UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO

DOTTORATO DI RICERCA
DIRITTO, PERSONA E MERCATO

CICLO XXXVII

SISTEMI DI CONTROLLO E ASSETTI ORGANIZZATIVI NELLA S.P.A.

Profili di specialità tra normativa generale e disciplina assicurativa

Candidato
Luca Vernero

Coordinatrice
Chiar.ma prof.ssa Mariapaola Aimo

Tutor
Chiar.ma prof.ssa Mia Callegari

INDICE

Oggetto e finalità dell'indagine 1

CAPITOLO PRIMO

ASSETTI ORGANIZZATIVI, CONTROLLI INTERNI E *RISK MANAGEMENT* NELLE SOCIETÀ PER AZIONI DI DIRITTO COMUNE E NELLE IMPRESE ASSICURATIVE

SEZIONE PRIMA

I profili di diritto comune

1. Assetti organizzativi e procedimentalizzazione dell'attività d'impresa: una premessa di "*sistema*" 8

1.1 *Segue*. Il controllo interno e la gestione del rischio: temi ricostruttivi 14

2. L'organizzazione societaria e la diffusione dei modelli in Europa e negli Stati Uniti 19

3. Il *risk management* quale elemento qualificante l'organizzazione societaria 24

SEZIONE SECONDA

I profili di diritto assicurativo

4. L'organizzazione delle società per azioni nel settore assicurativo: prime riflessioni 29

5. La regolazione assicurativa. Alcune considerazioni preliminari sulla fonte costituzionale: la dialettica tra l'art. 41 e l'art. 47 35

6. L'attività assicurativa e il contratto di assicurazione: caratteristiche e peculiarità. Le ricadute sulla *corporate governance* degli enti 41

7. Il governo societario e il sistema di controllo interno nelle assicurazioni: profili introduttivi 48

CAPITOLO SECONDO

LE ASSICURAZIONI TRA REGOLAZIONE E ORGANIZZAZIONE

1. L'evoluzione della disciplina italiana sull'impresa assicurativa. Cenni sino all'introduzione del codice civile 57

1.1. *Segue*. Dal codice civile al codice delle assicurazioni private (c.a.p.) 62

2. L'influenza della regolazione ad opera del legislatore europeo tra schemi di "*rottura*" con il passato e nuove "*consapevolezze*" 68

2.1. La Direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (c.d. *Solvency II*) 72

2.2. Gli orientamenti dell'EIOPA sulla *corporate governance* 78

2.3. Il concetto di rischio nelle imprese assicurative e la loro organizzazione: la normativa nazionale e sovranazionale 83

3. L'organizzazione delle imprese assicurative e la vigilanza prudenziale 90

3.1. Il ruolo di vigilanza dell'ISVAP (prima) e di IVASS (poi): la progressiva emersione dei poteri di intervento regolatorio pubblico dell'Autorità nell'ambito dell'organizzazione dell'impresa e della vigilanza prudenziale 92

3.2. *Segue*. Un paragone con il settore bancario: la supervisione esercitata dalla Banca d'Italia sugli enti creditizi 97

3.3. *Segue*. L'attività di vigilanza nel settore assicurativo: spunti comparatistici con i modelli in Europa e negli Stati Uniti 104

4. L'IVASS e la spinta propulsivo-regolamentare dell'Autorità di vigilanza 109

4.1. *Segue*. Il Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018: considerazioni preliminari. La disciplina del sistema di governo societario dell'impresa "*monade*" e dei gruppi 111

CAPITOLO TERZO

AMMINISTRAZIONE E ASSETTI: TRA CODICE CIVILE E NORMATIVA DI SETTORE

1. La struttura organizzativa dell'impresa nella disciplina di diritto comune: il consiglio di amministrazione e i poteri del plenum con riferimento ai consiglieri esecutivi 117

1.1. Diligenza, adeguatezza e proporzionalità: concetti di "*vertice*", complementari, ma non sovrapponibili 123

2. I doveri organizzativi degli amministratori nelle disposizioni del codice delle assicurazioni private 128

2.1. Elementi di complessità organizzativa delle imprese di assicurazione: la *compliance* con la normativa secondaria e gli orientamenti dell'Autorità di vigilanza sovranazionale 137

2.2. Composizione dell'organo amministrativo: il carattere *fit and proper* degli esponenti aziendali quale presupposto di un'adeguata gestione sociale 141

2.3. *Segue*. La *board evaluation* e la *board diversity* quali ulteriori corollari 148

2.4. *Segue*. Il ruolo di *monitoring* del consiglio di amministrazione e l'indipendenza intesa come spartiacque della separazione materiale di (alcune) competenze interne al consiglio di amministrazione. Considerazioni sulla portata del significato e gli effetti sulla gestione sociale 157

2.5. *Segue*. I comitati endoconsiliari e la relativa collocazione nelle assicurazioni. La rilevanza delle loro prerogative e il rapporto con il consiglio di amministrazione 161

3. Gli obiettivi del sistema di governo societario, la cura e l'"*approvazione*" dell'assetto organizzativo. Parametri di riferimento e doveri degli amministratori nella normativa di diritto comune e nella disciplina settoriale assicurativa 168

3.1. *Segue*. Oltre i "*modelli*" di *governance*, tra discrezionalità e valutazione dell'organizzazione. I "*sistemi*" rafforzato, ordinario e semplificato nella regolamentazione (multilivello) assicurativa 171

3.2. *Segue*. L'interventismo regolamentare nel contesto dell'organizzazione societaria. Adeguati assetti e controlli interni: principio di proporzionalità e *business judgment rule* 175

CAPITOLO QUARTO

IL CONTROLLO INTERNO: PROFILI SISTEMATICI ED ELEMENTI TIPIZZANTI DELLA DISCIPLINA SULLA *GOVERNANCE* ASSICURATIVA

1. Il controllo interno nelle s.p.a.: aspetti teorici 182

1.1. Profili generali sul sistema di controllo interno nelle assicurazioni: il modello della «*sana e prudente gestione*» dell'attività e i suoi riflessi sistematici 186

2. Le sovrapposizioni "*funzionali*" del controllo interno e le "*intuizioni*" regolamentari. Il controllo come operazione "*(para)gestoria*" 193

2.1 Il reticolo dei controlli tra organi sociali, comitati interni e funzioni aziendali 198

2.2. Il ruolo rafforzato dell'organo di controllo. Dal controllo *ex post* sull'operato degli amministratori al ruolo di coordinamento delle istanze interne. Evidenze dal gruppo assicurativo 200

3. Le «*funzioni*» di *governance* assicurativa nell'ambito della specificità regolamentare e nelle peculiarità dell'attività. L'allocazione delle competenze tra strutture aziendali, alta dirigenza e consiglio di amministrazione nel rispetto del principio di separazione dei poteri e responsabilità di "*ultima istanza*" degli amministratori 207

3.1. La funzione di *internal audit.* Il controllo sull'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza del sistema di controllo interno 211

3.2. L'efficienza della gestione alla prova della conformità normativa e regolamentare: la funzione aziendale di *compliance* tra principi di ordine generale e "*ricadute*" particolari 215

3.3. *Risk-based approach* e *Own Risk and Solvency Assessment* (c.d. processo ORSA): monitoraggio, gestione e *reporting* del rischio. Cenni alla ripartizione delle prerogative tra la funzione di *risk management* e gli amministratori 220

3.4. Ancora sulla specificità del settore: la funzione attuariale e i requisiti patrimoniali 224

4. Un aspetto di ulteriore riflessione: l'effetto "*esterno*" del controllo interno. L'influenza della product governance sul governo societario 228

CAPITOLO QUINTO

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

1. Il rapporto tra normativa generale e regolazione speciale: per una valutazione (critica) della coerenza tra la disciplina assicurativa e le disposizioni del codice civile 236

2. Fasi e "*momenti*" della regolazione societaria assicurativa 239

3. Organizzazione e *governance* nelle s.p.a. Il "*tipo*" assicurativo 242

4. Linee (future e attuali) di ricerca e nuovi paradigmi organizzativi: prospettive su sostenibilità, IA e *insurtech* 245

BIBLIOGRAFIA 258

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA 329

«*Insurance – an ingenious game of chance in which the player is permitted to enjoy the comfortable conviction that he is beating the man who keeps the table*»
Ambrose *"Bitter"* Bierce

The Devil's Dictionary
Londra, 1911

ABSTRACT

Le crisi economiche occorse in Occidente negli ultimi decenni hanno conferito alla *governance* delle imprese assicurative una fondamentale centralità nel contenimento dei rischi inerenti al *business* di riferimento, tanto in una concezione, microeconomica, di salvaguardia degli assicurati, quanto in una visione, macroeconomica, di tutela del mercato. Sulla base di tale premessa, l'elaborato indaga il grado di compatibilità tra la normativa settoriale assicurativa, contenuta nel codice delle assicurazioni private (c.a.p.) e nella regolamentazione predisposta dall'IVASS, e la disciplina generale.

Il **capitolo 1**, dedicato al confronto tra la normativa sull'impresa di diritto comune e a quella sezionale, esamina le ragioni che hanno determinato nel tempo una differenziazione sempre più marcata tra le fonti, prendendo in considerazione i profili costituzionali a tal fine rilevanti e le caratteristiche del contratto assicurativo.

Il **capitolo 2**, relativo all'evoluzione della disciplina prudenziale, propone uno schema di lettura che – dalla fase preunitaria sino al recepimento delle fonti euro-unionali – evidenzia un mutamento nelle logiche regolatorie e una crescente attenzione verso i temi dell'impresa sottoposta a vigilanza. Al tempo stesso, si procede ad un'analisi dello sviluppo istituzionale dell'IVASS e a un confronto con modelli differenti: da un lato, con il settore bancario, la cui disciplina è influenzata da principi comparabili di protezione di interessi specifici e di *compliance* con le istanze prudenziali; dall'altro, in chiave comparata, con alcuni sistemi legislativi, e in particolar modo con quello statunitense.

Successivamente, l'analisi si concentra sulla normativa relativa all'organizzazione e al sistema dei controlli interni nelle assicurazioni, trattati rispettivamente ai **capitoli 3** e **4**. Il punto centrale della ricerca riguarda il grado di specificità della disciplina settoriale. Ci si è chiesti, infatti, se essa costituisca un'esplicitazione di concetti già presenti nel codice civile o se, piuttosto, configuri un complesso regolatorio determinante una significativa estensione delle responsabilità degli organi sociali e delle funzioni di controllo interno. La tesi, dunque, prende in esame l'impatto della regolazione sezionale, che impone alle società assicurative di dotarsi di strutture organizzative e di un sistema di controllo interno peculiari. Quest'ultima, pur rispondendo alla complessità dell'attività assicurativa, pare seguire "*coordinate*" non assimilabili a quelle di cui al codice civile: concetti quali la «sana e prudente gestione» e la «responsabilità ultima» in capo al *board* acquisiscono del resto una forza tipizzante di elevata intensità, in grado di mutare i connotati della *governance* del settore. Ciò, tuttavia, senza escludere la possibilità che alcune disposizioni regolamentari possano rivestire portata generale, ampliando la propria capacità (anche definitoria) al di là del perimetro assicurativo, e proponendo modelli applicabili anche ad altre società.

Infine, nel **capitolo 5** si sviluppano argomentazioni relative ad alcuni ulteriori aspetti di attualità, identificati nella sostenibilità e nell'implementazione di strumenti di intelligenza artificiale. Anche in questo campo, deve evidenziarsi il tratto distintivo del settore, teso in prima istanza alla tutela di interessi pubblicistici, più che alla promozione di politiche mirate alla realizzazione degli interessi dei soci. Aspetti, quelli menzionati, che – unitamente alle precedenti riflessioni – concorrono alla "*divergenza*" settoriale e, al contempo, alimentano a quel processo di reciproca "*ibridazione*" normativa di cui si è dato parallelamente conto.

Oggetto e finalità dell'indagine

Le rilevanti crisi economiche che hanno interessato l'Occidente negli ultimi decenni, culminate con il crollo di alcune delle più importanti istituzioni finanziarie nel 2008[1] e la prosecuzione delle difficoltà di natura macroeconomica affrontate da poteri pubblici e privati in tempi più recenti, anche a seguito degli eventi di natura non strettamente finanziaria[2] che hanno avuto diffusione globale, rendono il tema oggetto della presente analisi, ovvero l'adeguatezza dell'organizzazione dell'impresa[3], e

[1] Ci si riferisce alla c.d. bolla dei mutui *subprime* e ai salvataggi di importanti istituzioni finanziarie, quali dell'*hedge fund* Bear Stearns, acquisito poi da JP Morgan, la nazionalizzazione di Fannie Mae e Freddie Mac, nonché il *bail out* della compagnia assicurativa AIG e il fallimento di Lehman Brothers. In particolare, v. S.M. BAINBRIDGE, *Corporate governance after the financial crisis*, Oxford, 2012, 3 ss., riporta, con alcune considerazioni critiche, che dopo il 2008 il legislatore statunitense e i *regulators* hanno preso consapevolezza del fatto che l'inadeguatezza dei modelli di governo societario fosse alla base dei *default* finanziari del periodo 2000-2002 e della più recente crisi del 2008, e in virtù di tale consapevolezza, l'ultimo decennio ha visto un *cambio di passo* nel contesto della regolamentazione della *corporate governance* dai tempi del *New Deal*. In argomento, devono segnalarsi, in continuità con il passato, gli studi citati nella relazione al d.d.l. dell'11 marzo 2016, n. 3671 in cui si afferma, con riferimento alla rivisitazione della materia concorsuale «l'urgenza di un intervento in questa direzione è attestata da recenti studi empirici, dai quali emerge un quadro allarmante sull'incapacità delle imprese italiane – per lo più medie o piccole imprese – di promuovere autonomamente processi di ristrutturazione precoce, per una serie di fattori che ne riducono la competitività (sottodimensionamento, capitalismo familiare, personalismo autoreferenziale dell'imprenditore, debolezza degli assetti di *corporate governance*, carenze nei sistemi operativi, assenza di monitoraggio e di pianificazione, anche a breve termine)». Il testo è reperibile al *link*: *https://www.camera.it/leg17/995?sezione=documenti&tipoDoc=lavori_testo_pdl&idLegislatura=17&codice=17PDL0039820&back_to=*. Il 2008 è stato l'anno a partire dal quale ha avuto inizio il c.d. "decennio terribile" dell'economia, cui si è indissolubilmente legato un avanzamento dello strumento prudenziale. Cfr. E. BINDI e A. PISANESCHI, *Sanzioni Consob e Banca d'Italia. Procedimenti e "doppio binario" al vaglio della Corte EDU*, Torino, 2018, 2.

[2] In particolare, l'epidemia dovuta alla diffusione del virus Covid-19 che, per portata e natura, ha determinato l'insorgere di nuovi rischi, organizzativi, patrimoniali e di solvibilità, per le imprese. La possibilità che uno *shock* pandemico ponesse in pericolo il sistema (assicurativo, nel caso di specie) complessivamente inteso era già stata evidenziata anni or sono dallo European Actuarial Consultative Group nel 2006 e, in particolare, da H. VAN BROEKHOVEN *et al.*, *Actuarial reflections on pandemic risk and its consequences*, Oxford, 2006, reperibile al seguente *link*: *https://actuary.eu/documents/pandemics_web.pdf*.

[3] Il tema dell'organizzazione d'impresa è ormai divenuto centrale nel dibattito sulla *governance* societaria. Si vedano, in proposito, *ex multis*, F. BONELLI, G*li amministratori di S.p.A. Dopo la riforma delle società*, Milano, 2004; ID., *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005; M. IRRERA, M. SPIOTTA e M. CAVANNA, *Gli obblighi e i doveri,* in AA.VV., *Diritto del governo delle imprese*, diretto da Irrera, Torino, 2020, 237 ss.; G. BIANCHI, *I flussi informativi*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 233 ss.; G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella* governance *della società*, Milano, 2005; F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, 2008; ID., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, I, 2016, 1210 ss.; P. MONTALENTI, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV.,

specialmente di quella assicurativa[4], centrale nello studio concernente la gestione delle società. In virtù del dato offerto dalla prassi[5], nonché per coerenza sistematica, l'analisi prenderà in considerazione il differente regime concernente il tipo *società per azioni* e le sue declinazioni nel diritto comune e nel settore assicurativo.

D'altronde, l'importanza del tema relativo all'istituzione di adeguate strutture organizzative e di un efficiente ed efficace sistema di controllo interno assume contorni di specialità nelle assicurazioni. In tale ambito, infatti, oltre agli obblighi che ricadono sugli organi sociali delle società di diritto comune, la conformazione ai precetti dispositivi imposti dal legislatore primario e secondario, in virtù della tecnica normativa tipica dei

Il nuovo diritto societario, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Torino, 2004, 678 ss.; ID., *La* corporate governance *nella società per azioni: profili generali*, in AA.VV., *Trattato delle società*, diretto da Donativi, Torino, 2022, II, 1182 ss.; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006; L. CALVOSA, *Sui poteri individuale dell'amministratore nel consiglio di amministrazione di società per azioni*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 356 ss.; AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, a cura di Cerrato, Torino, 2019; G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni,* Padova, 2012; C. ROMANO, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, I, 403 ss.; A. DE NICOLA, *Commento* sub *art. 2381 c.c.,* in AA.VV., *Amministratori*, a cura di Ghezzi, in AA.VV., *Commentario alla riforma delle società,* diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2005, 99 ss.; P. MORANDI, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, I, 664 ss.; G.D. MOSCO, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 593 ss. Si v. in particolare O. CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni. Profili funzionali,* Torino, 1976 che anni prima della riforma del 2003 aveva teorizzato come lo scambio di informazioni tra gli organi sociali fosse necessario per un corretto esercizio della *governance* societaria. Cfr. anche O. CAGNASSO e F. RIGANTI, *L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti*, in *Giur. it,* 2017, 388 ss. Con specifico riferimento alle società con azioni quotate, cfr. P. MONTALENTI, *La società quotata,* in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, IV, 2, Padova, 2004; G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*. *Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, in *Quaderni giuridici*, Consob, n. 4, 2013. Il testo è reperibile al seguente *link*: https*://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-qg/-/asset_publisher/pWAo8NyvjOZ1/content/qg4/11973*. M. LUBRANO DI SCORPANIELLO, *Gli assetti nelle società quotate*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 525 ss.; U. TOMBARI, *Riflessioni sulle "funzioni" degli amministratori "non esecutivi" e sull'"amministrazione" nella s.p.a. quotata*, in *RDS*, 2020, I, 323 ss.; con particolare attenzione al settore bancario, v. C. BRESCIA MORRA, *I "flussi informativi" nella* corporate governance *bancaria*, in *Banche e banchieri*, 2008, 476 ss.; F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, Torino, 2020, spec. 149 ss. Quanto agli aspetti di vigilanza, connessi a loro volta alla crisi economica dell'inizio degli anni 2000, v. M. DE POLI, *Riflessioni sulla dimensione europea della disciplina bancaria*, in *Federalismi*, 2012, 6, 1 ss.

[4] Si veda nel contesto di questa prima introduzione, P. MONTALENTI, *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a general overview*, in *Assicurazioni*, 2021, I, 9 ss.

[5] Si pensi che alla circostanza che delle imprese di assicurazione aventi sede legale in Italia soltanto tre hanno assunto la forma di società mutualistica; le restanti, invece, quella di s.p.a. L'elenco delle imprese aventi sede in Italia è disponibile presso l'Albo tenuto dall'Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS), alla Sezione I, reperibile al seguente *link*: *https://infostat-ivass.bancaditalia.it/RIGAInquiry-public/ng/#/int-albi/search.*

settori vigilati, largamente affidata alle autorità indipendenti[6], nazionali e sovranazionali, e i relativi rischi di *non compliance*, rappresentano un elemento essenziale della *governance*.

L'analisi mira, dunque, ad indagare il livello di incidenza della disciplina settoriale, interna ed europea, sulla normativa codicistica in tema di governo delle imprese, e segnatamente, di organizzazione interna, alla luce *inter alia* delle disposizioni contenute nel codice delle assicurazioni private (c.a.p.) e dei precetti regolamentari emanati dall'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (IVASS)[7].

In particolare, l'interrogativo cui si tenta di dare risposta attiene al quesito se la normativa concernente la *governance* di tali enti sia coerente con quanto sancito dal codice civile, e rappresenti una specificazione dei dettati ivi contenuti, in relazione ai doveri e poteri degli organi sociali; oppure, se la *lex specialis* investa in maniera più significativa amministratori e sindaci (nel caso in cui venga adottato il c.d. modello tradizionale) di compiti e responsabilità che vanno al di là di quanto richiesto ai rispettivi omologhi nelle società per azioni che non soggette alla c.d. vigilanza prudenziale.

Preme segnalare, almeno in via di prima approssimazione, che lo studio delle questioni che verranno affrontate nel corso dello scritto conduce ad orientarsi verso la

---

[6] Cfr. per ora P. MONTALENTI, *La* corporate governance *degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale,* in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa.* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, a cura di Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, III, 2176 ss.; D. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 2009, 45 ss.; F. MERUSI e M. PASSANO, voce «*Autorità indipendenti*», *Enc. dir.*, 2002, 143 ss. e, più recentemente, F. CAPRIGLIONE, *La supervisione finanziaria dopo due crisi. quali prospettive*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, suppl. 1 al n. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. Atti del Convegno "*La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*", Università degli Studi di Napoli Parthenope, Isola di Capri, 17 e 18 giugno 2022, a cura di Rossano, 3 ss.; P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, in AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, Milano, 2021, 13 (spec. a nt. 52) il quale afferma: «non è inutile ricordare, seppure con un cenno, l'esistenza di un preciso ed esplicito disegno, nell'ambito del mercato finanziario in genere ed assicurativo in specie, volto a ripartire tra normativa primaria e secondaria, secondo criteri funzionali, l'assetto disciplinare del settore, in modo tale che le norme primarie riguardino l'attribuzione di competenze, l'architettura normativa del settore, gli istituti giuridici ed i principi, quelle secondarie – prodotte delle autorità di vigilanza – i procedimenti, le regole di comportamento, i prospetti informativi e simili». L'origine del concetto di autorità indipendente viene tradizionalmente individuata nell'istituzione della *Star Chamber* nel 1487 nel Regno Unito. Cfr. in argomento D.G. TOOLE, *The Star Chamber and the origins of the Modern administrative Agency*, in *Stetson Law Review*, 1983, 13, 59, 64 ss.; M. STUCKEY, *A Consideration of the Emergence and Exercise of Judicial Authority in the Star Chamber*, in *Monash University Law Review*, 1993, 19, 1, 117 ss.; M. D'ALBERTI, *Le autorità indipendenti: quali garanzie?*, in AA.VV., *Garanzie costituzionali e diritti fondamentali*, a cura di Lanfranchi, Roma, 1997, 158 ss.

[7] Che dal 2012, a seguito dell'emanazione del d.l. 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla l. 7 agosto 2012, n. 135 ha sostituito l'ISVAP – Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo, a sua volta istituito dalla l. 12 agosto 1982, n. 576.

seconda soluzione. Se è pur vero, infatti, che le norme contenute nel codice civile, e segnatamente gli artt. 2086, 2381 e 2403, c.c., hanno il pregio di ripartire le differenti funzioni e le diverse prerogative[8] in punto di organizzazione interna dell'impresa tra gli amministratori e i componenti dell'organo di controllo interno, non si può non evidenziare che il c.a.p., prima, e le norme regolamentari, poi, e specificamente il Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018, formano un reticolato di disposizioni ampio e assai specifico[9] in ordine proprio all'organizzazione e alla strutturazione del sistema di controllo interno. Quanto precede, tuttavia, parrebbe trovare giustificazione nella complessità del *business* assicurativo[10] e nelle relative ricadute, in punto di governo societario, sulle imprese assicurative.

Il quadro legislativo-regolamentare, poi, deve essere interpretato alla luce di alcuni aspetti che verranno analizzati con maggiore dettaglio nel prosieguo della trattazione. Da un lato, le norme concernenti la *corporate governance* risentono dell'influenza dei concetti di "sana e prudente gestione" e di "responsabilità ultima dell'osservanza delle norme legislative, regolamentari e delle norme europee direttamente applicabili", che informano l'architrave di disciplina nell'ambito oggetto di studio.

---

[8] Su cui, oltre agli autori e alle autrici citati a nt. 3 *supra*, si vedano le riflessioni di V. CALANDRA BUONAURA, *Amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale,* IV, 4.VI, fondato da Buonocore, diretto da Costi, Torino, 2019, 253 ss., secondo cui «la parte più innovativa della disciplina è rappresentata dalla definizione delle reciproche competenze che si propone di operare una chiara distinzione di compiti, doveri e responsabilità. Nel dettare questa disciplina, il legislatore ha preso a modello quella netta distinzione tra amministratori esecutivi e amministratori non esecutivi che caratterizza l'articolazione della funzione gestoria delle società più complesse quali sono, di norma, le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio». La suddetta ripartizione determina dunque l'emergere della distinzione tra *executives* e *non executives* in punto di attività gestoria: i primi mantengono un ruolo attivo di conduzione dell'attività sociale; ai secondi, invece, vengono affidate prerogative di controllo e coordinamento dell'attività medesima.

[9] È la stessa Relazione al Regolamento a chiarire che la normativa secondaria mira a modernizzare, razionalizzare e semplificare gli oneri connessi al *framework* normativo di riferimento, a evidenziare la portata generale dello stesso. In particolare, le disposizioni regolamentari disciplinano, con elevato grado di analiticità, organicamente la *governance* delle imprese assicurative: le macroaree comprendono, infatti, il sistema di governo societario, le funzioni fondamentali – la cui importanza è ora riconosciuta anche a livello legislativo, agli artt. 29 *bis*-35 *ter* c.a.p. – e la disciplina legata alla normazione specifica sui gruppi d'imprese assicurative. La Relazione è reperibile al seguente *link*: *www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2018/n38/index.html*. In merito, si veda A.M. AMBROSELLI, *La solvibilità dei gruppi assicurativi e riassicurativi nel regime "*Solvency II*": un approccio sensibile al rischio*, in *Assicurazioni*, 2022, I, 47 ss.

[10] Lo stesso dicasi per il settore bancario, su cui v. F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, cit., 10 ss. Si noti, però, che nel settore assicurativo il legislatore è intervenuto a disciplinare la macroarea della *governance* societaria, introducendo diverse disposizioni nel codice delle assicurazioni private; quest'ultimo, poi, contiene una delega ampia all'IVASS in materia di regolamentazione del governo societario degli enti.

Dall'altro, l'approccio dell'impresa volto al monitoraggio e alla gestione del rischio determina l'insorgere per qualsiasi società della necessità di dotarsi di procedure interne all'impresa, secondo i canoni di adeguatezza e proporzionalità alla natura della stessa e all'attività esercitata, e rappresenta un elemento ancor più impattante nel settore assicurativo: preme, infatti, rimarcare fin dal principio della trattazione che l'*alea* è uno degli elementi necessari del contratto di assicurazione, rappresentando, quest'ultima, una fonte di ulteriori e specifici rischi di solvibilità e di credito per gli enti assicurativi[11].

Le considerazioni poc'anzi esposte permettono di giungere ad una prima conclusione: il quadro legislativo e regolamentare relativo alla *governance* societaria nel settore assicurativo pare distinguersi dalle norme di diritto generale, cui – per ragioni sistematiche – la regolazione sezionale dovrebbe conformarsi, quantomeno con riferimento ai principi generali. Si tratta, tuttavia, di una disciplina specifica e "su misura" per le società operanti in un settore caratterizzato dalla rilevanza pubblica dei servizi offerti. E, come si avrà cura di dimostrare, la regolamentazione amministrativo-regolamentare delle assicurazioni sembra estendere in maniera significativa la portata dei

[11] Rischi che, se visti in un'ottica generale, potrebbero comportare una lesione del sistema complessivo; per tale motivo, le assicurazioni sono soggette al controllo particolare della vigilanza. In merito, v. G. COTTINO, *Introduzione. L'assicurazione tra passato e presente*, in M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2011, XXIII, in cui l'A. rileva con consueta lucidità e capacità di anticipare temi di interesse, come, proprio per la rilevanza del ruolo delle compagnie assicurative e per l'esigenza di tutela del sistema, anche finanziario, una completa *deregulation* non sia ipotizzabile «nello stesso interesse del sistema assicurativo nel suo complesso». Ed è anche sulla base di tale ragionamento che la Commissione Europea ha novellato la disciplina applicabile alle assicurazioni, culminata nel 2009 con l'avvento di *Solvency II* e, prima ancora nel 2003, con l'istituzione del Comitato delle assicurazioni europee e dei Supervisori delle pensioni aziendali, il CEIPOS, successivamente sostituito dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali, l'EIOPA. Il CEIPOS fu istituito dalla Commissione europea (Decisione 2004/6/CE del 5 novembre 2003) con la finalità di «consigliare la Commissione, in particolare per quanto riguarda la preparazione di progetti di misure di attuazione nel settore dell'assicurazione, della riassicurazione e delle pensioni professionali, [nonché] contribuire alla coerente attuazione delle direttive comunitarie e alla convergenza delle prassi di vigilanza degli Stati membri». La funzione dell'EIOPA, invece, ha assunto un ruolo marcatamente più attivo, in virtù dei poteri regolamentari che fanno capo all'autorità nel contesto del sistema di vigilanza europea. In merito si veda il Regolamento istitutivo del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, n. 2010/1094/UE. Sulla posizione assunta dall'EIOPA in materia regolamento e su come la vigilanza prudenziale sia mutata in conseguenza della sua istituzione, v. L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 5. Seminari per i dieci anni del codice delle assicurazioni private*, Roma, 2016, 15 ss., e spec. 19. Secondo l'A. infatti: «va osservato che negli ultimi anni c'è stata una modificazione sostanziale nelle attività di vigilanza con l'istituzione delle EIOPA, Autorità della quale fanno parte tutte le autorità di vigilanza dei singoli Stati membri, istituzione che viene ad assumere un ruolo sempre più predominante nella regolazione sul settore assicurativo. L'EIOPA, infatti, è l'organo dal quale promana praticamente tutta la normativa in materia assicurativa, sia quella primaria, che pure è emanata dalla Commissione Europea ma sulla base di suggerimenti e di impostazioni dell'EIOPA, e sia soprattutto quella secondaria, i cui regolamenti devono essere direttamente fatti propri dalle autorità nazionali».

doveri in capo agli organi sociali, all'alta direzione e alle funzioni interne di controllo nel contesto dell'organizzazione d'impresa e dell'istituzione di un efficiente sistema di controlli interni.

L'intento è quindi quello di comprendere se le norme speciali debbano intendersi quali deroghe alla disciplina codicistica o quale fisiologica esplicitazione di contenuti che nell'ambito delle società di diritto comune non sono stati specificati dal legislatore; e se, in entrambi gli scenari ora prospettati, tale differenziazione trovi la propria giustificazione in uno degli elementi, quali la particolarità dell'attività d'impresa esercitata, la rilevanza pubblicistica della medesima o, ancora, la necessità di contenere i rischi di destabilizzazione del mercato che caratterizzano il settore di riferimento. Infine, vi è un'ulteriore questione che risulta collegata a quelle esposte poc'anzi: la sezionalità della disciplina assicurativa pare nondimeno ridimensionata dalla circostanza che alcune *intuizioni* legislative e regolamentari, specialmente – come si vedrà – in ordine alla formazione di un adeguato sistema di controllo interno, potrebbero acquisire portata generale e sistematica e, dunque, essere considerate capaci di espandere la propria forza innovativa di là dal perimetro prudenziale assicurativo. Così, lo studio circa elementi quali la "cultura del controllo" o il necessario coordinamento delle istanze di controllo, può essere validamente apprezzato anche con riferimento ad altri "tipi" di s.p.a. in cui, in ogni caso, la clausola generale di adeguata organizzazione interna funge da presidio di limitazione e indirizzo delle scelte gestorie del *management*.

Alla specificità normativa e regolamentare assicurativa, dunque, sembrerebbe contrapporsi la valenza generale di specifiche disposizioni prudenziali. E l'approfondimento circa il rapporto intercorrente tra tali "tensioni" risulta essenziale al fine di comprendere quale sia l'effettivo impatto della regolazione speciale: ciò, in termini tanto di *affrancamento* dal modello legale codicistico, quanto di *reviviscenza* di principi immanenti nell'ordinamento italiano e, per questo, applicabili e definibili unitariamente, a prescindere dalla concreta esplicazione dell'attività esercitata in forma collettiva societaria.

CAPITOLO PRIMO

ASSETTI ORGANIZZATIVI, CONTROLLI INTERNI E *RISK MANAGEMENT* NELLE SOCIETÀ PER AZIONI DI DIRITTO COMUNE E NELLE IMPRESE ASSICURATIVE

SOMMARIO: SEZIONE PRIMA. *I profili di diritto comune.* – 1. Assetti organizzativi e procedimentalizzazione dell'attività d'impresa: una premessa di "*sistema*". 1.1. *Segue*. Il controllo interno e la gestione del rischio: temi ricostruttivi. – 2. L'organizzazione societaria e la diffusione dei modelli in Europa e negli Stati Uniti. – 3. Il *risk management* quale elemento qualificante l'organizzazione societaria. – SEZIONE SECONDA. *I profili di diritto assicurativo.* – 4. L'organizzazione delle società per azioni nel settore assicurativo: prime riflessioni. – 5. La regolazione assicurativa. Alcune considerazioni preliminari sulla fonte costituzionale: la dialettica tra l'art. 41 e l'art. 47. – 6. L'attività assicurativa e il contratto di assicurazione: caratteristiche e peculiarità. Le ricadute sulla *corporate governance* degli enti. – 7. Il governo societario e il sistema di controllo interno nelle assicurazioni: profili introduttivi.

SEZIONE PRIMA
I profili di diritto comune

1. *Assetti organizzativi e procedimentalizzazione dell'attività d'impresa: una premessa di "*sistema*"*

L'organizzazione delle società per azioni poggia essenzialmente sulle disposizioni contenute negli artt. 2086, secondo comma[1], 2381[2] e 2403[3] c.c.

---

[1] Su cui si vedano i contributi di S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Rivista ODC*, 2021, 549 ss.; ID., *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, 962; O. CAGNASSO, *Le misure idonee, gli assetti adeguati e l'organizzazione dell'attività dell'impresa*, in *NDS*, 2021, 1597 ss.; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, 933 ss.; S. MANSOLDO, *Adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella gestione della crisi di società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2021, 1288 ss.; P. BASTIA e E. RICCIARDIELLO, *Gli adeguati assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione e gestione della crisi: tra principi generali e scienza aziendale*, in *Banca impr. soc.*, 2020, 359 ss.; sulle interferenze tra codice civile e diritto concorsuale, v. S.A. CERRATO, *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *NDS*, 2021, 1289 ss.; P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss. e in AA.VV., *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, a cura di Montalenti e Notari. *Atti del Convegno Courmayeur, 20 e 21 settembre 2019*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, n. 433, Milano, 2021, 13 ss.; T. CAVALIERE, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Le modificazioni del codice civile*, in *Giur.it.*, 2019, 2046 ss.; R. RANALLI, *La declinazione degli assetti adeguati a prevedere la crisi e le tecniche di valutazione del rischio di crisi nel CCII*, in *Riv. soc.*, 2022, 1157 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Genesi e fondamento dell'art. 2086, comma 2, c.c.*, in AA.VV., *Gli assetti organizzativi dell'impresa. Quaderno n. 18. Scuola superiore della magistratura*, a cura di Calcagno e Di Marzio, Roma, 2022, 63 ss., reperibile al seguente *link*: *www.scuolamagistratura.it.*; A. PAVAN, *Assetto organizzativo e probabilità di crisi dell'impresa*, in *Soc.*, 2023, 751 ss.

[2] F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., 42 ss.; P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 2, 837 ss.; M. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di* corporate governance *e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 108 ss.

[3] I doveri *ivi* elencati, ovvero la verifica sul rispetto della legge, dello statuto e dei principi di corretta amministrazione, impattano notevolmente sul versante della responsabilità dei sindaci. In tal senso, cfr. G. CAVALLI, *I sindaci: responsabilità diretta e responsabilità solidale con gli amministratori*, in *Fallimento*, 1989, 986 ss., secondo cui «spesso è proprio il collegio sindacale a divenire (…) il principale protagonista» delle azioni di responsabilità esercitate in sede fallimentare. La rilevanza delle riflessioni dell'A. è testimoniata in particolar modo dall'inasprimento del regime di responsabilità dei sindaci in sede giurisprudenziale. Si veda in particolare Cass., 6 dicembre 2021, n. 38733 e Cass., 3 luglio 2017, n. 16314, entrambe reperibile in *Banca Dati DeJure*. Vedi altresì M. RIGOTTI, *Commento* sub *art. 2403,* in AA.VV., *Collegio sindacale. Controllo contabile*, *Commentario alla riforma delle società,* a cura di Bianchi, Ghezzi, Marchetti e Notari, Milano, 2005*,* 159 ss.; R. RORDORF, *Commento* sub *art. 2403,* in AA.VV., *Libro V. Del lavoro*, a cura di Marziale e Rordorf, in AA.VV., *La Giurisprudenza sul Codice civile coordinata con la dottrina,* diretta da Ruperto, Milano, 2005, 2568 ss.; più recentemente, A. BERTOLOTTI, *I controlli nella s.p.a.*, Bologna, 2018; V. BISIGNANO, *Appunti in tema di adeguatezza degli assetti amministrativi, organizzativi e contabili nelle società bancarie e responsabilità degli amministratori***,** in *Il Diritto*

In particolare, in una prospettiva di inquadramento del problema e con riferimento alla creazione di presidi interni di *governance*, è stato ormai chiarito, con la riforma del diritto delle società, risalente al 2003, il contenuto dell'obbligo organizzativo che, prima di quel momento, risentiva di ampie incertezze interpretative[4] circa il ruolo degli amministratori[5] e, in modo specifico, circa la differenziazione dei poteri, dei doveri e delle responsabilità in capo ai consiglieri delegati e a quelli non esecutivi[6].

---

fallimentare e delle società commerciali, 2022, 1251 ss.; P. PIAZZA, *Collegio sindacale di s.p.a. e recenti innovazioni del diritto della crisi: le potenziali ricadute di sistema sul rapporto tra soci e creditori, anche nella società "*in bonis*"*, in *NLCC*, 2022, 195 ss.

[4] Incertezze alimentare da un regime di responsabilità solidale, in ipotesi di patologia della gestione, applicabile a tutti gli amministratori, responsabili, alcuni, gli amministratori delegati, per aver cagionato un danno, e altri, i consiglieri deleganti, per non adeguatamente aver vigilato sui primi. E il c.d. dovere di vigilanza, *ex* art. 2392 c.c., prevedeva – secondo l'orientamento giurisprudenziale maggioritario – l'adempimento di un dovere di attivazione proattiva dei consiglieri deleganti nella ricerca delle informazioni sulla gestione sociale. V. *ex multis* Cfr. Cass., 21 luglio 2004, n. 13555, reperibile in *Banca Dati DeJure*; *ivi*, Cass., 29 agosto 2003, n. 12696, cit.; Cass., 11 aprile 2001, n. 5443; App. Milano, 3 marzo 2004; Trib. Milano, 20 febbraio 2003; Cass., 29 agosto 2003, n. 12696 e Cass., 24 giugno 2000, n. 8629. Orientamento, del resto, agevolato dal noto insegnamento di Cass. SS.UU., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Corr. giur.*, 2001, 1565 ss., con nota di V. MARICONDA, *Inadempimento e onere della prova: le Sezioni Unite compongono un contrasto e ne aprono un altro*; in *Foro.*it, 2002, I, 769 ss.; in *Contratti*, 2002, 113 ss., con nota di U. CARNEVALI*, Inadempimento e onere della prova*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, 356 ss. con nota di B. MEOLI, in tema di responsabilità contrattuale – come è quella che ricade sugli amministratori di s.p.a. (cfr. da ultimo, Trib. Milano, 23 maggio 2022, reperibile in *Banca Dati DeJure*): «il creditore che agisca (…) per il risarcimento del danno, ovvero per l'adempimento deve soltanto provare la fonte (negoziale o legale) del suo diritto ed il relativo termine di scadenza, limitandosi alla mera allegazione della circostanza dell'inadempimento della controparte, mentre il debitore convenuto è gravato dell'onere della prova del fatto estintivo dell'altrui pretesa».

[5] Prima della codificazione del 1942, i codici di commercio qualificavano gli amministratori come mandatari della società e allo stesso tempo non disciplinavano esplicitamente l'istituto della delega di poteri. A partire da questo dato, senza pretesa di esaustività, si può notare che con i successivi progetti di riforma si assiste a due innovazioni che furono poi conservate nel codice civile. Da un lato, la delega assunse nella legislazione lo stesso valore che già ricopriva nella pratica: tutti i progetti infatti dedicarono a tale istituto una forma di regolazione; dall'altro, vennero accolte le sollecitazioni della dottrina tese alla regolamentazione del funzionamento degli organi delegati e, soprattutto, del rapporto fra quest'ultimi e il consiglio come *plenum*, con conseguenti riflessi sul piano della responsabilità dei singoli amministratori. Per un inquadramento sulla storia dell'istituto della delega, cfr. G. FRÈ, *L'organo amministrativo delle società anonime*, Roma, 1938, *passim*; A. DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali,* Torino, 1938, 284 ss.; G. FANELLI, *La delega di potere amministrativo nelle società per azioni*, Milano, 1952, 5 ss.; G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni,* Milano, 1956, 440 ss.; N. PESCE, *Amministrazione e delega di potere amministrativo nella società per azioni: comitato esecutivo e amministratore delegato*, Milano, 1969, 63 ss.; G. COTTINO, voce «*Società per azioni*», in *Noviss. Dig. it.*, XVII, Torino, 1970, 572 ss.; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974, 194 ss.; O. CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni,* cit.*,* 87 ss.; A. BORGIOLI, *L'amministrazione delegata,* Firenze*,* 1982, 57 ss.; F. DEVESCOVI, *Controllo degli amministratori sull'attività degli organi delegati*, in *Riv. soc.*, 1981, 83; F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni,* Milano, 1992, 112 ss.

[6] Si noti che, ancorché l'istituto della delega di poteri, e quindi la differenziazione tra i ruoli degli amministratori, non fosse disciplinato legislativamente, la giurisprudenza ne aveva affermato la legittimità. Cfr. App. Genova, 4 giugno 1886, in *Foro it.*, Rep. 1886, voce «*Società civile e commerciale*»; e v. AA.VV,

Con la suddetta riforma, e prima ancora nelle società quotate con l'introduzione del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio1998 (anche noto come Testo unico dell'intermediazione finanziaria o t.u.f.), il legislatore si è dunque mosso nella direzione di descrivere in modo analitico e specifico i diversi ruoli rivestiti dai componenti dell'organo amministrativo[7].

Per quanto di interesse nel presente contesto, la modifica principale riguarda, da un primo punto di vista, il riconoscimento legislativo dell'importanza di dotare la società di un'adeguata organizzazione interna[8]. Ed infatti, se in precedenza «non si guardava all'organizzazione come a un sistema unitario e integrato al cui livello superiore ci sono gli organi di *governance* (amministrazione e controllo) e, al di sotto di questi, la "struttura aziendale" con la sua articolazione interna comprensiva delle funzioni "operative", di quelle di "supporto" e di quelle di "controllo"»[9], adesso l'adeguatezza dell'architettura interna risulta di vitale importanza ai fini del rispetto delle disposizioni codicistiche e nell'ottica di una fisiologica gestione delle società[10].

Prima raccolta completa della giurisprudenza sul codice di commercio disposta sistematicamente articolo per articolo. Primo supplemento, a cura di Navarrini e Vedani, Milano, 1925, 564. In tema, anche A. SCIALOJA, *Rassegna critica della giurisprudenza onoraria in materia di società per azioni. I – Giurisprudenza del 1911*, in A. SCIALOJA, *Saggi di vario diritto*, II, Roma, 1928, 163, il quale afferma «è di solito accettata senza difficoltà [dalla giurisprudenza] la disposizione seguente "*il consiglio di amministrazione è autorizzato a nominare nel suo seno uno o più delegati determinandone i poteri e le attribuzioni come esso crederà del caso per il migliore andamento dell'azienda*"». Di fondamentale importanza fu Cass., 24 gennaio 1936, in *Riv. dir. comm.*, 1936, II, 205 ss., con nota adesiva di U. NAVARRINI, *Questioni in materia di società e di fallimento*. Spec. a 210 l'A. osserva che «se è lecito – nel nostro diritto – che la società nomini un solo amministratore, deve essere egualmente lecito che nomini un collegio di amministratori autorizzandolo, eventualmente, e date certe circostanze, alla delega, comunque revocabile, dei suoi poteri, ad uno dei suoi membri»

[7] Cfr. la Relazione alla Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366, ove, al n. 4, chiarisce: «la eliminazione dal precedente secondo comma 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, allontanando le persone più consapevoli dall'accettare o mantenere incarichi in società o in situazioni in cui il rischio di una procedura concorsuale le esponeva a responsabilità praticamente inevitabili. Si tratta di un chiarimento interpretativo di notevole rilevanza, avuto riguardo alle incertezze dell'attuale prevalente giurisprudenza».

[8] Si vedano, *ex multis*, M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., *passim*; L.A. BIANCHI, *La gestione dell'impresa. I consigli di amministrazione tra regole e modelli organizzativi*, Bologna, 2021, 118 ss.

[9] M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 26.

[10] E pare utile osservare che la ripartizione sancita dal codice civile trova piena applicazione nel caso in cui venga implementata, innanzitutto dai soci con la relativa previsione all'interno dell'atto costitutivo, e in secondo luogo dagli amministratori nominati, una forma di organizzazione interna in cui alcune

In merito a tale ultimo aspetto, occorre ricordare che proprio con la riforma del 2003 si è gettato un ponte fra le tecniche aziendalistiche e la *governance*[11]. Il collegamento fra tali due componenti, presenti – ontologicamente – in ogni società, non solo azionaria[12], rappresenta il risultato di un processo di perfezionamento che era stato condotto, fino ad allora, soltanto nell'ambito dei mercati finanziari[13].

---

competenze, se non – sostanzialmente – l'intera gestione sociale, venga affidata ad uno o più consiglieri esecutivi, a norma dell'art. 2381 c.c. La delega di funzioni, pertanto, non può che rappresentare, secondo V. CALANDRA BUONAURA, *Amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 237, una «modalità organizzativa di esercizio della funzione gestoria».

[11] Si vedano con riferimento alle scienze aziendalistiche, F. FONTANA, *I meccanismi operativi aziendali,* Roma, 1988; G. DACCÒ, *L'organizzazione aziendale,* Padova, 1998; P. BERTERO, L. BRUSA e E. SORANO, *Dentro l'azienda: organizzazione e* management, Milano, 2004; S. BERETTA e N. PECCHIARI, *Analisi e valutazione del sistema di controllo interno (metodi e tecniche)*, Milano, 2007; R. DAFT, *Organizzazione aziendale*, Milano, 2007; L. BRUSA, *Sistemi manageriali di amministrazione e controllo*, Milano, 2012. E, da ultimo, in particolare sull'implementazione di processi di gestione in una fase di patologia della gestione sociale, si veda F. SERINI, *La contestualizzazione ambientale della riforma organica della legge fallimentare attuata nel codice della* crisi, in AA.VV., *Strumenti di controllo di gestione nelle crisi d'impresa*, a cura di Bocchino, Torino, 2022, 1 ss.; P. ANDREI, *L'azienda e l'economia aziendale*, in AA.VV., *Introduzione all'economia aziendale*, a cura di Andrei, Torino, 2016, 16 ss.; M. SPIOTTA, *Scritture e assetti contabili. Un'asimmetria normativa tra codice civile e codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, II, 203; S.A. CERRATO, *Crisi, assetti adeguati e* business judgment rule, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 303 ss., spec. 309, secondo cui: «possiamo considerare gli assetti come il tessuto connettivo che unisce tutte le componenti del complesso di beni aziendali consentendo all'impresa di divenire da sommatoria di elementi materiali e immateriali statici un organismo produttivo dinamico e vitale».

[12] In ordine alla s.r.l. v. O. CAGNASSO, *Gli assetti adeguati nelle società a responsabilità limitata*, in *NDS*, 2017, 11 ss.; G.D. MOSCO, *Funzione amministrativa e sistemi di amministrazione*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, Milano, 2020, 2, 1625 ss.; L. SALVATORE, *Commento* sub *art. 2475 c.c.*, in A.L. SANTINI, L. SALVATORE, L. BENATTI, G. GARESIO e M.G. PAOLUCCI, *Società a responsabilità limitata*. *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di De Nova, II ed., Bologna, 2022, 539 ss. Il tema è altresì ricorrente nella *governance* delle società di persone, su cui cfr. I. CAPELLI e S. PATRIARCA, *Frammenti di* governance *nelle società di persone*, in *Rivista ODC*, 2022, 91 ss. e in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1325 ss.; G.D. MOSCO, *L'amministrazione delle società di persone dopo il codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 605 ss.; A. BARTOLACELLI, *Struttura e funzionamento dell'organo amministrativo*, in AA.VV., *La* governance *delle società a responsabilità limitata*, a cura di Pederzini e Guidotti, II ed., Milano, 2022, 179 ss.; O. CAGNASSO, *La predisposizione degli assetti adeguati nelle società di persone*, in *NDS*, 2022, 10 ss.

[13] Il riferimento è al Testo Unico delle Finanze (d.lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58) che, all'art. 149, comma primo, lett. c), già prevedeva, il dovere in capo al collegio sindacale di vigilare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza della struttura organizzativa delle società per gli aspetti di competenza, di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile. In argomento v. P. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini e di Noia, Milano, 2010, 86, e in ID., *Impresa. Società di capitali. Mercati finanziari*, Torino, 2017, 190. Sulle società speciali quali terreni di elezione e di "ricezione" di innovazioni legislative, v. G. CASELLI, *Elogio, con riserve, del collegio sindacale,* in *Giur. comm.*, 2003, I, 263 ss.; P. MAGNANI, sub *art. 149*, in AA.VV., *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza. D.L. 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario*, diretto da Marchetti e Bianchi, 1999, 1698 ss.; più recentemente, v. F. PARMEGGIANI, sub *art. 149*, in AA.VV., *Commentario breve al testo unico della finanza*, a cura di Calandra Buonaura, Milano, 2020, 1126 ss.; R.

In tale contesto, complesso e integrato, la definizione di "assetti organizzativi societari"[14] non può che tenere conto delle risultanze giuseconomiche e di quelle aziendalistiche[15]. Pertanto, essi, oltre a rappresentare il sistema della disciplina e della regolamentazione interna all'impresa, sono – da un punto di vista operativo – le sedi in cui vengono chiariti i compiti spettanti agli organi sociali, le funzioni della direzione e, infine, i processi istituiti al fine di assumere decisioni nell'interesse dell'impresa. Ed è in questo che tali strutture fungono da perno attorno a cui si svolge l'attività gestoria la quale, in virtù della presenza degli assetti medesimi, risulta essere sottoposta ad un meccanismo di c.d. "procedimentalizzazione", vincolata da regole e procedure interne, che ne assicurano (*rectius*: dovrebbero assicurarne[16]) la correttezza[17].

RUSSO, *Appunti sul ruolo dei sindaci nella s.p.a. quotata: dai* «frequenti e improvvisi riscontri di cassa» *alla vigilanza sull'*«adeguatezza» *degli assetti*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, cit., 983 ss.; ma v. anche P. MONTALENTI, *Società per azioni,* corporate governance *e mercati finanziari*, Milano, 2011, 12 e ID., *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *Rivista ODC*, 2021, 1107 ss. (spec. 1116); ID., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, a cura di Principe, Milano, 2014, 53 ss., nonché in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, I, 707 ss.; ID., *La* corporate governance *bancaria: profili generali*, in AA.VV., *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, a cura di Montalenti e Notari, Milano, 2018, 85 ss.; P. MARCHETTI, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Riv. soc.*, 2012, 413 ss.; V. BEVIVINO, *La* corporate governance *bancaria: annotazioni comparatistiche e nuove prospettive*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, cit., 1121 ss. La capacità del sistema regolamentare bancario di essere precursore, nel contesto del diritto societario, viene rilevata autorevolmente da F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, Torino, 2019, già a partire dalle prime parole di presentazione, dove gli autori sostengono che gli aspetti innovativi legati alla *governance* bancaria siano tali da porre la materia «da sempre all'attenzione degli studiosi e degli operatori»

[14] Cfr. G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 43-44.

[15] Si veda V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, 3° e 5° comma, c.c.,* cit., 5: «l'art. 2381 c.c. rappresenta la «novità "più nuova" della riforma delle società di capitali, capace di mutare i fondamentali di un tema centrale come quello della responsabilità dell'impresa e per certi versi dei gestori di un'impresa».

[16] Si veda in proposito Trib. Cagliari, 14 aprile 2021, in *Giur. comm*., 2023, II, 301, con nota di T. FRANCA, *Assetti "adeguati" e conseguenze sanzionatorie*, nonché *ivi* Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, 318, con nota di E. SORCI, *La predisposizione di assetti organizzativi adeguati come obbligo coercibile* ex *art. 2409 c.c.: un caso recente*; Trib. Catanzaro, 6 febbraio 2024, in *Ilcaso.it*, 29 febbraio 2024.

[17] Occorre rilevare che la dottrina più recente si è posta l'interrogativo se, con riferimento all'istituzione di assetti organizzativi all'interno dell'impresa, sia applicabile il principio di insindacabilità nelle scelte gestorie adottate da parte degli amministratori, la c.d. *business judgment rule*. In merito a tale dibattito si vedano G. DONGIACOMO, *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova,* in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice un'analisi comparatistica della* Business Judgment Rule, Milano, 2014, 46 ss., in senso parzialmente contrario, L. BENEDETTI, *L'applicabilità della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori,* in *Riv. soc.*, 2019, 413 ss.; I. KATUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, cit., 725 ss. Più

Così, al fine di ricondurre sia i doveri sia le responsabilità dei consiglieri in perimetri più certi, in un senso, e più circoscritti, nell'altro, il legislatore ha cristallizzato, prima all'interno delle disposizioni di cui all'art. 2381[18] e all'art. 2403[19] c.c., e poi con l'introduzione del secondo comma dell'art. 2086 c.c.[20], ciò che nella pratica era già

recentemente, v. S. FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di corretta amministrazione e* business judgment rule, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, cit., 747 ss.; Trib. Milano, 18 ottobre 2019, in *Giur.it.*, 2020, 363 ss., con nota di O. CAGNASSO, *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.*, 365 ss.; P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, in *NDS*, 2021, 11 ss. e in AA.VV., *Le crisi d'impresa e del consumatore dopo il d.l. 118/2021*. Liber amicorum *per Alberto Jorio*, a cura di Ambrosini, Bologna, 2021, 701 ss.; G. DI SALVO, *L'art. 2409 c.c. e gli assetti organizzativi dell'impresa*, in AA.VV., *Gli assetti organizzativi dell'impresa. Quaderno n. 18. Scuola superiore della magistratura*, cit., 209 ss. (spec. 222 ss.); D. IORIO, *Assetti adeguati o inadeguati alla* Business judgment rule, in *Soc.*, 2023, 743.

[18] Dal punto di vista della ripartizione delle prerogative, si noti che, ai sensi dell'art. 2381 c.c., il consiglio di amministrazione determina il contenuto della delega e i relativi limiti, quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione. Sul secondo di tali elementi, si è venuta a creare una questione interpretativa circa la scelta linguistica del verbo «*esaminare*» per definire il compito del consiglio con riferimento ai piani strategici, finanziari e industriali. Secondo G.D. MOSCO, *Commento* sub *art. 2381 c.c.,* cit., 599 (spec. a nt. 32) «considerato che il consiglio ha la competenza originaria e concorrente, un generale potere di avocazione e può sempre impartire direttive ai deleganti, mi sembra che il dubbio vada sciolto nel senso che il consiglio deve deliberare a riguardo». Più critici i rilievi di S. AMBROSINI, *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, 64, in cui l'A. lamenta la mancanza di una previsione espressa della competenza del consiglio di *approvare* tali piani. Pare utile in tale contesto osservare come il Codice di *Corporate Governance* per le società con azioni quotate – sostanzialmente riprendendo quanto già disciplinato all'art. 1.C.1., lett. a) del precedente Codice di Autodisciplina – preveda che sia il consiglio di amministrazione ad «esamina[re] e approva[re] il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo» [*Raccomandazione* 1, lett. a)] e a «monitora[re] periodicamente l'attuazione del piano industriale» [*Raccomandazione* 1, lett. b)]. Inoltre, non si può non considerare che l'art. 2409 *terdecies* c.c., come modificato dal d.lgs. 37/2004, relativamente al consiglio di sorveglianza nel modello dualistico sancisce: «se previsto dallo statuto, delibera in ordine alle operazioni strategiche e ai piani». Con riferimento al dovere di *esaminare* i piani sembra dunque preferibile aderire all'opzione interpretativa secondo cui il legislatore delegato ha inteso l'*esame* dei piani nel suo significato più ampio, che ricomprende anche la relativa *approvazione* da parte del consiglio. *Contra* P. MORANDI, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 682 ss., e con rilievi critici, P. MONTALENTI, *Commento* sub *art. 2381 c.c.,* cit., 682, il quale afferma che «i piani sono dunque eventuali».

[19] Le *Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate*, aggiornate al 12 gennaio 2021, reperibili al seguente *link*: *https://commercialisti.it/norme-di-comportamento-del-collegio-sindacale-verbali-e-procedure*, chiariscono i contorni dell'attività di vigilanza del collegio sindacale: «il Collegio sindacale acquisisce i flussi informativi trasmessi dalle strutture aziendali e ne valuta le conclusioni circa l'esistenza e la rilevanza dei rischi inerenti alla non osservanza della legge e dello statuto, al mancato rispetto dei principi di corretta amministrazione, all'inadeguatezza degli assetti organizzativi, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile». In tale ottica, assume dunque rilevanza il principio basato sull'analisi del rischio (*risk approach*). Tant'è che la sezione *Commento* della medesima norma specifica: «il Collegio sindacale pianifica la propria attività in funzione della rilevanza dei rischi aziendali».

[20] Occorre rilevare che la norma ha il merito di operare un collegamento funzionale tra la fisiologica conduzione dell'attività d'impresa collettivamente esercitata e la tempestiva rilevazione dello stato di crisi. In merito v. L. CASTELLI *et al*., *Organi, assetti e responsabilità*, in AA.VV., *Il Codice della crisi dopo il*

emerso, seppur in forma embrionale e meno "sofisticata": l'organizzazione delle società risulta necessaria per la sua conduzione; e ai correlati doveri organizzativi si accompagna una differenziazione dei poteri e delle prerogative in capo agli organi sociali: ad oggi, infatti, gli amministratori esecutivi *curano* che gli assetti organizzativi siano adeguati, i consiglieri deleganti *valutano* l'adeguatezza di tali assetti[21] e il collegio sindacale è chiamato ad un'attività propriamente di vigilanza circa eventuali inadempimenti dell'organo gestorio.

Nel contesto da ultimo descritto, quantunque necessariamente in maniera sintetica, poi, il legislatore «è stato (opportunamente) parco di indicazioni tecniche circa il "contenuto" e la "fisionomia" degli assetti»[22] e la modulazione dei medesimi è stata lasciata – non senza alcuni presidi di carattere generale, come è il canone dell'adeguatezza – nelle mani degli amministratori.

1.1 Segue. *Il controllo interno e la gestione del rischio: temi ricostruttivi*

La presente analisi non può tralasciare di menzionare due ulteriori elementi riconducibili all'espressione "assetti": l'istituzione di un sistema di controllo interno[23] e di misure legate al monitoraggio e alla gestione del rischio[24].

---

d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, a cura di Sanzo, Bologna, 2022, 604 ss.; N. ABRIANI e E. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Soc.*, 2019, 394 ss

[21] Sulla portata e i confini dell'obbligo di valutazione degli amministratori, cfr. F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., 148; P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 837 ss.; M. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.,* 2005, I, 108.

[22] S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, in AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, cit., 90 ss. (da cui si cita), nonché in *Riv. soc.*, 2019, 149 ss.

[23] Proprio alla luce della mancata specificazione del significato della parola "assetti", al fine di riempire di significato l'espressione, ci si deve rifare all'esperienza aziendalistica (a nt. 11 *supra*), in cui è comune la convinzione che il fulcro dell'organizzazione interna delle società per azioni sia il sistema di controllo interno. In merito, si v. P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, cit., 253 ss.; M.S. SPOLIDORO, *La funzione di* compliance *nel governo societario*, in AA.VV., *La* corporate compliance*: una nuova frontiera per il diritto?*, a cura di Rossi, Milano, 2017, 167 ss.; e, *ivi*, F. GHEZZI, *Antitrust compliance programs*, 305 ss.

[24] Su cui, con riferimento alle società di medie dimensioni, si vedano le riflessioni di R.S. KAPLAN e A. MIKES, *Managing risks: a new framework*, in *Harvard Business Review*, 90, 6, 16 ss.; B. BRITZELMAIER, C. CORVINI e G. OSSOLA, *Going Beyond Formalization: Effective Risk Management in a*

Con riguardo al primo, e sulla scorta delle iniziative dottrinali statunitensi[25], punto di riferimento dello studio circa l'organizzazione interna delle *joint-stock companies*, il controllo interno si attesta a pilastro portante della *governance* societaria[26].

La normativa italiana ha tempo per tempo innovato la disciplina domestica contenuta in alcuni testi legislativi, tra cui la l. 7 giugno 1974, n. 216, recante disposizioni relative al mercato mobiliare e all'istituzione della Consob; il Testo unico della finanza (il già citato d.lgs. n. 58/1998), precipuamente in ordine alle prerogative attribuite al collegio sindacale; il d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, recante la disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica; il d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, ovvero il codice delle assicurazioni private; nonché le disposizioni in merito alla normativa antiriciclaggio (d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231) e la disciplina sulla revisione contabile di cui al d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39[27]. Senza, allo stesso tempo, evitare di rimarcare che la riforma del 2003 ha esteso i doveri organizzativi in capo agli organi sociali, sia del modello tradizionale sia dei sistemi alternativi di *governance*[28], anche alle società di diritto comune.

Medium Company, in AA.VV., *The Future of Risk Management. Perspectives on Financial and Corporate Strategies*, a cura di De Vincentiis, Culasso, Cerrato, Cham, 2019, 277 ss.

[25] Su cui v. *infra* i §§2 e 3 nel presente capitolo.

[26] Si pensi, recentemente, al *Sarbanes Oxley Act* prima, e al *Dodd-Franck Act* poi, che hanno introdotto una regolamentazione inerente alla formazione di un adeguato sistema di controlli interni, incentrata in misura peculiare sul ruolo di *auditor* esterni e sugli strumenti necessari per rafforzare una buona *governance* (in costanza con l'indicazione programmatica di "*strengthening corporate governance*"). Si noti poi che l'Autorità settoriale deputata alla vigilanza del mercato mobiliare, la *Securities and Exchange Commission* o SEC, fu istituita nel 1934 con il *Securities Exchange Act*. In merito, v., con rilievi critici, R. ROMANO, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, in *Yale Law Journal*, 2005, 1521 ss.; M.N. BAILY, A. KLEIN e J. SCHARDIN, *The Impact of the Dodd-Frank Act on Financial Stability and Economic Growth*, in *The Russell Sage Foundation Journal of the Social Sciences*, 2017, 1, 20 ss.

[27] Per una ricognizione più approfondita, v. P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, cit., 191 ss.; sulla legislazione interna in tema di controlli, v. S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 91 ss.

[28] In merito ai quali vedi, rispettivamente, V. SALAFIA, *Il sistema monistico nell'amministrazione e controllo della società per azioni*, in *Soc.*, 2003, 921 ss.; A. LORENZONI, *Il comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico: alcune riflessioni comparatistiche*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 66 ss.; M.C. MOSCA, *I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, cit., 735 ss.; D. REGOLI, *La funzione di controllo nel sistema monistico*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum *Antonio Piras*, cit., 584 ss.; T. DI MARCELLO, *Sistema monistico e organizzazione delle società di capitali*, Milano, 2013; R. LENER, *Monistico come modello "ottimale" per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob*,

E da un lato, viste le plurime disposizioni ora citate, la mancata menzione della locuzione "sistema di controllo interno" all'interno del codice civile, se non in una disposizione, l'art. 2409 *octiesdecies* c.c.[29], relativa ai doveri-poteri che ricadono sul comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico, potrebbe apparire una scelta contraddittoria. Tuttavia, risulta agevole sostenere che, data la genericità dell'espressione "assetti", sono le clausole generali di adeguatezza e proporzionalità, oltre al dato offerto dalla prassi, a suggerire che il sistema di controllo interno ne rappresenti il nucleo centrale e, dunque, che un sistema di *governance* correttamente strutturato non possa prescindere dall'istituzione di un adeguato e corretto sistema di controllo interno[30].

in *AGE*, 2016, 35 ss.; *ivi* C. PICCIAU, *Applicazione e struttura dell'"*one-tier board*" nelle società quotate: profili comparatistici*, 2016, 67 ss.; F. MANCUSO, *Il comitato per il controllo sulla gestione nel modello monistico: problemi in tema di responsabilità dei componenti e di invalidità delle decisioni*, in *Riv. soc.*, 2017, 773 ss.; G. ALPA, *Note sulla "*corporate governance*" e sul sistema monistico*, in *Contratto e impresa*, 2020, 1 ss.; R. COSTI, *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1234 ss.; V. CARRIELLO, *Il sistema dualistico*, Torino, 2012; G. RIOLFO, *Il sistema dualistico*, Padova, 2013; P. MARCHETTI, *Sistema dualistico*, in AA.VV., *Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano. Stabilità o contendibilità*. Atti del Convegno del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale, Courmayeur, 5-6 ottobre 2007, a cura di Beria di Argentine, Milano, 2008, 113 ss.; P. MONTALENTI, *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in AA.VV., *Studi per Franco Di Sabato,* III, I, Napoli, 2009, 753 ss.; G.B. PORTALE, *Il sistema dualistico: dall'*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch *(1861) alla riforma italiana della società per azioni?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2008, I, 688 ss.; M. RONDINELLI, *Il sistema dualistico in Germania e in Italia: il consiglio di gestione*, in *Contratto e impresa,* 2006, 1520 ss.; ID., *Il sistema di* governance *nella società per azioni tedesca*, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di Pederzini, IV ed., Torino, 2020, 267 ss.; L. SCHIUMA, *Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, cit., 685 ss. Si v. anche M. IRRERA, *I modelli di amministrazione e controllo delle società per azioni e la gestione della società*, in AA.VV., *Trattato delle società*, cit., II, 1500 ss.

[29] Sul punto si vedano le condivisibili considerazioni di A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1165, secondo cui «l'iniziale atteggiamento del legislatore rispetto al tema della struttura dei controlli interni si spiega forse con la complessità e con le diverse sfaccettature che esso presenta, così che non venne affrontato in un'ottica sistematica prestagli la dovuta attenzione una volta per tutte. Almeno nei primi tempi, al contrario, fu disciplinato per passaggi successivi, quasi che si prendesse gradualmente coscienza della portata del fenomeno, il che, d'altro canto, scandì in effetti proprio il lento maturare di una sensibilità e suggestioni provenienti dalle scienze economiche oltre che dalle migliori prassi di uso concreto».

[30] Cfr. C. ANGELICI, *In tema di rapporti fra "amministrazione" e "controllo"*, in AA.VV., *Saggi sui grandi temi della* Corporate Governance, a cura di Tedeschi, Milano, 2013, 1 ss. e in AA.VV., *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di Abbadessa, Torino, 2015, 145 (da cui si cita), secondo cui, spec. a 148, «la funzione imprenditoriale già di per sé si caratterizza per diversi momenti: che in ogni caso comprendono quello dell'elaborazione di *strategie*, l'altro della loro *realizzazione* e quello del *controllo* (...). Se così è, diviene forse agevole rilevare che uno dei profili caratterizzanti le diverse possibili soluzioni organizzative dell'impresa sia rappresentato proprio dal modo in cui si atteggiano quei tre momenti, comunque ineliminabili».

Con riferimento al secondo aspetto, e sempre tenendo a mente la caratteristica generalità del concetto di "assetto"[31], è opinione unanime che l'organizzazione interna di una realtà societaria debba tenere in considerazione i rischi che sono connaturati al *business* di riferimento[32].

Il complesso sistema dei controlli, come si dirà con maggior dettaglio nel prosieguo del lavoro, ancorché contraddistinto da alcune sovrapposizioni e inefficienze, rispecchia l'intendimento del legislatore non solo di procedimentalizzare la gestione dell'impresa, ma anche di avvicinare il momento temporale della relativa verifica. E, d'altro canto, di operare un *cambio di passo*: dal succedersi della produzione normativa nel corso del tempo, infatti, si rinviene una tendenza a considerare il controllo interno non più quale istanza di verifica *ex post* sull'operato degli amministratori, ma – in stretto legame con lo scopo che ha caratterizzato l'introduzione degli "assetti organizzativi", ovvero la segmentazione dei processi decisionali e la parcellizzazione delle attività gestoria – quale elemento integrante di una fisiologica conduzione dell'attività gestoria[33].

Profilo, quest'ultimo, che risulta di marcato interesse alla luce dei mutamenti legislativi che, specialmente nell'ultimo periodo, si sono susseguiti in quest'ambito e, per effetto dei quali, si può convenire con chi afferma che il diritto delle imprese «è ormai

---

[31] Su cui tuttavia v. l'art. 3 del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in cui il legislatore ha chiarito, almeno in parte e in relazione alla funzione di rilevazione tempestiva della crisi, che un assetto adeguato deve permettere all'impresa di rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, verificare la sostenibilità dei debiti, verificare le prospettive di continuità aziendale, rilevare i segnali di allarme e ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento. In merito, cfr. V. PETTIROSSI, *Adeguati assetti organizzativi e implicazione di carattere contabile ai fini della tempestiva rilevazione della crisi*, in *ilfallimentarista.it*, 4 aprile 2023, reperibile al seguente *link*: *www.ilfallimentarista.it.*; M. HOUBEN, *Assetti patrimoniali (non manifestamente in) adeguati, doveri degli amministratori e (nuovo) art. 3, comma 3°, lett. a, Codice della crisi d'impresa*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2023, I, 106 ss.

[32] Quanto alle assicurazioni, la Relazione al Regolamento IVASS del 3 luglio 2018, n. 38, cit., 2, chiarisce infatti che il sistema di governo societario comprende sia la struttura organizzativa, sia il sistema di controllo interno, sia il sistema di gestione dei rischi. Tali tre componenti sono funzionali al perseguimento dell'"obiettivo" dell'intervento regolamentare, ovvero «garantire una struttura organizzativa adeguata (anche in termini di sistema di gestione dei dati e sistemi informatici), una chiara assegnazione e ripartizione dei compiti e responsabilità, un'adeguata dialettica tra i diversi attori del sistema, nonché il rafforzamento della centralità dell'organo amministrativo in termini di ultimo responsabile del sistema di *governance*».

[33] Si vedano in argomento le rilevanti osservazioni di P. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, cit., 316, secondo cui «[il controllo] è coessenziale e interno alla funzione imprenditoriale»; nonché, *ivi*, G. PRESTI, *Di cosa parliamo quando parliamo di controllo?*, 14 ss.

entrato a tutti gli effetti nell'"età del rischio"»[34], in cui, essenzialmente, il legislatore primario e, ancora di più quello secondario, richiedono imponenti sforzi organizzativi agli esponenti apicali delle società, in relazione alla *compliance* delle strutture interne, funzionali al monitoraggio (*assessment*) e alla gestione (*management*) dei rischi.

Pertanto, volendo ricorrere, in chiusura di queste brevi riflessioni, ad un primo inquadramento definitorio, il "sistema" attorno a cui ruota la *governance* societaria tocca aspetti di vertice, quali la ripartizione di competenze all'interno del consiglio di amministrazione con riferimento all'organizzazione interna, alla creazione di un sistema di controllo interno e alla gestione del rischio inerente all'attività d'impresa. E, da un altro punto di vista, tali concetti influenzano la regolazione del medesimo fenomeno negli enti sottoposti a vigilanza che, a maggior ragione, sono vincolati ad una disciplina tecnica, nel suo complesso più invasiva, specifica e caratterizzante, rispetto al combinato delle norme del codice civile.

Di qui l'intento di operare un confronto tra il regime di governo societario presente nelle s.p.a. di diritto comune e in quello che disciplina le s.p.a. assicurative. Con l'avvertenza che una lettura superficiale delle norme speciali condurrebbe a sostenere la loro (pressappoco) totale estraneità rispetto al dettato codicistico. Ciò non sarebbe tuttavia soddisfacente; di interesse, invece, sono l'approfondimento circa il grado di compatibilità dei due schemi legislativi, nonché la ricerca sulle ragioni – anche di derivazione euro-unionale – che hanno portato il legislatore a considerare inadeguato il quadro normativo del codice civile e, sempre nell'ambito della *governance* societaria, ad affidare in larga parte all'autorità regolamentare di riferimento la relativa disciplina[35].

---

[34] S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 90.

[35] Infatti, è l'art. 30, sesto comma, del codice delle assicurazioni private a sancire «l'IVASS detta con regolamento disposizioni di dettaglio in materia di sistema di governo societario». In un'ottica di regolamentazione del fenomeno assicurativo, e non di semplice controllo *ex post*, v. S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, in *Giur. comm.*, I, 2023, 389 ss. e in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, cit., 1289 ss. (da cui si cita) secondo cui «vi è (...) la necessità di attuare politiche preventive, in modo da evitare effetti domino facilmente evocabili del mercato, come quello finanziario, caratterizzato da forti collegamenti tra i vari attori, piuttosto che sanzioni irrogate una volta che la violazione e il relativo danno si sono realizzati».

2. *L'organizzazione societaria e la diffusione dei modelli in Europa e negli Stati Uniti*

L'analisi che si intende condurre non potrebbe ritenersi completa se non si desse conto dei risultati raggiunti dagli studiosi di altri sistemi giuridici nel medesimo campo d'indagine. D'altronde, la questione relativa all'organizzazione sociale interna coinvolge qualunque imprenditore che operi in forma collettiva, tra cui le società di capitali nel nostro Paese e, più generalmente, le *public companies* in altri ordinamenti[36].

In merito, infatti, deve osservarsi che gli avvenimenti legati alle crisi economiche e alle cc.dd. bolle finanziarie dei primi anni '2000 hanno coinvolto tutti i Paesi dell'Occidente, ingenerando negli operatori, negli studiosi e, soprattutto, nei regolatori la convinzione che la dotazione di un'adeguata struttura interna rappresenti una condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per porre dei presidi di controllo che favoriscano la precoce emersione di patologie della gestione[37].

---

[36] In particolare, con specific riferimento ai sistemi anglosassoni, si vedano M. EISENBERG, *The duty of care of corporate directors and officers*, in *University of Pittsburgh Law Review*, 51, 1990, 945 ss.; A. GACHET e P. BRÉZILLON, *Organizational Structures and Decision Making Processes: A Multi-Level Model, in Journal of Decision System*, 2005, 9 ss., reperibile sul sito: *https://www.researchgate.net/publication/251139656_Organizational_Structures_and_Decision_Making_Processes_A_MultiLevel_Model*. In merito cfr. anche le *Guidelines. Corporate governance principles for banks*, elaborate in senso al Comitato di Basilea sulla supervisione bancaria, nel luglio 2015, reperibile al seguente *link*: *https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf*; sulla composizione del *board*, cfr. T. CLARKE, *The Contribution of Non-Executive Directors to the Effectiveness of Corporate Governance*, in *Career Development International*, 1998, 118 ss. L'autore afferma – in maniera condivisibile – che «*it is a universal practice to have outside, non-executive directors on the boards of companies*». Cfr. anche A.R. PINTO, *An Overview of United States Corporate Governance in Publicly Traded Corporations*, in *The American Journal of Comparative Law*, 2010, 257 ss.; E. HILT, *History of American Corporate Governance: Law, Institutions, and Politics*, in *Annual Review of Financial Economics*, 2014, 1 ss. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.annualreviews.org/doi/10.1146/annurev-financial-110613-034509*; F.I. LESSAMBO, *The International Corporate Governance System. Audit Roles and Board Oversight*, Londra, 2022, 46 ss.; J.P. ARTERO, *Corporate Governance: The Revival of an Academic, Professional, and Policy Field*, *Working Paper*, 2007. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://research.library.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1004&context=mcgannon_working_papers*; A. GOODISON, *Directors' Powers and Responsibilities*, in AA.VV., *Company directors: duties, liabilities, and remedies*, a cura di Mortimore, Oxford, 2017, 81 ss.; P.C. BROWNING e W.L. SPARKS, *The Director's Manual. A Framework for Board Governance*, Hoboken, 2015, 19 ss.

[37] In ordine a tale aspetto acquistano particolare rilevanza le conclusioni contenute nel Report CO.SO. del 1992, poi aggiornato nel 2004 (da cui si cita), in cui è stata per la prima volta offerta una definizione di *Enterprise Risk Management*, o ERM, centrale all'interno dei sistemi di *risk monitoring* e *risk management*, quale «*process, effected by an entity's board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives*». Inoltre, un sistema di ERM adeguato si struttura, secondo il Report, in otto componenti, tra cui figurano un sistema organizzativo di controllo interno in grado di individuare aree di rischio e procedere alla mitigazione e, in un secondo momento, alla gestione dei rischi. Tale elemento viene definito come «*Internal environment: it encompasses the tone of an organisation, and*

E, sulla scorta di quanto affermato, all'interno dell'Unione Europea[38], negli Stati Uniti[39] e nel Regno Unito[40] la convinzione ricorrente è legata al fallimento dei modelli di *governance* che fino ad allora erano stati adottati. Ciò che rileva, ai fini di queste riflessioni di carattere introduttivo, è rimarcare che il tema relativo all'organizzazione interna dell'impresa ha carattere transnazionale e che la diffusione dei modelli, oltre ad essere inevitabile in un contesto di libero mercato e di concorrenza regolatoria, permette anche di tracciare linee comuni di intervento: si pensi alla distinzione dei ruoli tra amministratori esecutivi e non esecutivi[41], e dunque al pragmatico modello del c.d.

---

sets the basis for how risk is viewed and addressed by an entity's people». E ancora sull'ERM, si vedano le riflessioni, anche comparatistiche, di O.M. CALLIANO, *Introduzione. Gestione del rischio giuridico e diritto delle assicurazioni*, in AA.VV., Avoid, transfer, retain. *Aspetti giuridici dell'*enterprise risk management *e diritto delle assicurazioni*, a cura di Calliano, Torino, 2016, 25 ss. ove si chiarisce che l'ERM, a differenza di altri approcci, quali ad esempio il *Control Risk Management*, *Disaster Risk Management*, *Strategic Risk Management*, tutti caratterizzati da un'impostazione "ristretta" del perimetro di controllo e di indagine, «propone una metodologia integrata di identificazione, valutazione, gestione, monitoraggio, comunicazione e *reporting* dei rischi ed eventi imprevedibili che possono mettere a repentaglio il perseguimento degli obiettivi aziendali».

[38] Cfr. il *green paper* della Commissione europea, intitolato *Corporate governance in financial Institutions and Remuneration Policies,* 2010, reperibile al seguente *link*: *https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0284:FIN:EN:PDF*. In ordine al diritto societario europeo si vedano recenti contributi, tra cui, a livello generale, cfr. S. GRUNDMANN, *European Company Law,* II ed., Cambridge, 2012; N. DE LUCA, *European Company Law*, Cambridge, 2021; AA.VV., *Trattato di diritto privato dell'Unione europea*, IV, a cura di Montalenti, diretto da Ajani e Benacchio, Torino, 2022.

[39] Negli Stati Uniti, il *Shareholder Bill of Rights Act* del 2009, presentato al Senato il 19 maggio 2009 (S. 1074), conteneva tra i cc.dd. *Congressional findings*, considerazioni relative proprio al fallimento del sistema di *corporate governance* adottato. Si legge, infatti, che «*among the central causes of the financial and economic crises that the United States faces today has been a widespread failure of corporate governance*». Il testo di legge è reperibile al seguente *link*: *www.congress.gov/bill/111th-congress/senate-bill*. E sul punto, v. S. BOSAK e D.J. BLINKA, *Fallout from Crisis: Boards of Directors, In-House Counsel, and Corporate Risk Management in a New Era*, in *International In-house Counsel Journal*, 2016, 1 ss.; G. KIRKPATRICK, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, in *Financial Market Trends*, in *OECD Journal*, 2009, 61. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.oecd.org/finance/financial-markets/42229620.pdf*, riporta «*when they were put to a test, corporate governance routines did not serve their purpose to safeguard against excessive risk taking in a number of financial services companies*».

[40] D. WALKER, *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities*, 26 novembre 2009. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/walker_review_261109.pdf*, in cui l'A. nota (spec. lett. *f* dell'*executive summary*) come molti degli attori del sistema economico anglosassone avessero richiesto un ruolo attivo dell'Autorità di vigilanza, l'FSA, con specifico riferimento alla regolamentazione di tecniche di *corporate governance* adeguate.

[41] Cfr. R. KRAAKMAN *et al*., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, I ed., Oxford, 2004, 11-12: «*delegated management is an attribute of nearly all large firms with numerous fractional owners. Delegation permits the centralization of management necessary to coordinate productive activity. Equally important, delegation of decision-making power to specific individuals notifies third parties as to who in the firm has the authority to make binding agreements*», nonché K.J. HOPT, *Common Principles of Corporate Governance in Europe?,* in AA.VV., *Corporate Governance Regimes.*

monitoring board[42] teorizzato dagli studiosi nord-americani[43], in cui si riconosce al consiglio di amministrazione una funzione di controllo e verifica, e non di gestione in senso stretto[44], e che trova oggi riconoscimento in altri sistemi, quali quello italiano e quello spagnolo[45].

Ma, ancora, volgendo lo sguardo all'importanza assunta dall'*information flow* all'interno delle società[46], l'approccio teso a riconoscere un valore fondamentale a quest'ultimo caratterizza tutti i regimi, nell'ottica del principio (anch'esso condiviso) secondo cui le decisioni all'interno del *board* devono essere apprezzate e assunte dagli

---

Convergence and Diversity, a cura di Mccahery, Moerland, Raaijmakers e Renneboog, 2002, Oxford, 2002, 175 ss.

[42] In cui si contrappone il paradigma del *legal model*, a norma del quale il *board* è riconosciuto come organo pienamente inserito nella gestione sociale, fenomeno che si è già avuto modo di dimostrare non essere allineato con la realtà delle società moderne, a quello del board con funzione di monitoring (che consiste nel selezionare, monitorare e rimuovere gli amministratori *executive*), su cui si v. M. EISENBERG, *The structure of the corporation*, Berkley, 1976.

[43] M. EISENBERG, *The structure of the corporation*, cit., *passim*. Cfr. anche S.M. BAINBRIDGE, *Corporate Law*, New York, 2009, 89 ss.; cfr. anche ID., *Corporate governance after the financial crisis*, cit., 53 ss., in cui l'A. elogia la praticità del modello c.d. *monitoring*, in virtù dell'approccio che tende a riconoscere un ruolo differenziato al *management* e agli amministratori non esecutivi, sulla base del dato offerto dalla prassi. In particolare, l'A. afferma «*Eisenberg articulated a corporate governance model that explicitly separated the task of managing large publicly held corporations from that of monitoring those who do the managing* (...). *The board's principal function was to monitor the performance of the companies' senior executives*».

[44] Da quanto sopra affermato, la differenza tra il modello *monitoring* negli Stati Uniti e il suo adattamento nei sistemi europei di *civil law* risiede nella circostanza che in America le decisioni sono prevalentemente assunte dall'alta dirigenza, soggetta al controllo del c.d.a.; in Europa, vengono a formarsi due "categorie" di amministratori all'interno del *board*: i delegati, titolari del c.d. *day-to-day management*, e gli amministratori deleganti, con funzione di revisione, controllo e indirizzo delle scelte dei primi. Sul punto, v. *ex multis*, L.A. BIANCHI, *La gestione dell'impresa. I consigli di amministrazione tra regole e modelli organizzativi*, cit., 53 ss.

[45] Su cui si v. R. URÌA, *Derecho mercantil*, Barcellona, Madrid, 1999; e più recentemente, AA.VV., *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia Gobierno Corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizades*, Cizur Menor, 2015.

[46] Con riferimento all'affidabilità delle informazioni, merita un cenno separato il c.d. principio di affidamento, mutuato dall'esperienza statunitense. Cfr. AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations*, Washington, 1992 e spec. il §4.03(b), *Reliance on a Committee of the Board*, in cui si afferma che «*in performing his or her duties and functions, a director who acts in good faith, and reasonably believes that reliance is warranted, is entitled to rely on: (b) information, opinions, reports, and statements (including financial statements and other financial data), prepared or presented by a duly authorized committee of the board upon which the director does not serve, provided that the director reasonably believes the committee merits confidence*». Secondo P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali e mercati* finanziari, cit., 43, tale principio «deve ritenersi vigente anche nel nostro ordinamento (...). Un principio che la giurisprudenza dovrebbe tenere costantemente presente. In particolare in tema di responsabilità, atteso che oggi il dovere di vigilanza degli amministratori è espressamente circoscritto alla disamina delle informazioni ricevute dai delegati (cfr. art. 2381, comma 5, c.c.)».

amministratori con consapevolezza, razionalità, e in buona fede[47], per un lato, nonché in modo informato, per l'altro[48].

Ebbene, anche dal punto di vista dell'organizzazione interna, la separazione dei ruoli e la creazione di strutture interne dotate di funzioni differenti e (auspicabilmente) non sovrapponibili risultano dirimenti ai fini di attuare politiche di *governance* che permettano di esercitare l'attività manageriale in maniera fisiologica e in assenza di ostacoli o conflitti. Ciò in base anche a quanto si è detto circa l'integrazione delle tecniche aziendalistiche relative alla gestione sociale, in cui, prima ancora della conformazione normativa, la prassi rappresenta l'elemento unificante e, per effetto della quale, può affermarsi una discreta convergenza dei modelli e delle misure adottati dai principali ordinamenti, in Europa e negli Stati Uniti. Ordinamenti che, pur mantenendo ferme alcune caratteristiche peculiari, quali la partecipazione – in alcuni Paesi, tra Germania e Olanda – dei lavoratori alla gestione della società nel modello dualistico, la concentrazione della proprietà azionaria, in Francia e in Italia o, al contrario, la parcellizzazione di quest'ultima nei sistemi anglosassoni, «spesso utilizzano le stesse strategie in modi fondamentalmente simili»[49], anche in virtù dell'adesione di autorità indipendenti e di delegazioni nazionali a organismi internazionali aventi lo scopo di promuovere la cooperazione tra istituzioni, nonché il perseguimento della stabilità

[47] In particolare, cfr. le considerazioni espresse dalla Court of Chancery dello Stato del Delaware. Nel caso *In re Caremark International*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996) si è affermato che «*compliance with a director's duty of care can never appropriately be judicially determined by reference to the content of the board decision that leads to a corporate loss, apart from consideration of the good faith or rationality of the process employed. That is, whether a judge or jury considering the matter after the fact, believes a decision substantively wrong, or degrees of wrong extending through "stupid" to "egregious" or "irrational", provides no ground for director liability, so long as the court determines that the process employed was either rational or employed in a good faith effort to advance corporate interests*». Nello specifico, a rilevare nella valutazione delle condotte gestorie è la correttezza del procedimento decisionale, condotto per il tramite di informazioni ricevute (o eventualmente richieste) e non la decisione medesima.

[48] Si veda nuovamente M. EISENBERG, *The structure of the corporation*, cit., 170, secondo cui «[performance] *presuppose that the board has an adequate flow of objective information, and that the directors – or at least a clear majority of them – are independent of the chief executive* (…) *Given the importance of this cluster of legal rules governing the structure of corporate management should be to maximize the likelihood that these conditions will obtain. Specifically, these rules must, to the extent possible. (1) make the board independent of the executives whose performance is being monitored; and (2) assure a flow of, or at least a capability for acquiring, adequate and objective information on the executives' performance*».

[49] R. KRAAKMAN *et al.*, *Il governo delle società di capitali*, in AA.VV., *Diritto societario comparato*, versione italiana a cura di Enriques, Bologna, 2006, 83. Il titolo del volume, nell'edizione originale è il seguente: R. KRAAKMAN *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach*, cit.

monetaria e finanziaria[50]. E ciò, ancor di più, specialmente negli ordinamenti europei[51], per effetto delle Direttive e dei Regolamenti[52] dell'Unione che, particolarmente nei contesti sezionali, hanno ormai dato vita ad una normativa integrata in vasti ambiti della disciplina relativa alle società di capitali[53] e, proprio con riferimento ai settori vigilati, a meccanismi coordinati di vigilanza prudenziale[54], al cui vertice vi sono l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA[55]).

[50] Si pensi al *Committee on the Global Financial System*, al Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, al *Financial Stability Board*, alla Banca dei regolamenti internazionali, o, ancora, all'Associazione internazionale degli organi di vigilanza nel settore assicurativo, all'OCSE e al Fondo Monetario Internazionale, solo per citarne alcuni.

[51] Con riferimento al *framework* normativo relativo ai settori vigilati, e all'incidenza del formante unionale sulla normativa di settore, v. per un inquadramento di carattere generale S. AMOROSINO, *Le evoluzioni recenti del Codice delle Assicurazioni, del T.U. Bancario e del T.U. dell'intermediazione finanziaria*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 5. Seminari per i dieci anni del codice delle assicurazioni private*, cit., 55 ss., e spec. a 59. L'A. nota che «l'architettura portante di questi sistemi amministrativi è costituita dalla regolamentazione, sempre più multilivello (UE e Stati membri) e multistrato (primaria, nelle sue varie declinazioni, secondaria e terziaria, specie tecnica)».

[52] Cfr. P. MONTALENTI, *Il diritto societario europeo*, in AA.VV., *Trattato di diritto privato dell'Unione europea*, cit., 4, per un'analitica ricostruzione della disciplina europea in ambito societario. Secondo l'A. «il *diritto societario* è stato oggetto, in Europa, di un processo significativo di armonizzazione (...). Più esattamente infatti il diritto societario europeo può definirsi un diritto "*a tendenza federale*", nella direttrice segnata dagli artt. 14 ss. del Trattato FUE, non già un diritto compiutamente uniformato».

[53] Evidenziava il rischio che all'armonizzazione del diritto societario in ambito europeo si accompagnasse un'eccessiva regolamentazione e una riduzione della "sperimentazione" nel campo delle società, L. ENRIQUES, *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, *ECGI Law Working Paper n. 53*, 2005, 9 ss.; in merito cfr. anche E.R. DESANA, *Il ruolo dell'organo amministrativo nell'ambito della* corporate governance *delle società*, in AA.VV., *Trattato di diritto privato dell'Unione europea*, cit., 275 ss.; con specifico riferimento alle assicurazioni, v. G. VOLPE PUTZOLU, *Contratto e impresa nella disciplina comunitaria del settore assicurativo*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni.* Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 239 ss.

[54] G. GASPARRI, *I nuovi assetti istituzionali della vigilanza europea sul mercato finanziario e sul sistema bancario. Quadro di sintesi e problemi aperti, Quaderni giuridici, Consob,* n. 12, Roma, 2017. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3031878*.

[55] Su cui v. *infra* il capitolo 2.

3. *Il* risk management *quale elemento qualificante l'organizzazione societaria*

Lo sviluppo della definizione di "rischio" deve la sua origine a Frank Knight[56], che nel 1921 teorizzò la differenza tra il rischio e l'incertezza e allo stesso tempo affermò come il primo, al contrario del secondo, fosse suscettibile di misurazione[57].

Con il passare del tempo le teorie di Knight sono state superate, così come è stata superata la distinzione tra rischio e incertezza[58], per effetto dell'evoluzione relativa alla definizione del concetto[59] e dell'insorgere del principio di personalizzazione del rischio, secondo cui le valutazioni effettuate al fine della sua misurazione risentono dello stato personale in cui versa il soggetto valutato[60].

Si è giunti, in un'epoca successiva, all'inizio degli anni '80 del secolo scorso, ad una definizione che tiene conto sia della possibilità di una perdita economica, sia di un danno fisico, quale conseguenza dell'incertezza associata ad una qualsiasi azione e, in campo giuseconomico, ad una qualsiasi attività[61].

In ambito societario, e con particolare riferimento alla *governance* delle società per azioni, la gestione del rischio è ormai divenuta parte integrante di una corretta attività amministrativa.

Difatti, l'approccio *risk-based* è connaturato all'attività imprenditoriale e ha come presupposto la necessità di una strutturazione organizzativa sociale che sia in grado di

---

[56] F. KNIGHT, *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston, 1921. Secondo l'A. le situazioni di incertezza sono radicalmente diverse dalle situazioni di rischio per la circostanza che queste ultime possono essere quantificate, mentre le prime no. Ciò che caratterizza tale differenziazione, dunque, è la misurabilità, la quale non è una "conseguenza" della distinzione or ora esposta, ma la "causa" per cui la diversificazione viene svolta.

[57] Occorre segnalare per ragioni di completezza, senza con ciò sminuire la portata del pensiero di Knight, che il concetto di rischio era già stato oggetto di specifico approfondimento in un'epoca precedente da parte degli economisti A.H. WILLET, *The economic theory of risk and insurance*, New York, 1901, e I. FISHER, *Nature of capital and income*, New York, 1919.

[58] C.B. CHAPMAN e D.F. COOPER, *Risk analysis: testing some prejudices*, in *European Journal of Operational Research*, 1983, 14, 238 ss.

[59] O.M. CALLIANO, *Introduzione. Gestione del rischio giuridico e diritto delle assicurazioni*, cit., 11 ss. (spec. nt. 52).

[60] M. VINCENZINI, P. PORRETTA e F. SANTOBONI, *I rischi dell'attività di intermediazione nell'impresa di assicurazione*, in AA.VV., *Manuale di gestione assicurativa. Regolamentazione,* management*, produzione e distribuzione*, a cura di Santoboni, Milano, 2022, 23 ss.

[61] Argomenta E. LA MARCA, *L'equilibrio della gestione nell'incertezza*, in *NDS*, 2022, 1792: «l'incertezza è immanente all'attività economica; d'altro canto, è proprio la sfida verso il risultato incerto a poter generare il *surplus* di ricchezza. La creazione di valore, insomma, impone di correre dei rischi».

identificare e gestire i rischi inerenti all'attività d'impresa svolta. Più nel dettaglio, il sistema di controllo interno enuclea, tra le funzioni ad esso riferibili, la mappatura (*mapping*) e il monitoraggio (*management*) di un'ampia serie di categorie di rischi i cui contorni sono sempre in evoluzione, coerentemente con lo sviluppo delle tecniche di mercato, e che, conseguentemente, richiedono una costante verifica di adeguatezza e proporzionalità dell'apparato organizzativo interno.

Quanto precede, inoltre, trova un riconoscimento legislativo nella disposizione di cui al secondo comma dell'art. 2086 c.c.[62] che, in un'ottica di mitigazione dei rischi finanziari, prescrive all'imprenditore di dotarsi di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale. Con ciò, d'altra parte, chiarendo che una gestione efficace non può prescindere dall'istituzione di assetti interni all'impresa che ne assicurino il regolare svolgimento in un'ottica *forward looking*[63].

[62] Si dubita, tuttavia, del carattere innovativo della disposizione, secondo cui «l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale», in quanto "poggia" su precedenti legislativi e di autodisciplina che, come rilevato da attenta dottrina, già prima dell'introduzione del secondo comma dell'art. 2086 c.c., imponevano all'organo di controllo di predisporre «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendali», per quanto concerne il d.lgs. n. 175 del 19 agosto 2016, il Testo unico delle società partecipate, e di verificare che «il sistema di controllo e gli assetti (...) risultino adeguati a rilevare tempestivamente segnali che facciano emergere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento», ai sensi della Norma di comportamento 11.1 – Prevenzione ed emersione della crisi, nella versione vigente fino al dicembre 2020. In argomento, si v. R. RUSSO, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, 2021, 69 ss.; M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017, 37 ss.; G. RACUGNO, *Crisi di impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2016, 1144 ss.; E. BOZZA e E. CAFARO, *La crisi nelle società partecipate pubbliche e le implicazioni sulle attività di vigilanza alla luce del T.U.*, in *Società e Contratti. Bilancio e Revisione*, 2016, 11, 33 ss.; G. STRAMPELLI, *Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza*, in AA.VV., *I controlli nelle società pubbliche*, a cura di Auletta, Bologna, 2017, 110 ss. Sulle connessioni tra diritto commerciale e procedure concorsuali, si v. O. CAGNASSO, *Le interferenze tra il diritto societario e il diritto fallimentare*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso e Panzani, Torino, 2016, II, 2615.

[63] O.M. CALLIANO, *Introduzione. Gestione del rischio giuridico e diritto delle assicurazioni*, cit., 27, rileva che ancor prima di implementare un adeguato sistema di controllo e gestione del rischio, è necessario completare un'operazione di c.d. *pre-assessment*, ovvero una fase in cui – una volta delineata la cornice di riferimento entro cui individuare i profili di rischio principali dell'impresa – si può passare alla profilazione pratica dei suddetti rischi nonché dei «segnali e [degli] allarmi su potenziali nuovi rischi».

In questi termini, il legislatore non si è soltanto limitato ad esplicitare, in una previsione legislativa di dettaglio, ciò che nella prassi era già emerso, ovvero la circostanza che un adeguato sistema di controlli interni sia funzionale anche all'accertamento patologie[64], ma ha ulteriormente chiarito che l'approccio al rischio, vista l'impossibilità di un suo "azzeramento"[65], e tenuto conto del suo carattere immanente in ogni attività d'impresa, non è suscettibile di applicazione soltanto nel caso di una sua eventuale verificazione, ma deve trovare attuazione in ogni momento della vita dell'impresa[66].

La c.d. *risk governance* risulta quindi concettualmente inserita nell'alveo dei controlli interni, nonché nell'attività funzionale all'istituzione di assetti organizzativi; e, sulla scorta di tale impostazione, non si potrebbe affermare l'adeguatezza di questi ultimi se gli stessi non fossero prioritariamente indirizzati all'*assessment* dei rischi inerenti all'attività esercitata. Ciò in quanto occorre che la gestione prenda in considerazione anche eventuali effetti negativi che possono intervenire durante l'esercizio dell'attività sociale, in una prospettiva di contenimento e di previsione *ex ante* degli stessi e delle possibili relative ricadute sull'impresa.

Il peso relativo alla gestione dei rischi dipende poi dal tipo di attività effettivamente esercitata e acquista valore nel contesto dei settori vigilati[67]. In merito, va infatti osservato

---

[64] S.M. BAINBRIDGE, *Corporate governance after the financial crisis*, cit., 166 ss.

[65] In ambito specificamente assicurativo, cfr. V. PESIC, Governance *e controlli interni delle compagnie di assicurazione*, in AA.VV., *Manuale di gestione assicurativa. Regolamentazione,* management*, produzione e distribuzione*, cit., 69 ss.; nonché L. SELLERI, *La rilevanza della resilienza nel processo evolutivo del* risk management*: sfide ed opportunità per le imprese di assicurazione*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 1419, il quale include l'attività di gestione del rischio nel concetto di "resilienza d'impresa", definito come «processo finalizzato a identificare i rischi strategici ed operativi che minacciano le fonti chiave della sua creazione di valore, a valutarne l'impatto ed a decidere ed implementare le azioni idonee a ridurre o ad eliminare [le relative] vulnerabilità».

[66] V. F. CAPRIGLIONE, Governance *bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*, cit., 113, affermando la centralità della prevenzione dei rischi nel governo societario, sostiene autorevolmente che la stessa «assolve ad una funzione primaria nell'assicurare un'adeguata valutazione dei profili di rendimento, collegati alle scelte di politica aziendale». Cfr. anche G. MORELLI e P. PRANDI, Governance *societaria e responsabilità amministrativa degli enti. Un primo bilancio per le imprese italiane*, in AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management*,* cit., 35-36 riportano che «per l'impresa, infatti, il nodo della questione non è tanto operare idonee scelte di gestione del rischio ma maturare adeguate decisioni atte a prevenirlo, facendo proprie "regole operazionali" (linee guida e/o prassi) che diventino veri e propri strumenti a difesa del valore d'impresa».

[67] L. SELLERI, *op. loc. ult. cit.*

che la (sempre attuale) instabilità dei mercati[68] ha indotto operatori ed esperti a creare sistemi di valutazione, monitoraggio e gestione in una prospettiva di "convivenza" e non di "neutralizzazione", divenendo la *risk governance* un modello intimamente legato alla fisiologica attività amministrativa e pienamente inserito nell'ambito della «sana e prudente gestione»[69].

Su tale ultimo concetto, basti per il momento evidenziare che i contorni definitori ad esso relativi sono di difficile rinvenimento. E che la clausola (estremamente) generale rileva *in primis* da un punto di vista interno e impatta in modo specifico sui doveri che ricadono in capo agli amministratori e all'organo di controllo degli enti; ma, in secondo luogo, provoca conseguenze anche sulle prerogative riconosciute alle Autorità di vigilanza, il cui ruolo non è più, come avveniva in passato, connesso ad un unico tipo di attività, di carattere sanzionatorio.

Difatti, tali attori del sistema economico raccolgono in sé molteplici funzioni, quali quella regolamentare, di norma ad essi attribuita dalle fonti legislative primarie secondo un'impostazione di parcellizzazione dell'attività regolatoria; di controllo della stabilità dei sistemi di riferimento, con ciò intendendosi, ragionando per *macro*-categorie, i comparti finanziario, bancario e assicurativo; di competitività del sistema economico, da intendersi quale insieme degli emittenti soggetti alla vigilanza delle Autorità medesime; e di verifica dell'osservanza delle norme e dei regolamenti emanati.

---

[68] Come dimostrato dal recente *crack* della *Silicon Valley Bank*, su cui v. M. ARRIGONI e E.R. RESTELLI, *Il caso* Silicon Valley Bank *e la proporzionalità nella disciplina europea delle banche*, in *Soc.*, 2023, 723 ss., e della *Signature Bank* nel marzo 2023, nonché dal tasso di inflazione che ha subito una forte ascesa tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023 sia nella c.d. area Euro sia negli Stati Uniti.

[69] Il Regolamento IVASS n. 38/2018, all'art. 19, contiene un'iniziale catalogazione dei rischi, tra cui il rischio di sottoscrizione, di mercato, di credito, di qualità, operativo, reputazionale, strategico, di gruppo e di non *compliance*. In merito al *risk management* e alla sua integrazione nei modelli di *governance* cfr. M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, in *Banca impr. soc.*, 2018, 257 ss. L'A. afferma: «l'approccio della vigilanza tende ad adottare un giudizio *risk-based* focalizzato e di lungo termine, con l'obiettivo di evitare una mentalità *tick-boxes* all'interno della stessa autorità di supervisione, al fine di garantire che le risorse siano concentrate sui rischi maggiori» e poi, ancora, «la valutazione del *business model* diventa un elemento centrale della strategia di vigilanza [recante con sé, tra l'altro, profili di marcata ingerenza dell'Autorità sulle scelte gestorie degli amministratori] e in questo contesto emerge ancora più netta l'altezza del compito per l'amministratore delegato e per i consigli di amministrazione a tenere il passo con i cambiamenti dovuti alla tecnologia, alla longevità, all'andamento dei mercati finanziari ed alle altre dinamiche dell'ambiente estero».

Per un verso, dunque, la correttezza gestoria, nell'ambito delle s.p.a. operanti nei settori vigilati[70], è contornata da istanze di controllo che si registrano in quantità maggiori rispetto alle società per azioni di diritto comune. E, per l'altro, la *governance* delle prime risente, nei termini sopra descritti e in stretto confronto con i modelli di governo societario delle seconde, di indirizzi provenienti "dall'esterno", la cui forza precettiva è maggiormente vincolante rispetto alle istanze che fanno capo all'*internal governance*, *i.e.* la volontà dei soci, anche in punto di selezione dell'oggetto sociale, la discrezionalità dell'attività e il perseguimento dell'interesse sociale, il quale sconta incisive limitazioni (im)poste dalla regolazione pubblica, in considerazione della tutela di interessi generali e considerati di rango superiore[71].

Tali limitazioni, da un lato, e tali imposizioni, dall'altro, rendono la *governance* delle società vigilate un *sotto*-tipo del più generale ambito relativo al governo societario comunemente inteso, i cui schemi di riferimento non sono, in virtù delle peculiarità che la contraddistinguono, pienamente sovrapponibili tra loro, se non ad un livello di generalizzazione massima dei concetti; delineandosi, al contempo, anche con riferimento al *risk management* e all'approccio *risk-based*, una differenziazione in punto di diversificazione dei rischi, qualitativamente e quantitativamente differenti nell'attività degli intermediari, e, per effetto della caratteristica "modulabile" del parametro dell'adeguatezza, il cui significato varia al variare delle compagini di riferimento, del *business* e delle (eventuali, ma sempre più frequenti) prescrizioni regolamentari o legislative presenti nell'ambito operazionale di tali enti.

[70] Ciò, in modo particolare nelle imprese assicurative dove è prevista l'istituzione della funzione attuariale (su cui v. il §3.4 del capitolo 4 *infra*), che contribuisce a dotare l'impresa di un efficace sistema di gestione dei rischi e in merito alla quale cfr. S. FORTE, *Le principali attività della Funzione Attuariale: la contribuzione all'applicazione del sistema di gestione dei rischi ed al calcolo dei requisiti patrimoniali*. Seminario presso l'Ordine Nazionale degli Attuari, Roma, 1° luglio 2014, reperibile al seguente *link*: *https://www.ordineattuari.it/pubblicazioni/2014/7/le-principali-attivit%C3%A0-della-funzione-attuariale-la-contribuzione-all%E2%80%99applicazione-del-sistema-di-gestione-dei-rischi-ed-al-calcolo-dei-requisiti-patrimoniali/*.

[71] Cfr. per tutti F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., 11 ss.

SEZIONE SECONDA

I profili di diritto assicurativo

4. *L'organizzazione delle società per azioni nel settore assicurativo: prime riflessioni*

In prima battuta, e in via prioritaria rispetto all'esame delle questioni di dettaglio relative al confronto tra la normativa di diritto comune e quella speciale sull'organizzazione interna delle società per azioni nonché sulla strutturazione di un adeguato sistema di controlli interni[72], preme identificare i profili di interesse posti alla base dell'indagine.

Questi, in particolare, non possono che riscontrarsi nel "*peso*" che le società assicurative rivestono nelle realtà contemporanee, nonché nella rilevanza dell'attività che viene svolta dalle imprese di assicurazione[73].

Su tali basi è stato fondato in passato, e si basa tutt'oggi, l'approccio del legislatore europeo e dei regolatori nazionali alla materia relativa, in generale, al governo societario degli enti medesimi[74], in una prospettiva marcatamente ispirata alla tutela degli assicurati, in primo luogo, e alle esigenze di stabilità del mercato, in secondo luogo[75].

---

[72] Su cui v. M. LIBERTINI, *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, in AA.VV., *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, cit., 13 ss.; L. ENRIQUES, *La* governance *delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari: teoria, strategie normative e un'applicazione alla Consob*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1153 ss.; A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari.* Corporate governance*: soggetti e organismi di controllo della legalità e della gestione di impresa*, Milano, 2010. Per il settore assicurativo v. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, Milano, 2019, 125 ss.; S. LANDINI, *Rischio, pandemia e* governance, in *Assicurazioni*, 2020, I, 373 ss.; nonché P. MONTALENTI, *Il diritto delle assicurazioni tra ordinamenti nazionali e globalizzazione*, in *Assicurazioni*, 2014, 393 ss., e *ivi,* ID., *Il sistema dei controlli interni nel settore assicurativo*, 2013, I, 193 ss.

[73] In ordine alla rilevanza dell'attività assicurativa nel nostro Paese, la Relazione sull'attività svolta dall'IVASS nell'anno 2021, pubblicata il 28 giugno 2022, segnala che il rapporto tra i premi del portafoglio diretto italiano e il prodotto interno lordo, ancorché abbia subito una leggera diminuzione, dovuta in misura particolare ad una forte ripresa del PIL, più marcata rispetto allo sviluppo della raccolta dopo la crisi pandemica, si attestava al 7,9%, rispetto all'8,1% del 2020.

[74] Su cui vedi il Regolamento IVASS n. 38/2018, che recepisce le disposizioni della Direttiva *Solvency II*, in materia di *governance*.

[75] Cfr. R.G. AVESANI, *Objectives and Evolution of the New Supervisory Regime*, in AA.VV., *Solvency II: A Dynamic Challenge for the Insurance Market*, a cura di Andenas, Avesani, Manes, Vella e Wood, Bologna, 2017, 79 ss.; D.M. MARINO e S. COSTA, *L'attuazione in Italia della direttiva Solvency II: un quadro di sintesi*, in *dirittobancario.it*, ottobre 2015, 1 ss.; F. BUZZICHELLI, *L'impatto della nuova regolamentazione sui sistemi di governance. Interventi di Vigilanza,* intervento tenuto al Seminario IVASS tenutosi a Roma in data 24 ottobre 2017 intitolato La Governance *delle imprese di assicurazione. Le novità regolamentari*, reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-*

In particolare, il controllo pubblico, oltre a rappresentare la fonte principale delle deroghe alla libertà d'impresa che tipicamente e costituzionalmente, salvo i limiti di cui all'art. 41 Cost.[76], è posto a presidio e a salvaguardia delle (legittime) aspettative degli imprenditori, si palesa anche sotto forma di imponenti volumi di disposizioni che, in massima parte, coinvolgono l'organizzazione interna dei soggetti operanti nel settore. Evidenziare le differenze e, in alcuni casi, le vere e proprie distonie tra la disciplina dettata dal codice civile e la legislazione assicurativa diviene dunque rilevante al fine di valutare la coerenza di quest'ultima con l'architrave generale del diritto societario e, a maggior ragione, permette di porre in luce le criticità che contraddistinguono in maniera specifica alcuni ambiti della *governance* delle assicurazioni[77].

statistiche/pubblicazioni/att-sem-conv/2017/sem-2410/index.html. Inoltre, con riferimento alla tutela degli assicurati, e in relazione agli obblighi di informazione e trasparenza, anche in una prospettiva comparata con la legislazione inglese, si veda M. GAGLIARDI, *Il contratto di assicurazione. Spunti di atipicità ed evoluzione del tipo*, Torino, 2009, 127-128, secondo cui «l'introduzione di obblighi di informazione e di regole di comportamento in capo agli intermediari, nonché di un dovere di trasparenza e di *fairness* nelle operazioni commerciali da parte delle stesse compagnia, ha sicuramente il merito di inserire nel contesto giuridico sedimentato alcuni elementi nuovi e, segnatamente, la necessità di tenere conto delle esigenze della controparte anche prima della conclusione del contratto».

[76] Secondo cui «l'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana». Si v. in merito A. BALDASSARRE, voce «*Iniziativa economica privata*», in *Enc. dir.*, Vol. XXI, 1971, 602 ss.; V. ZAMAGNI, *Lo stato italiano e l'economia. Storia dell'intervento pubblico dall'unificazione ai giorni nostri*, Firenze, 1981; F. GALGANO, *Commento* sub *art. 41*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione*, a cura di Branca, Bologna-Roma, 1982, 1 ss.; C. BUCCI, *voce* «*Economia (intervento nell')*», in *Dig. Pub*., 1990, 361 ss.; R. CARANTA, voce «*Intervento pubblico nell'economia*», in *Dig. Pub*., Milano, 2000, 371 ss.; P. DAMIANI, *I principi costituzionali in materia economica*, in AA.VV., *Principi costituzionali*, a cura di Mezzetti, Torino, 2011, 668 ss.; B. RAGANELLI, *Frontiere di Diritto Pubblico dell'economia. Concorrenza, regolamentazione, vigilanza e tutela*, Padova, 2019, 33 ss.; S. CASSESE, *La «vecchia» costituzione economica: i rapporti tra Stato ed economia dall'Unità ad oggi*, in AA.VV., *La nuova costituzione economica*, a cura di Cassese, Bari, 2021, 6 ss.

[77] S. LANDINI, *Rischio, pandemia e* governance, cit., 367 ss.; M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 244-245. Sul rapporto tra doveri degli amministratori e distribuzione dei prodotti assicurativi, v. G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1304 ss. e in *Rivista ODC*, 2021, 797 (da cui si cita) e C.G. CORVESE, *La disciplina del "governo e controllo" dei prodotti assicurativi ed i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e di intermediari*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2020, II, 146 ss.

Del resto, come avviene in altri settori sottoposti alla vigilanza di poteri pubblici, e soprattutto nel comparto bancario[78], il rapporto intercorrente tra l'esercizio di questi ultimi e la disciplina di diritto privato risulta di non facile inquadramento.

La tutela degli interessi cui si è fatto cenno poc'anzi ha determinato l'insorgere di politiche invasive relativamente proprio alle scelte che, in una società di diritto comune, sono di regola lasciate alla discrezionalità dei privati. Queste sono di natura tecnica, economica e finanziaria e influenzano decisioni di fondamentale importanza per i soci, quale è, ad esempio, la determinazione circa il tipo sociale da adottare che, nel contesto assicurativo, viene ristretta e vincolata ai tipi elencati all'art. 14 c.a.p., ovvero la forma della s.p.a., della società cooperativa, della società di mutua assicurazione[79], nonché della società europea e, infine, della società cooperativa europea[80]; e, dall'altro lato, le disposizioni relative ai doveri e alle (eventuali) responsabilità in capo agli organi sociali, che risentono fortemente dell'impianto regolatorio che caratterizza l'ambito assicurativo.

Con riferimento al primo profilo, i dati ad esso relativi non lasciano dubbi su quale sia il tipo che viene selezionato dai soci con una frequenza (quasi) totale, ovvero la società per azioni. Ed è sulla base di tale prospettiva che questa analisi prende in considerazione le differenze in punto di *governance* delle s.p.a. assicurative e non.

Con riguardo al secondo degli aspetti da ultimo menzionati, poi, la dicotomia tra iniziativa privata e ruolo pubblico nella regolazione assicurativa emerge con ancora più forza se si volge lo sguardo alle norme concernenti la gestione delle società[81]. In un

---

[78] Si v. F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *La metamorfosi della governance bancaria*, cit., *passim*, i quali, con riferimento al controllo dei poteri pubblici sull'attività bancaria e alla sua conseguente ingerenza sulla *governance* delle banche, evidenziano «si è in presenza di una supervisione *pervasiva* che di certo evidenzia la limitata capacità delle istituzioni bancarie di procedere in autonomia»

[79] Su cui v. per tutti N. DE LUCA, *Mutue assicuratrici. Artt. 2546-2548*, in AA.VV., *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2006.

[80] Cfr., prima della novella di cui al d.lgs. 12 maggio 2015, n. 74, che – recependo la Direttiva *Solvency II* – ha introdotto proprio il tipo della società cooperativa europea, G. MARTINA, *L'accesso all'attività assicurativa*, in AA.VV., *La regolazione assicurativa. Dal codice ai provvedimenti di attuazione*, a cura di Marano e Siri, Torino, 2009, 323 ss.

[81] In particolare, si noti che l'implementazione di un'organizzazione interna dell'impresa, i cui principi sono ora comuni a tutte le società, soprattutto a seguito della riforma del diritto fallimentare (*rectius*: della crisi) del 2019, rappresentava un'obbligazione in capo agli organi sociali delle società operanti nei settori bancario, assicurativo o del mercato immobiliare, fin dagli anni '90 in cui, per effetto della normativa comunitaria, erano state introdotte specifiche norme in materia di organizzazione interna e di istituzione di efficaci sistemi di controllo interno. Cfr. M. IRRERA, *I settori speciali*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 621 ss.

quadro generale ed essenzialmente ispirato, nelle s.p.a. chiuse, alla neutralità dello Stato, si inserisce, nel contesto assicurativo, un rigido controllo circa lo svolgimento dell'attività, la gestione delle risorse, il mantenimento di elevati *standard* regolamentari, la creazione di riserve tecniche e l'osservanza di regole specifiche riguardanti le condotte e i doveri degli organi sociali[82].

Il tutto, in virtù di un principio, la «sana e prudente gestione»[83], i cui contorni non sono definiti con un sufficiente grado di certezza e che, pertanto, permette (quasi automaticamente nell'ambito assicurativo, ma anche in quello bancario) l'ingresso nel sistema di controlli pervasivi, alla luce di un approccio largamente invasivo, soprattutto con riferimento al *day-to-day management*, adottato dalle autorità di vigilanza[84].

Sistema che, pur essendo ormai allineato con le prescrizioni delle fonti transnazionali e con i formanti di origine europea[85], in cui il ruolo delle autorità indipendenti è sempre più marcatamente incisivo, soffre in misura particolare alcune

[82] Si veda, per le assicurazioni, la ricostruzione degli interventi normativi e regolamentari succedutisi anteriormente al Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018, in A. LONGO, *Gli assetti in ambito assicurativo*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 707 ss.

[83] L'espressione che, come si dirà, è ormai divenuta una clausola generale di uso comune nel contesto della *governance* delle società vigilate è menzionata diciannove volte all'interno delle disposizioni di cui al codice delle assicurazioni private. Di particolare rilevanza, sono l'art. 3 che individua, tra le finalità della vigilanza di IVASS, il perseguimento la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione e l'art. 30, secondo cui il sistema di governo societario deve consentire una gestione sana e prudente dell'attività.

[84] Il che non rappresenta una novità nel nostro sistema interno se solo si volge lo sguardo alla regolamentazione assicurativa intervenuta durante il ventennio. In particolare, il r.d.l. n. 966 del 29 aprile 1923, che aveva abolito il monopolio statale sull'attività assicurativa nel ramo vita, già prevedeva una forma di controllo attuato dal potere esecutivo, e specialmente demandato al Ministero per l'industria e il commercio, il quale ai sensi dell'art. 43, primo comma, aveva la «facoltà di disporre ispezioni presso la sede o la rappresentanza generale delle imprese, e dipendenti stabilimenti, agenzie, uffici locali, che comunque [esercitassero] le operazioni di assicurazione, di riassicurazione, o di mediazione, per controllare l'adempimento e l'osservanza delle disposizioni stabilite in questo decreto, nel regolamento e nei decreti di autorizzazione». Inoltre, il terzo comma della medesima disposizione, in sintonia con il quadro politico del tempo, prescriveva: «le imprese e i loro amministratori, rappresentanti, direttori, agenti, debbono mettere a disposizione dei funzionari delegati alle ispezioni tutti i libri, registri e documenti e debbono fornire le notizie e i chiarimenti che saranno ad essi richiesti».

[85] Sul punto v. P. MONTALENTI, *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a general overview*, cit., 9 ss. e S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., *passim*; S. LANDINI, *Commento* sub *art. 29* bis, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 74 ss. Meno recentemente, M. RICCI, *Commento* sub *art. 30*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, diretto da Capriglione, Alpa e Antonucci, Padova, 2007, I, 1, 259 ss.

incongruenze con il *corpus* normativo interno e, segnatamente, con le disposizioni in tema di società per azioni contenute nel codice civile.

In altri termini, l'origine dell'intervento pubblico nella regolazione dell'impresa che, come già accennato, segue un'impostazione parzialmente differente rispetto ai paradigmi interni, deve essere ricercata anche al di fuori dei confini nazionali[86].

E, d'altro canto, proprio per effetto di tale ulteriore derivazione *straniera*, questo non tiene conto, se non in minima parte e con riferimento ad aspetti caratterizzanti il diritto delle società, di una disciplina nazionale che tiene in larga considerazione alcuni valori di riferimento, quali la libertà d'impresa e la conduzione discrezionale della relativa attività[87].

Il rischio, tuttavia, di un contrasto tra le differenti normative, fulcro dell'indagine, è un'ipotesi concreta[88]; l'analisi della regolamentazione settoriale, di rango sia primario (c.a.p.) sia secondario (regolamentazione IVASS), in stretto collegamento con quella relativa alla più generica normativa codicistica in tema di organizzazione e di controlli interni, dunque, acquista valore se, come già intuito da attenta dottrina, dal "semplice" rischio di contrasto tra le disposizioni si passi ad un «"*sovvertimento*" dell'ordine positivo in tema di fonti del diritto, causato – in prima battuta – dall'eccessivo grado di elasticità delle previsioni di rango primario (…) che consente un superamento, di fatto, da parte delle previsioni di rango secondario, di contro invece connotate da un elevato tasso di dettaglio e rigidità»[89].

---

[86] Ci si riferisce, in particolare, alla Direttiva *Solvency II*, su cui si tornerà con maggior dettaglio nel capitolo 2 *infra*.

[87] V. *infra*, in questa sezione, il paragrafo 2.

[88] Come del resto è accaduto in ambito bancario, in particolare con riferimento al dovere di agire in modo informato. In merito v. Cass., 4 ottobre 2019, n. 24851 e Cass., 22 marzo 2019, n. 8237, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2020, II, 860 ss., con nota di F. RIGANTI, *Il dovere di «agire in modo informato» in capo agli amministratori non esecutivi di banca: verso l'auspicata convergenza tra disciplina generale e previsioni settoriali?*. In particolare, secondo tale provvedimento «il dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi delle società bancarie, sancito dall'art. 2381 c.c., commi 3 e 6 e art. 2392 c.c. non va rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dai rapporti degli amministratori delegati, giacché anche i primi devono possedere ed esprimere costante e adeguata conoscenza del business bancario e, essendo compartecipi delle decisioni di strategia gestionale assunte dall'intero consiglio, hanno l'obbligo di contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi di tutte le aree della banca e di attivarsi in modo da poter efficacemente esercitare una funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi non solo in vista della valutazione delle relazioni degli amministratori delegati, ma anche ai fini dell'esercizio dei poteri, spettanti al consiglio di amministrazione, di direttiva o avocazione concernenti operazioni rientranti nella delega». Cfr. anche Cass., 12 ottobre 2021, n. 27710, in *Banca Dati DeJure*.

[89] F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle s.p.a. bancarie*, cit., 12.

A maggior ragione, il carattere specifico delle disposizioni in materia di governo societario assicurativo, nella sua duplice esplicazione pratica[90], sempre più attuale, di *internal* ed *external governance*[91], consente alle stesse di discostarsi dalle prescrizioni codicistiche, in virtù delle disposizioni tese a normare in via diretta la materia di cui al codice delle assicurazioni private (artt. 29 *bis*-35 *ter*) e delle ampie e frequenti deleghe regolamentari[92] *ivi* contenute all'autorità di vigilanza, l'IVASS, il cui ruolo è, forse necessariamente in un contesto di vigilanza prudenziale[93], triplice: sanzionatorio e "di intervento" in casi di patologia nella gestione sociale[94]; di garanzia della corretta gestione

[90] Per il settore bancario, v. F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., 41 ss.

[91] La differenza si basa sul differente attore del controllo che, nell'*internal governance*, è essenzialmente deputato alla struttura interna all'impresa e, nell'*external governance*, fa riferimento ai presidi posti da parte delle Autorità di vigilanza e al mercato, sempre più influenzato dal ruolo degli investitori istituzionali. Differenza che, pertanto, riverbera conseguenze sull'istituzione di prassi e controlli interni connaturati da maggiore o minore discrezionalità. Si veda in ordine a tale aspetto N. ABRIANI e A. CATANIA, *Corporate Governance and the So-Called "Four-Eyes Principle"*, in AA.VV., *The Governance of Insurance Undertakings. Corporate Law and Insurance Regulation*, a cura di Marano e Noussia, *AIDA Europe Research Series on Insurance Law and Regulation*, 6, Cham, 2022, 4 ss.; nonché L. ANDERLONI, O. MORO e A. TANDA, Governance *e* performance *nelle imprese di assicurazioni: un'analisi bibliometrica ed una meta analisi*, in *DEM Working Paper Series*, n. 177, 2019, 1ss. Per la letteratura straniera v. A. NACIRI, *Internal and External Aspects of Corporate Governance*, New York – Oxon, 2010 e, più recentemente, R.V. AGUILERA, K. DESENDER, M.K. BEDNAR e J.H. LEE, *Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle*, in *Academy of Management Annals*, 2015, 9, 1, 483 ss.; M. DREHER, *Treatises on Solvency II*, Berlino, 2015; W. SHI, B.L. CONNELLY e R.E. HOSKISSON, *External corporate governance and financial fraud: cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions*, in *Strategic Management Journal*, 2017, 38, 1268 ss.; J. SCHÄUBLE, *The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs*, in *Corporate Governance*, 2019, 1 ss. La distinzione è inoltre ben argomentata da L.A. STOUT, *Why we should stop teaching Dodge v. Ford*, in *Virginia Law & Bus. Rev.* 2008, 3, 163 ss. (spec. 168).

[92] Su cui v. S. AMOROSINO, *Profili sistemici e pubblicistici del nuovo codice delle assicurazioni*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni*. *Commento sistematico*, a cura di Amorosino e Desiderio, Milano, 2006, 23 ss.

[93] Ai sensi dell'art. 192 del c.a.p., l'IVASS esercita le funzioni di vigilanza prudenziale, consistenti nella verifica costante della situazione tecnica, finanziaria e patrimoniale delle imprese e di adempimento delle obbligazioni in capo alle imprese di assicurazione. La norma, già novellata in attuazione della direttiva *Solvency II*, riprende quanto precedentemente stabilito dai dd.lgs. nn. 174 e 175 del 1995, e su cui si v. C.G. CORVESE, *Commento* sub *art. 192 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, a cura di Volpe Putzolu, Padova, 2010, 668 ss., ove ulteriori riferimenti.

[94] D'altronde, il codice delle assicurazioni private, all'art. 3 *bis*, primo comma, stabilisce espressamente che «la vigilanza è basata su un metodo prospettico fondato sul rischio ed include la verifica continua del corretto esercizio dell'attività di assicurazione o di riassicurazione e dell'osservanza delle disposizioni di vigilanza da parte delle imprese di assicurazione o di riassicurazione», e all'art. 5 che «l'IVASS svolge le funzioni di vigilanza sul settore assicurativo mediante l'esercizio dei poteri di natura autorizzativa, prescrittiva, accertativa, cautelare e repressiva previsti dalle disposizioni del presente codice». Cfr. sull'argomento L. FARENGA, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, VI ed., Torino, 2019, 57 ss. Pare utile rammentare che il c.a.p. definisce analiticamente anche gli ambiti in cui si esplica la c.d. vigilanza informativa all'interno del più generale processo di controllo prudenziale specificando i

delle società sottoposte alla sua vigilanza[95]; e, infine, regolatorio[96], in misura particolarmente espansiva nell'ambito del governo societario.

Lo studio delle norme in tema di organizzazione interna delle s.p.a. assicurative e il confronto con i dettami codicistici, quindi, devono condursi, ai fini di completezza e logicità, attraverso il vaglio delle prerogative ricadenti sull'autorità di vigilanza, l'esame delle regole di *governance* nello specifico settore di riferimento e, in ultimo, l'approfondimento sulla strutturazione di un sistema di controllo interno e sulla relativa adeguatezza.

5. *La regolazione assicurativa. Alcune considerazioni preliminari sulla fonte costituzionale: la dialettica tra l'art. 41 e l'art. 47*

La regolazione delle assicurazioni è stata oggetto di plurimi interventi legislativi, alcuni dei quali si collocano in un contesto storico, quello risalente al periodo del ventennio fascista, caratterizzato da un controllo diretto di vigilanza pubblica sul rispetto della legge da parte degli intermediari[97].

La frammentarietà della normativa assicurativa, sia con riferimento alla disciplina del contratto, in massima parte contenuta nel codice civile[98], sia per quanto concerne la *governance* delle s.p.a. assicurative, la cui regolazione è oggi inserita nel codice delle

requisiti di *reporting* che le imprese devono adempiere (di cui agli artt. 47 *quater*-47 *undecies*, su cui v. i commenti di M. SILVETTI e V. VITTORE, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice*, cit., 230 ss.).

[95] Su cui v. S. AMOROSINO, *Diritto commerciale e diritto amministrativo nel CAP, nel TUB e nel TUF*, cit., 55 ss.

[96] M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 11. La riforma del sistema europeo delle Autorità di controllo. La* Governance *delle imprese di assicurazione. La gestione delle crisi nel settore bancario e assicurativo*, a cura di Galanti, Roma, 2018, 68 ss.

[97] Si veda il r.d.l. n. 966 del 29 aprile 1923, convertito con la l. n. 473 del 17 aprile 1925, specialmente all'art. 43 (su cui cfr. nt. 84 *supra*). Deve rilevarsi altresì che nel 1923 il regime fascista abolì il monopolio statale sull'esercizio dell'attività assicurativa nel ramo vita. Cfr. in merito il capitolo 2 del presente scritto.

[98] Ma anche nel c.a.p., con specifico riferimento alla trasparenza informativa e alle regole di condotta degli intermediari nei confronti degli assicurati. In ordine a tali aspetti si vedano le fonti di cui al §4 del capitolo 4.

assicurazioni private, ha determinato la «non perfetta corrispondenza tra disciplina del contratto (codice civile) e della disciplina dell'impresa (c.a.p.)»[99].

Prima di approfondire l'analisi delle disposizioni che interessano il governo societario nel settore assicurativo, e dei progressivi interventi normativi e regolamentari in materia, occorre pertanto chiarire alcuni aspetti di carattere generale relativi alla disciplina di settore nonché, nel prosieguo dell'analisi, all'attività propriamente assicurativa e al contratto di assicurazione.

Con riferimento alla normativa interna, preme fin dal principio osservare che non si rinviene, nella Costituzione italiana, una norma organizzativa dell'intervento pubblico nel settore assicurativo. Tuttavia, ciò non esclude che la relativa disciplina trovi un riconoscimento in alcune disposizioni della Carta: ci si riferisce all'art. 41, sulla libertà di iniziativa economica[100], e all'art. 47, sulla tutela del risparmio e l'esercizio del credito[101].

---

[99] C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale*, cit., III, 3, 2013, 5 ss.

[100] L'attività assicurativa privata non viene menzionata all'interno della Costituzione italiana; tuttavia, il regime di regolamentazione che caratterizza l'intervento pubblico nel settore, a dire il vero sempre più frequente, può trovare origine sia nell'art. 41 Cost., sia nell'art. 47 Cost., sulla base di presupposti differenti, ma non incompatibili: nel primo caso, in quanto l'attività assicurativa è pur sempre un'attività economica; nel secondo, poiché la nozione di risparmio assume, secondo C.F. GIAMPAOLINO, *op. ult. cit.*, 9, un «valore "extrabancario"» e, come tale, ricomprende dunque anche l'attività assicurativa. Si veda autorevolmente G. OPPO, *Commento* sub *art. 41*, in *Codice commentato della banca*, a cura di Capriglione, Mezzacapo, Milano, 1990, I, 3 ss. Naturalmente, quanto a una funzione mutualistico-assistenziale dell'intervento dello Stato in economia rileva anche l'art. 38 Cost. Sulla disposizione v. G. MAZZONI, *Previdenza, assistenza e sicurezza sociale*, in AA.VV., *Studi in memoria di Tullio Ascarelli*, Milano, 1969, 1228 ss.; E. FORNERO, *Risparmio, assicurazioni e fondi pensione: un riesame della microeconomia delle scelte previdenziali*, in *Giorn. econ. e ann. econ*., 1993, LII, 1 ss.; ID., *La previdenza italiana tra pubblico e privato*, in *Assicurazioni*, 1997, I, 309 ss.; G. ZAMPINI, *La previdenza complementare. Fondamento costituzionale e modelli organizzativi*, Padova, 2004; M. PERSIANI e M. D'ONGHIA, *Fondamenti di diritto della previdenza sociale*, Torino, 2019; M. CINELLI, *Diritto della previdenza sociale*, Torino, 2022. Da ultimo v. F. RIGANTI, *Fondi pensione. Impresa, mercato e sostenibilità*, Torino, 2025, spec. a 34 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici.

[101] Rileva F. GALGANO, *Trattato di diritto civile e commerciale*, II, 2, IV ed., Padova, 2004, 226 che l'esercizio dell'attività finanziaria, «concorre poi a fare delle imprese di assicurazioni altrettanti strumenti che, come le banche, convogliano il risparmio verso gli investimenti, oltre che a delineare il volto concreto di queste imprese: gli estesi investimenti immobiliari fanno delle assicurazioni una potenza del settore; gli investimenti in titoli del debito pubblico fanno di esse, come delle banche, importanti finanziatori dello Stato». In tale prospettiva, dunque, le imprese di assicurazioni svolgono una funzione sociale e (macro) economica simile a quella esercitata dagli istituti di credito; e, dunque, come si dirà nel prosieguo di questo paragrafo, i poteri riconosciuti al legislatore dall'art. 47 Cost. dovrebbero essere applicabili in entrambi i settori, sulla base della rilevanza pubblica di tali enti, nonché in considerazione della definizione di "risparmio", slegata in modo particolare dal (solo) ambito bancario. In ordine alla riconducibilità dell'attività assicurativa all'interno delle maglie dell'art. 47 Cost. si veda S. AMOROSINO, *Principi «costituzionali», poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in AA.VV., *Manuale di*

La prima disposizione, il cui contenuto è (opportunamente) ampio, così da poter ricomprendere al suo interno tutte le attività economiche, impone che queste ultime non si svolgano in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno a salute, ambiente, sicurezza, libertà o dignità umana. Il meccanismo previsto dall'art. 41 Cost. permette dunque al legislatore di dettare politiche di indirizzo della libertà economica privata, tramite l'introduzione di deroghe, che nel caso di specie si sostanziano in «programmi e controlli» ai sensi del terzo comma[102].

La normativa riconosce, anche in ambito societario, e con riferimento alle attività d'impresa più sensibili, un potere legislativo penetrante e caratterizzato dalla possibilità di introdurre metodi di coordinamento (e di divieto, in alcuni casi) dell'iniziativa privata per scopi socialmente utili ben definiti, quali quelli or ora elencati.

Difatti, è un dato acquisito che la disposizione di cui all'art. 41 trovi applicazione generalizzata e, in conseguenza di tale impostazione, anche nel settore delle assicurazioni

diritto del mercato finanziario, a cura di Amorosino, Milano, 2014, 8, secondo cui «sessant'anni dopo l'entrata in vigore della Costituzione, l'art. 47 è divenuto l'"ombrello costituzionale" in cui sono riconducibili le regolamentazioni, in senso lato, di tutte le attività finanziarie». Cfr. sul punto G. OPPO, *Libertà di iniziativa e attività bancaria*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, 469 ss.; ID., *Commento* sub *art. 41*, cit., 6 ss.; D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007; nonché ID., *Tutela del risparmio, educazione finanziaria e principio costituzionale di sussidiarietà orizzontale*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di Alpa, Amorosino, Antonucci, Conte, Sepe, Troiano, Padova, 2010, I, 79 ss.; nonché da ultimo, F. CAPRIGLIONE, *Riserve di attività e interesse pubblico nel diritto dell'economia. Riflessioni introduttive*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 223 ss.

[102] Sulla modifica della Costituzione, intervenuta con la l. cost. 11 febbraio 2022, n. 1, in G.U. 22/02/2022, n. 44, v. S.A. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 63 ss.; F. DE LEONARDIS, *Il diritto dell'economia circolare e l'art. 41*, in *Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente*, 2020, 50 ss.; L. CASSETTI, *Riformare l'art. 41 della Costituzione: alla ricerca di "nuovi" equilibri tra iniziativa economica privata e ambiente?*, in *Federalismi*, 2022, 4, 188 ss.; *ivi* F.M. MAFFEZZONI, *Riflessioni sui "nuovi" limiti ed orientamenti dell'iniziativa economica privata (intorno al "nuovo" art. 41 Cost.)*, 2023, 5, 53 ss.; F. SANCHINI, *La riforma costituzionale in materia di tutela dell'ambiente tra dimensione intergenerazionale e mutamenti della costituzione economica*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2022, 183 ss.; M. CECCHETTI, *Virtù e limiti della modifica degli articoli 9 e 41 della Costituzione*, in *Corti supreme e salute*, 2022, 127 ss.; ID., *Le limitazioni alla libertà di iniziativa economia durante l'emergenza*, in *Rivista AIC*, 2020, 59 ss. Da un punto di vista prettamente giuseconomico, F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, suppl. 4. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*L'ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*", Università di Pisa, 24 giugno 2022, a cura di Passalacqua, I, 22 ss.; G. ALPA, *Proprietà privata, funzione sociale, poteri pubblici di «conformazione»*, in *Riv. dir. pubbl.*, 2022, 599 ss., spec. 614 ss.; A. MOLITERNI, *Metamorfosi dell'intervento pubblico nell'economia*, in *Reg. merc.*, 2024, 63 ss.; B.G. MATTARELLA, *Le nuove previsioni dell'art. 41 della Costituzione in materia di ambiente*, in AA.VV., *La riforma costituzionale in materia di tutela dell'ambiente*, Napoli, 2022, 165 ss.

private[103]. E che, allo stesso tempo e per le medesime ragioni, il legislatore possa nel contesto della disciplina delle specifiche attività economiche imporre condizioni più restrittive per l'accesso e l'esercizio dell'attività[104].

Tenendo a mente quanto precede, per altro verso, deve rilevarsi come la contrattazione assicurativa, per via delle caratteristiche intrinseche all'attività, quale è il pagamento di un premio, che mantiene una funzione di garanzia, e la conseguente rinunzia momentanea da parte del soggetto assicurato al godimento del denaro *medio tempore* corrisposto alla compagnia di assicurazione[105], sia da ricollegarsi anche ai poteri di intervento pubblico sanciti dall'art. 47, primo comma, Cost., in cui sono affidati al legislatore il ruolo di promuovere politiche volte a incoraggiare e tutelare il risparmio, da un lato, ma anche la possibilità di disciplinare, coordinare e controllare l'esercizio del credito, dall'altro. È stato tuttavia obiettato che l'articolo in commento sarebbe (quasi esclusivamente) rivolto all'attività bancaria, in cui vi è una stratta correlazione tra il primo elemento, la tutela del risparmio, e il secondo, l'esercizio del credito.

D'altra parte, tuttavia i due concetti, tutela del risparmio e dell'esercizio del credito, potrebbero assumere una posizione autonoma e distinta tra loro, con la conseguenza di poter individuare, sulla base proprio dell'art. 47 Cost., poteri di intervento anche nel contesto di attività estranee a quella bancaria, quale è l'attività assicurativa[106]. E, infatti,

---

[103] Sulla «funzione imprenditoriale» dell'art. 41 Cost., cfr. F. CAPRIGLIONE, *Riserve di attività e interesse pubblico nel diritto dell'economia. Riflessioni introduttive*, cit., 228-229.

[104] Sul concetto di riserva di attività cfr. G. OPPO, *Commento* sub *art. 41*, cit., 3 ss.; F. CAPRIGLIONE, *op. loc. ult. cit.*; in ambito assicurativo v. G. MARTINA, *L'accesso all'attività assicurativa*, cit., 323 ss. Per il contesto bancario, *ex multis*, V. LEMMA, *Autorizzazione all'attività bancaria e tutela del risparmio*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2009, II, 98 ss.; ID., *The shadow banking system*, cit.; F. CAPRIGLIONE, *Conclusioni generali*, in AA.VV., *Quaderni di Ricerca Giuridica*, n. 100, Atti del Convegno "A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): *The Test of Time*", Roma, 11-12 dicembre 2023, a cura di Perassi, Rabitti, Sartori e Troiano, Roma, 2024, 295 ss.

[105] C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 12. L'A., considerando il risparmio assicurativo alla stregua di strumento per la promozione della crescita, al pari di quello bancario, afferma che: «nel fenomeno assicurativo si dà luogo alla privazione di disponibilità attuale in vista di disponibilità futura e nella differenza temporale si determina il valore produttivo della somma di denaro. La *ratio* della protezione dell'assicurazione è, quindi, costituita dall'esigenza di difendere la rinunzia ad un'utilità economica, verso il pagamento futuro o eventuale di una somma, che determina la possibilità di effettuare investimenti in beni produttivi».

[106] In argomento v. S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, 122 ss.; M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988, 90; nonché, più recentemente, P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, spec. 41-42, ove l'A. chiarisce che l'art. 47 avrebbe un significato più ampio rispetto alla sola attività bancaria e che, dunque, i contratti «tramite i quali avviene un'acquisizione di risorse monetarie tra il pubblico, in vista di una iniziativa gestita da colui che propone l'investimento o da un terzo, dalla quale il risparmiatore si attende un vantaggio economico», quali sono i

si è osservato che quest'ultima non si risolve in un mero accumulo monetario del denaro derivante dal pagamento dei premi, in quanto le somme corrisposte dagli assicurati vengono riutilizzate e immesse nuovamente nel sistema economico; e tale riutilizzo di somme finirebbe col divenire esso stesso fattore di crescita economica[107]. Ragionando in base a tale secondo schema di lettura, anche la *ratio* di una disciplina speciale concernente l'attività assicurativa sarebbe da ricondurre al nucleo di disciplina contenuto all'art. 47 Cost.[108].

Fatta questa breve premessa, argomentando in merito all'organizzazione dell'impresa assicurativa, la necessità di "sussumere" l'attività assicurativa all'interno di una o di entrambe le norme costituzionali è presto detta: il procedimento regolatorio incide su vasti ambiti del settore, sia che si consideri la disciplina dell'impresa, sia che si consideri la normativa contrattuale. In considerazione dell'esigenza di individuare l'attuale[109] perimetro di applicazione delle norme, deve rilevarsi che entrambe le disposizioni contenute nella Carta costituzionale parrebbero giustificare l'attuazione e l'utilizzo di strumenti di regolazione pubblica economica: da un lato l'art. 41 affida al legislatore un potere di intervento in una prospettiva di tutela di interessi specificamente

contratti assicurativi, possono essere ricompresi all'interno della tutela costituzionale di cui al suddetto art. 47 Cost. In senso contrario, G. FERRI, *Considerazioni preliminari sull'impresa* bancaria, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1969, I, 332, secondo cui «il fenomeno assicurativo assume una posizione a sé: in esso il risparmio non tanto è investito, quanto è conservato alla sua finzione individuale». Tale impostazione tende perciò a considerare l'attività assicurativa non ricompressa nella tutela accordata dall'articolo di cui sopra.

[107] F. CAPRIGLIONE, *Riserve di attività e interesse pubblico nel diritto dell'economia. Riflessioni introduttive*, cit., 233 rileva: «va da sé che l'intervenuto cambiamento dello scenario che oggi caratterizza l'ordinamento del credito interagisce sulla mutata estensione dell'ambito entro il quale si articola la tutela del risparmio prevista dal legislatore costituzionale, estensione che al presente esprime un'ampiezza non riconoscibile in epoche passate. Ad essa infatti sono riconducibili, oltre l'attività bancaria in senso stretto, anche tutte le forme operative che danno contenuto al mercato finanziario e, dunque, l'attività assicurativa, il risparmio previdenziale e le tecniche di conferimento delle disponibilità monetarie che transitano nei circuiti automatizzati. Conseguentemente, a giusta ragione, può ritenersi che la disposizione dell'art. 47 Cost. assume carattere fondante nella costruzione legislativa finalizzata ad assicurare la tutela del risparmio e, più in generale, a creare un adeguato raccordo della materia in esame al principio del pubblico interesse».

[108] C.F. GIAMPAOLINO, *L'organizzazione societaria nella disciplina dell'attività assicurativa*, Milano, 1998, 124. L'A. afferma: «a livello individuale i contratti di assicurazione, soprattutto quelli a maggiore contenuto indennitario, sostituiscono l'accumulazione individuale, con la differenza che la quantità di denaro affidata all'impresa di assicurazioni non è improduttiva come è, invece, il "risparmio" senza impiego, cioè la mera tesaurizzazione che copre i rischi dell'assicurato».

[109] Su cui v. S. AMOROSINO, *La* "*Costituzione economica*", in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 95 ss., spec. a 101 ss.; A. MINTO, *La* governance *bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012, 12 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici.

individuati; dall'altro, l'art. 47 presuppone la possibilità attuare politiche incentivanti e tese alla progressione del sistema economico generalmente inteso[110].

Sembra pertanto possibile sostenere che entrambe le disposizioni si attaglino, da un punto di vista qualitativo e quantitativo, alla regolamentazione del fenomeno assicurativo e che possano entrambe fungere da "base di appoggio" per giustificare forme di coordinamento e controllo incisive nel settore di riferimento. E, d'altro canto, sembra che tale impostazione "duale" sia coerente con la normativa attuale relativa alla *governance* di dette imprese, in cui emergono sensibilmente sia il carattere pubblicistico[111] e di controllo[112], ad opera del legislatore e dell'Autorità regolatrice, l'IVASS, sia un approccio «"proattivo" basato sui risultati, supportato da un'efficace azione di *enforcement*»[113]. La forma di controllo pubblico, slegato dalla partecipazione attiva dello Stato nel mercato assicurativo[114], si esplicita in un'ampia regolamentazione settoriale, giustificata dalla necessità di tutela del mercato e degli assicurati, avvertita in modo particolare dal legislatore comunitario, prima, e unionale, poi, ma anche dal regolatore

[110] Si v. M. STELLA RICHTER JR., *L'organizzazione della società per azioni tra principio di tipicità, autonomia statutaria e indicazioni delle autorità di vigilanza*, in AA.VV., *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 13-14 novembre 2015, a cura di Carcano, Mosca e Ventoruzzo, Milano, 2016, 419, secondo cui, nel contesto della normativa di cui al TUF, «nel caso in cui siano l'impresa o il mercato in cui la stessa opera a costituire l'oggetto della tutela i poteri di incisione potranno essere, come in effetti sono, alquanto più penetranti, e le conseguenti limitazioni al principio di libertà di iniziativa economica potranno trovare giustificazione sulla base del terzo comma dell'art. 41 Cost., oltre che in altri principi costituzionali come quello dell'art. 47».

[111] Su cui v. S. AMOROSINO, *Profili sistemici e pubblicistici del nuovo codice delle assicurazioni*, cit., 33 ss.

[112] In una prospettiva storica deve notarsi che l'affrancamento dell'attività assicurativa dalla partecipazione diretta pubblica si è accompagnato, tuttavia, all'introduzione di una forma di controllo, che ha successivamente conosciuto un'ulteriore evoluzione, assumendo i caratteri di vigilanza finanziaria prudenziale. Si v. G. COTTINO, *Introduzione. L'assicurazione tra passato e presente*, in M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., XX.

[113] M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 244-245.

[114] In particolare, in epoca precedente, e precisamente con la l. 4 aprile 1912, n. 305, venne istituito il monopolio statale sulle assicurazioni operanti nel ramo vita, nonché l'Istituto Nazionale delle Assicurazioni. Il regime monopolista non fu mai effettivamente attuato, in virtù del potere economico e sociale che le imprese di assicurazione aveva raggiunto nel nostro Paese. Tuttavia, è bene ricordare che con la l. 29 aprile 1923, n. 966, cit., il legislatore abolì formalmente il (progetto di istituire un) monopolio e, al contempo, impose rigidi controlli sugli enti privati in ordine all'esercizio dell'attività assicurativa. Su tali aspetti cfr. il §1 del capitolo 2.

nazionale, in conseguenza degli interessi di ordine generale sottesi all'attività assicurativa.

6. *L'attività assicurativa e il contratto di assicurazione: caratteristiche e peculiarità. Le ricadute sulla* corporate governance *degli enti*

La rilevanza della creazione e del mantenimento di un'adeguata organizzazione interna incide in misura particolare nell'ambito delle assicurazioni, in virtù dei tratti caratterizzanti il *business* di riferimento[115], tanto nell'ottica della specializzazione dell'attività d'impresa esercitata, quanto con riferimento alle caratteristiche intrinseche del contratto di assicurazione, i cui profili tipici, ovvero il trasferimento del rischio, il pagamento del premio e la c.d. inversione del ciclo produttivo, provocano conseguenze anche in ordine alla disciplina di governo societario delle società, tenute a garantire la propria solvibilità in vista dell'eventuale insorgere del dovere di adempiere alla controprestazione indennitaria concordata e, di conseguenza, a dotarsi di un adeguato sistema di *internal governance* e *external governance*[116].

Pertanto, l'esame delle particolarità relative alla gestione delle assicurazioni, le quali dipendono principalmente dalla regolamentazione settoriale, massimamente orientata alla tutela degli assicurati, che precisa le differenti prerogative degli organi sociali e, da un punto di vista interno, delle funzioni aziendali, deve tenere conto, a fini di completezza e per esigenze sistematiche, sia delle specifiche caratteristiche relative

[115] D'altronde, la rilevanza della disciplina dell'impresa assicurativa e della relativa attività è presa in considerazione del legislatore, laddove all'art. 1883 c.c. stabilisce: «l'impresa di assicurazione non può essere esercitata che da un istituto di diritto pubblico o da una società per azioni e con l'osservanza delle norme stabilite dalle leggi speciali»; e, da un altro punto di vista, individua, salvo quanto disposto dalla normativa primaria settoriale (c.a.p.), il tipo società per azioni quale forma societaria necessaria per l'esercizio dell'attività d'impresa tipica. In merito, cfr. M. IRRERA, E. FREGONARA e M. SPIOTTA, *Lineamenti di diritto assicurativo*, a cura di Irrera, Bologna, 2019, 4 ss.; A. ANTONUCCI, *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, cit., 9 ss. Secondo quest'ultima A. la norma ha carattere meramente metodologico in quanto «si limita ad evidenziare la necessità che l'impresa d'assicurazione sia svolta da soggetti selezionati» e tale selezione avviene per effetto dell'autorizzazione, la cui disciplina è oggi contenuta nel codice delle assicurazioni private.

[116] In merito si v. J.P. WALSH e J.K. SEWARD, *On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms*, in *The Academy of Management Review*, 1990, 421; A. NACIRI, *Internal and External Aspects of Corporate Governance*, cit., *passim*; J. SCHÄUBLE, *The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs*, cit., 1 ss.

all'attività d'impresa svolta dalle compagnie, sia delle caratteristiche proprie del contratto di assicurazione[117].

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, ai sensi dell'art. 1882 c.c., con il contratto di assicurazione «l'assicuratore si obbliga a rivalere l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno ad esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana»[118]. Con tale definizione la norma cristallizza i requisiti indefettibili[119] del contratto, vale a dire il pagamento del premio in

[117] È opinione comune che la disciplina del contratto, da un lato, e la disciplina dell'impresa, dall'altro, si influenzino reciprocamente e qualifichino l'attività di assicurazione, in cui l'obbligazione principale dell'assicurato, il pagamento del premio, «non è puramente e semplicemente il corrispettivo del rischio particolare di quest'ultimo, ma è, tecnicamente appunto, il valore della contribuzione a carico di ciascun assicurato per partecipare alla comunione dei rischi e cioè poter addossare alla stessa, liberandone il proprio patrimonio, le conseguenze dell'evento assicurato». Così, G. FANELLI, *Le assicurazioni. Introduzione. Analisi e qualificazione del rapporto assicurativo*, in AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu e Messineo, Milano, 1973, 33. In merito alla nozione di "premio" v. A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, 13 ss.

[118] In generale, sul contratto di assicurazione, si veda C. VIVANTE, *Del contratto di assicurazione*, in AA.VV., *Codice di commercio commentato*, diretto da Bolaffio e Vivante, Torino, 1909; A. DONATI, *L'organizzazione ad impresa dell'assicuratore e il concetto del contratto di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 1937, I, 268 ss.; ID., *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, Milano, 1952, I; L. BUTTARO, voce «*Assicurazione (contratto di)*», *Enc. dir.*, III, 1958, 466; V. SALANDRA, *Dell'assicurazione*, in AA.VV., *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, VI, III ed., Bologna, 1966; G. FANELLI, *Le assicurazioni*, cit., *passim*; T. ASCARELLI, *Sul concetto unitario del contratto di assicurazione*, in AA.VV., *Saggi giuridici*, 1949, 397 ss.; ID., *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, 353 ss.; A. ASQUINI, *Su talune recenti vedute circa la posizione giuridica dell'assicurazione contro gli infortuni*, in AA.VV., *Studi sulle assicurazioni. Raccolti in occasione del Cinquantenario dell'Istituto Nazionale delle Assicurazioni,* Roma, 1963, 3 ss.; *ivi* anche F. SANTORO PASSARELLI, *La causa del contratto di assicurazione*, 207 ss.; F. DENOZZA, *Contratto e impresa nell'assicurazione a premio*, Milano, 1978; A. GAMBINO, voce «*Assicurazione (contratto di)*, *I) Contratto di assicurazione: profili generali*», in *Enc. giur. Treccani*, III, Roma 1988, 13; ID, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit.; E. STEIDEL, *Il contratto di assicurazione*, II ed., Milano, 1990; C. DE FERRA, *L'assicurazione: nozioni, concetti, basi matematiche*, Milano, 1995; A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee: la risposta giuridica al bisogno di sicurezza economia ieri e oggi*, Milano, 2000, 1 ss.; F. GALGANO, *Trattato di diritto civile e commerciale*, cit., 223 ss.; A. ANTONUCCI, *L'armonizzazione in tema di contratti* assicurativi, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2004, 15 ss.; *ivi,* ID., *Prassi e norma nel contratto di assicurazione: la clausola* claims made, 2006, 153 ss.; P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano, 2006; ID., *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, 1749 ss.; V. DE LORENZI, *Contratto di assicurazione. Disciplina giuridica e analisi economica*, Padova, 2008; F. SANTI, *Commento* sub *art. 1882*, in *Artt. 1882-1986 c.c.*, in AA.VV., *Commentario al codice civile*, a cura di Cendon, Milano, 2010, 1 ss.; M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., 125 ss. Più recentemente cfr. C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 165 ss.; A. DONATI e G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto assicurativo*, XII ed., Milano, 2019, 97 ss.; L. FARENGA, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, cit., 143 ss.; A. MAURA, *Il contratto di assicurazione*, in AA.VV., *I contratti di impresa*, a cura di Di Amato, Milano, 2020, 755 ss.

[119] Tant'è che secondo G. FANELLI, *Le assicurazioni*, cit., 11, «il legislatore, prima di disciplinare gli aspetti particolari del contratto di assicurazione ed i relativi effetti obbligatori (artt. 1887 e segg. c.c.), ha disegnato, con gli artt. 1882-1886, la trama fondamentale dell'intero sistema giuridico delle assicurazioni».

previsione di un eventuale sinistro o di un evento attinente alla vita umana, l'alea e l'assunzione di obbligazioni differenti dell'assicurato e dell'assicuratore[120]. Trattasi quindi di un contratto consensuale, oneroso, aleatorio e caratterizzato dallo scopo di effettuare uno spostamento di un rischio da un soggetto ad un altro[121].

E, d'altro canto, la disposizione delinea tipi contrattuali differenti, suscettibili di adozione sia nel caso di rischio legato alla verificazione di un danno, sia nel caso di accadimento relativo ad un evento della vita umana[122]. E le ipotesi cui si è fatto cenno si differenziano in ciò che, nella prima, il carattere di tale contratto è intimamente legato alla funzione indennitaria per cui lo stesso è stipulato, mentre nella seconda, l'assicurazione sulla vita, la funzione prevalente è essenzialmente previdenziale[123].

La tradizionale bipartizione[124], tuttavia, in ambito giuseconomico, tende ad assumere contorni più sfumati, ancorché la regolamentazione delle assicurazioni risenta

[120] Con riferimento alla dottrina straniera, si v. J. BIRDS, B. LYNCH e S. PAUL, *MacGillivray on Insurance Law*, XV ed., Londra, 2024, 1 ss., ove si osserva che al contratto di assicurazione ben si attaglia la seguente definizione: «*A contract of insurance is one whereby one party (the "insurer") promises in return for a money consideration (the "premium") to pay to the other party (the "assured") a sum of money or provide him with some corresponding benefit, upon the occurrence of one or more specified events*», utilizzata dalla giurisprudenza inglese nella sentenza *Prudential Insurance Co. v Inland Revenue Commissioners* (1904), 2, KB, 658. Ma vedi anche K.J. ARROW, *Insurance, Risk, and Resource Allocation*, in AA.VV., *The economics of information*, Oxford, 1984, 78 ss.; e, più recentemente, J. BIRDS, *Birds' Modern Insurance Law*, Londra, 2022, 1 ss.; AA.VV., *Insurance Contract Law*, a cura di Colinvaux e Merkin, Londra, 1, 2023, e in chiave comparata, AA.VV., *Transparency in Insurance Contract Law*, a cura di Marano e Noussia, Cham, 2019.

[121] Su cui v. R. NICCOLÒ, voce «*Alea*», in *Enc. Dir.*, Milano, 1958, I, 1029 ss.; V. DE LORENZI, *Contratto di assicurazione. Disciplina giuridica e analisi economica*, cit., 14 ss., nonché P. CORRIAS, *Alea e corrispettività nel contratto di assicurazione (indivisibilità del premio e sopravvenienza)*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni,* cit., 269 ss.

[122] Cfr. ampiamente P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione: profili funzionali e strutturali*, Napoli, 2016, 13 ss.

[123] Come precisa M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., 134, «con questo non si nega che l'atto di previdenza miri anch'esso a fronteggiare *lato sensu* un pregiudizio previsto o temuto (...). Si rileva soltanto che più spesso esso è, o è anche [per fare alcuni esempi], il meccanismo di accumulazione di un risparmio differito (e quindi di gestione di un investimento) o di realizzazione di un atto di liberalità o beneficio di terzi, o di una disposizione successoria affrancata dal pagamento della tassa di successione». Sull'assicurazione sulla vita, v. in particolare P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, cit., *passim*. In ordine agli aspetti previdenziali, v. F. RIGANTI, *Fondi pensione. Impresa, mercato e sostenibilità*, cit., spec. 32 ss.

[124] Rispecchiata dall'art. 1882 c.c. in cui la prestazione dell'assicurato, il pagamento del premio, assume carattere unitario e quella dell'assicuratore è alternativamente descritta come risarcimento di un danno o nel pagamento di una somma o di una rendita. In materia, si v. A. ANTONUCCI, *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, cit., 5 ss.

in alcuni ambiti di tale distinzione, se si concentra l'attenzione sulla struttura tipica[125] del contratto, sussistente in entrambe le ipotesi, e sullo scopo[126] per cui il contratto viene concluso. Ed infatti, il contratto di assicurazione si caratterizza innanzitutto per essere un contratto d'impresa autorizzata a svolgere l'attività[127], ovverosia concluso con un ente che abbia assunto una delle forme di impresa collettiva previste dal legislatore per l'esercizio dell'attività e che sia qualificabile come imprenditore commerciale[128]; con il che, alla necessaria presenza di un'impresa-contraente, si accompagna anche l'esigenza di normare alcuni aspetti relativi ad elementi che non sono direttamente ricollegabili al rapporto contrattuale: ci si riferisce alla normativa legata alle condizioni di accesso e di esercizio dell'attività assicurativa[129], alle norme relative alla *corporate governance*, ai poteri di vigilanza affidati a IVASS, nonché alla disciplina sulla concorrenza e sulla distribuzione dei prodotti assicurativi[130], oggetto a sua volta di specifiche disposizioni regolamentari.

L'attività assicurativa configura un procedimento, svolto per il tramite della conclusione di un contratto tra l'impresa e l'assicurato, di trasferimento del rischio[131] da

---

[125] Cfr. nuovamente V. DE LORENZI, *Contratto di assicurazione. Disciplina giuridica e analisi economica*, cit., 14 ss.

[126] G. FANELLI, *Le assicurazioni. Introduzione. Analisi e qualificazione del rapporto assicurativo*, cit., 137 ss.

[127] M. IRRERA, E. FREGONARA e M. SPIOTTA, *Lineamenti di diritto assicurativo*, cit., 107 ss.; G. FERRI, *L'impresa nella struttura del contratto di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 1963, I, 321 ss.; ma v., sebbene in tempi meno recenti, in senso parzialmente contrario, T. ASCARELLI, *La c.d. approvazione amministrativa delle condizioni generali di polizza nell'assicurazione sulla vita*, in *Assicurazioni*, 1936, I, 1 ss., secondo cui il contratto stipulato da un soggetto non autorizzato non può, per ciò solo, essere considerato estraneo all'attività assicurativa generalmente intesa.

[128] Ai sensi dell'art. 2195, primo comma, n. 4, c.c., su cui si veda, M. CAVANNA, *Commento* sub *art. 2195*, in AA.VV., *Commentario del codice civile*, a cura di Cagnasso e Vallebona, diretto da Gabrielli, 2014, Torino, 64 ss. *Contra* v. tuttavia F. SANTORO PASSARELLI, *Libertà e autorità nel diritto civile*, Padova, 1977, 135: «L'impresa penetra nella causa del contratto di assicurazione. L'impresa non è presupposto [né] requisito soggettivo» del contratto assicurativo.

[129] Su cui v. L. VELLISCIG, *L'accesso e l'esercizio dell'attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di "*Solvency II*"*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2017, 357 ss.

[130] V. S. LANDINI, *La distribuzione assicurativa dopo il D.lg. 30 dicembre 2020, n. 187, e il provvedimento IVASS n. 97 del 2020*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2021, 313 ss., e *ivi* A. ALTOMONTE, *La distribuzione assicurativa. Spunti di riflessione alla luce del regolamento IVASS n. 40 del 2 agosto 2018*, 2019, 443 ss., nonché gli scritti citati al §4 del capitolo 4 *infra*.

[131] Si veda E. STEIDEL, *Il contratto di assicurazione*, cit., 22, secondo cui «la funzione [del contratto di assicurazione] è l'eliminazione di un danno eventuale per l'assicurato (funzione indennitaria in senso stretto); o, più genericamente, così comprendendovi le assicurazioni relative agli eventi attinenti alla vita umana, l'eliminazione di un'alea economica, ossia del bisogno di una somma di denaro che si prevede

un soggetto ad un altro dietro, nello schema della c.d. assicurazione a premio[132], il pagamento di una somma, calcolata sulla base di indici statistici e di regole tecniche, che ne assicurino la proporzionalità della misura in rapporto con il rischio assunto e con le spese sostenute per la gestione dell'ente assicuratore[133]. Il premio, pertanto, ha una funzione di c.d. neutralizzazione[134]; neutralizzazione che, tuttavia, incide non tanto, o comunque non soltanto, sul rischio individuale del singolo assicurato, bensì sul rischio «medio», rappresentando quest'ultimo il risultato di un'operazione di compensazione di rischi omogenei assunti dal medesimo soggetto assicuratore, all'interno di un determinato *standard* di definizione[135].

Inoltre, all'attività ora descritta, per effetto della quale l'assicurato corrisponde all'assicuratore un premio quale sinallagma del trasferimento del rischio, cui segue la promessa di una controprestazione, consegue anche la c.d. inversione del ciclo economico produttivo, visto l'impiego di risorse finanziarie da parte dell'assicurato nell'ottica di far fronte ad esigenze future e incerte, opposta al funzionamento tipico delle altre attività d'impresa, in cui la fase produttiva si colloca in un momento cronologicamente antecedente alla (successiva) fornitura.

possa sorgere al verificarsi di fatti non necessariamente dannosi». Secondo l'A., dunque, lo scopo dell'assicurazione è sempre di natura previdenziale.

[132] Per una ricostruzione storica v. A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee: la risposta giuridica al bisogno di sicurezza economia ieri e oggi*, cit., 1 ss.

[133] Il pagamento di un premio, e la successiva prestazione – eventuale, nel caso delle polizze danni, o comunque posteriore, nelle polizze vita – dell'assicuratore di corrispondere indennità rappresentano obbligazioni corrispettive, le quali dovrebbero trovarsi in un rapporto di equivalenza. Sul punto v. V. DE LORENZI, *Contratto di assicurazione. Disciplina giuridica e analisi economica*, cit., 14, secondo cui «il premio è il valore monetario atteso di quanto l'assicuratore si impegna a pagare all'assicurato». Sul punto cfr. anche C. DE FERRA, *L'assicurazione: nozioni, concetti, basi matematiche*, cit., *passim.*

[134] C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 185-186.

[135] V. M. GAGLIARDI, *Il contratto di assicurazione. Spunti di atipicità ed evoluzione del tipo*, cit., 148, la quale puntualizza: «una delle principali precondizioni dell'attività assicurativa è la conoscenza della frequenza e del costo di una potenziale perdita e di quando e come tale perdita debba essere risarcita. Si parla, al proposito, di assicurabilità. L'assicurazione può operare soltanto all'interno dei limiti dell'assicurabilità» che vengono identificati dall'A. nella c.d. capienza assicurativa, nelle limitazioni legislative, nell'impossibilità di valutare il costo delle polizze, nell'impossibilità di adottare soluzioni idonee al trasferimento del rischio e nell'asimmetria informativa che contraddistingue il rapporto tra assicurato e assicuratore.

In considerazione di tale diverso atteggiarsi del ciclo produttivo, le imprese di assicurazioni sono veri e propri «serbatoi di ricchezza»[136]; correndo, d'altra parte, queste ultime il rischio di erosione della liquidità nel corso dell'attività.

Sotto tale ulteriore profilo, si deve notare che, ai fini del funzionamento e della continuità della gestione e dell'effettività della garanzia prestata agli assicurati, le imprese operanti nel settore di riferimento non possono limitare la propria attività alla ricezione di pagamenti, disinteressandosi della gestione patrimoniale degli stessi, in attesa dell'accadimento di un sinistro o di un "evento attinente alla vita umana"[137]. All'attività assicurativa, infatti, si accompagna, in tutte le società che operano nel settore, anche un tipo di attività finanziaria, legata all'investimento e (auspicabilmente) all'incremento della liquidità in entrata[138].

Pertanto, la gestione delle s.p.a. assicurative può, alla luce di queste notazioni introduttive, dirsi integrata, atteggiandosi la stessa alle caratteristiche tipiche di un soggetto che assume su di sé rischi che "competono" ad altri, da un lato, ma che è marcatamente connotata anche da obiettivi e risultati derivanti dalla propria gestione patrimoniale, la quale consente, di fatto, alle imprese di adempiere alle obbligazioni assunte nei confronti degli assicurati nel caso di verificazione dei rischi[139].

---

[136] A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 156. Più recentemente, v. M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., 69; M. RICCI, *Commento* sub *art. 36*, AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, cit., 311 ss.

[137] C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 3 ss., il quale nota: «la possibilità per l'impresa di assicurazioni di continuare a sopravvivere e remunerare il capitale investito è (...) determinata da quella parte dell'attività dell'impresa di assicurazioni che si indica come gestione finanziaria. Questa consistite nell'attività di investimento e disinvestimento che, dal lato delle entrate, porta a redditi da investimenti patrimoniali e realizzi da disinvestimenti e, dal lato delle uscite, alle spese di gestione patrimoniale e alle uscite costituite dagli investimenti».

[138] C.F. GIAMPAOLINO, *op. loc. ult. cit.* Ma v. anche N. DI CAGNO e S. ADAMO, *L'economia delle aziende di assicurazione*, Torino, 1994, 103 ss. Si noti poi che ai sensi dell'art. 37 *ter* c.a.p. l'impresa, nell'investimento dell'attivo, deve rispettare il «principio della persona prudente», concetto che ha sollevato i dubbi della dottrina in ordine alla relativa collocazione nell'ordinamento domestico. Cfr. L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 19 ss.

[139] M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., 69. In merito alla necessità per le compagnie di costituire risorse per far fronte alle obbligazioni assunte dinnanzi ai soggetti assicurati, e dunque con riferimento alle cc.dd. riserve tecniche, cfr. V. LEMMA, *Il valore delle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione secondo le indicazioni del codice delle assicurazioni private (d.lgs. n. 209 del 2005)*, in *Contratto e impresa*, 2007, 1208 ss. e, da un punto di vista fiscale, C. BOLIS e M. GUSMEROLI, *Le riserve tecniche obbligatorie delle imprese di assicurazione*, in *Corr. trib.*, 2010, 2753 ss.

In virtù delle peculiarità che contraddistinguono l'esercizio dell'attività assicurativa e dei presidi di solvibilità di cui, quasi ontologicamente, è richiesta l'implementazione, l'organizzazione interna delle imprese risulta di particolare complessità, anche avuto riguardo di un dato normativo che tiene conto di specifici formanti europei e di norme di rango primario e secondario, il cui scopo è di fornire un quadro quanto più dettagliato al fine di rendere omogenea la disciplina e di consentire un controllo da parte dell'autorità di sorveglianza più efficiente.

E proprio l'attività di vigilanza prudenziale e la regolamentazione tecnica settoriale, più che la discrezionalità della gestione, che caratterizza l'essenza delle s.p.a. di diritto comune, è il perno attorno al quale ruota la *governance* delle assicurazioni[140], che si snoda lungo tre direttici tra loro collegate. Esse possono essere così sintetizzate: il rafforzamento e la definizione dell'attività di IVASS, la previsione di doveri organizzativi contenuti nelle fonti della normativa, di natura legislativa e regolamentare, nonché l'introduzione di specifiche disposizioni concernenti obblighi in tema di istituzione e mantenimento di un adeguato sistema di controllo interno, fulcro degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili[141].

[140] Così come avviene negli altri settori vigilati, e su cui v. M. PELLEGRINI, *Il ruolo della Consob nel nuovo sistema finanziario UE*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, 174 ss.; P. MONTALENTI, Corporate governance*, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob: da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione?*, in *Riv. soc.*, 2015, 120 ss., e le (sempre attuali parole di) M. PORZIO, *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2008, I, 385, secondo cui «la "sana e prudente gestione" [funge da] criterio su cui si incentra l'attività di vigilanza. Un criterio elastico che attribuisce alle *authorities* un elevato tasso di discrezionalità tecnica e diviene strumento di esercizio di un potere davvero incisivo [in virtù della circostanza che] l'autorità di vigilanza controlla che l'imprenditore faccia correttamente l'imprenditore».

[141] La ripartizione di tali aree di indagine è rispecchiata anche dallo sviluppo del presente lavoro: il capitolo 2 è relativo al ruolo dell'Autorità di vigilanza nella *corporate governance* delle imprese assicurative; il capitolo 3 concerne il tema dell'organizzazione dell'impresa nelle s.p.a. di diritto comune e in quelle di diritto speciale assicurativo; infine, il capitolo 4 riguarda l'approfondimento circa l'implementazione di un efficace ed efficiente sistema di controllo interno.

7. *Il governo societario e il sistema di controllo interno nelle assicurazioni: profili introduttivi*

Tornando al tema centrale del presente scritto, ovvero la declinazione delle regole relative alla *corporate governance* della s.p.a. operante nel settore assicurativo, occorre prendere in considerazione le aree che più rilevano ai fini del confronto con la normativa societaria di diritto comune.

Preme, al principio di queste considerazioni generali, osservare come il complesso delle disposizioni relative al governo societario potrebbe di per sé costituire un *corpus* autonomo di disciplina applicabile alle s.p.a. assicurative, in quanto sufficientemente completo e dettagliato[142]. Difatti, la regolamentazione settoriale investe, per il tramite di plurime fonti[143] e con qualche sovrapposizione non sempre lineare, ampi spazi relativi alla gestione sociale in senso lato: dalla funzione puramente gestoria al ruolo dei controlli interni, dal sistema di vigilanza esterna alla necessaria strutturazione delle funzioni interne all'impresa, il legislatore e l'IVASS hanno dato corso negli anni ad un'azione sezionale sempre più complessa, da un lato, e più specializzata e attagliata al settore assicurativo, dall'altro[144].

In secondo luogo, la distribuzione materiale delle disposizioni che qui interessano, all'interno delle fonti di diritto, è improntata a procedere lungo un *iter* più coerente

[142] D'altronde il regime normativo delle assicurazioni ha il suo nucleo centrale nel codice delle assicurazioni private. A differenza del settore bancario, dove la delega regolamentare è ampia e quasi indefinita, nel comparto assicurativo il legislatore ha inteso fissare principi di disciplina (che – preme notare – sono più specifici rispetto alle disposizioni di cui all'art. 2381 c.c.) in una fonte primaria e affidare all'IVASS la regolamentazione di dettaglio.

[143] Sulle fonti della normativa, su cui si tornerà nel capitolo 2 *infra*, v. A. DONATI e G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto assicurativo*, cit., 15 ss., nonché L. FARENGA, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, cit., 1 ss.

[144] Sull'organizzazione delle società operanti nei settori speciali, v. M. STELLA RICHTER JR., *L'organizzazione della società per azioni tra principio di tipicità, autonomia statutaria e indicazioni delle autorità di vigilanza*, cit., 411, il quale rileva (spec. a 413) «in ogni caso, e come è ovvio, le esigenze di sistema e di mercato, se sono più che idonee a giustificare una qualche misura di intervento in forma imperativa del legislatore in punto di organizzazione della società e, segnatamente, di quella azionaria, non possono comprimere la libertà dei privati oltre i limiti nei quali gli stessi non siano più incentivati a credere in una impresa, che, anzitutto nella sua struttura organizzativa, non riesca ad adattarsi, per eccessiva rigidità del modello, alle loro esigenze, dissuadendoli così dal farvi affluire il loro risparmio sotto forma di investimento. In ciò appunto mi pare risiedere la prima ragione dell'ineludibile riconoscimento di un qualche spazio, più o meno apprezzabile, di autonomia all'interno del modello o dei modelli organizzativi normativamente tipizzati».

rispetto al percorso seguito dal legislatore nel settore bancario[145]: in quest'ultimo, la disciplina di governo societario è pressoché interamente contenuta all'interno della *Disposizioni di vigilanza per le banche*[146] (Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 e s.m.i.), per effetto dell'ampia delega di attribuzioni di cui all'art. 53 t.u.b.[147].

Nel contesto assicurativo, in maniera più simile a quanto avviene nell'ambito delle società quotate, ove la disciplina di cui al t.u.f. viene integrata dai (plurimi, a dire il vero) regolamenti emanati dalla Consob, il legislatore ha fissato alcune disposizioni "cardine" all'interno del codice delle assicurazioni private (d.lgs. n. 209/2005), in cui è dunque stato inserito un principio di normativa, i cui profili ricostruttivi risultano dettagliati in misura maggiore rispetto alle disposizioni (necessariamente) generali di cui agli artt. 2086, 2381 e 2403 del codice civile[148].

---

[145] Cfr. F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie*, cit., 10 ss.

[146] La dottrina in argomento è naturalmente molto vasta. In merito si vedano F. CAPRIGLIONE, *Brevi note sulla* governance *nel settore del credito (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria),* in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, suppl. 2. *Temi di diritto dell'economia,* interventi del Convegno "*Struttura organizzativa bancaria e aggregazione di gruppo*, Università degli Studi LINK, Roma, 4 marzo 2017, 1 ss.; A. MIRONE, *Temi e problemi in materia di governo societario delle banche*", relazione tenuta in occasione del VIII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 17-18 febbraio 2017. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/atti-dellanno-2017/*; V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla* corporate governance *e sui sistemi di controllo interno delle banche*, in *Banca impr. soc.*, 2015, 19 ss.; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012; P. MARCHETTI, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Riv. soc.*, 2012, 413 ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, cit., 53 ss.

[147] Cfr. S. CICCHINELLI, *Commento* sub *art. 53*, in AA.VV., *Commento al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia,* a cura di Costa, Torino, 2013, I, 545 ss.; A. MINTO, *La* governance *bancaria tra autonomia privata e eteronomia*, cit., 37 ss.; F. CESARINI e F. PARENTE, *Commento* sub *art. 53*, in AA.VV., *Testo Unico Bancario. Commentario*, a cura di Belli, Losappio, Porzio, Rispoli Farina e Santoro, Milano, 2010, 470 ss. In merito, v. anche C. CLEMENTE e L. LA ROCCA, *Commento* sub *art. 53*, in AA.VV*., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., 605 ss., i quali notato «l'esplicitazione per l'intero sistema creditizio sulla variabile organizzativa è avvenuta in sede di recepimento della Direttiva 89/646/CEE (art. 22, comma 1, lett. *d*), del d.lgs. n. 481/1992), mediante una formulazione uguale a quella riportata nella versione originaria della norma in commento, che faceva riferimento all'"*organizzazione amministrativa e contabile e ai controlli interni*"».

[148] Sulla (necessaria) genericità dei concetti contenuti in tali disposizioni v. P. MONTALENTI, *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra* civil law *e* common law*,* in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2015, 133 ss., il quale individua, nelle clausole generali, di diritto comune e di diritto speciale che sono state introdotte a partire dalla riforma del diritto societario del 2003, una natura "generale" e, al contempo, una natura "speciale", osservando, con riferimento alle disposizioni codicistiche: «si è trattato di una riforma profonda diretta alla semplificazione, all'introduzione di un sistema di modelli più flessibili rispetto ai tipi, e a valorizzare l'autonomia statutaria, terreno elettivo (...) per l'introduzione di nuove clausole generali, da un lato più precise e appropriate alla materia rispetto alle clausole generali civilistiche; dall'altro lato meglio plasmabili con l'apporto delle *best practice* commerciali». L'A. continua delineando una classificazione delle "clausole generali" del diritto societario (spec. a 151), tra cui rientrano, e sono rilevanti nell'ambito

E la constatazione risulta di non poco conto se si pensa che attenta dottrina[149], sulla scorta di alcune pronunce giurisprudenziali[150], ha da tempo evidenziato che si stia concretizzando il rischio[151], nei settori vigilati, di un'inversione dell'ordine delle fonti[152], in cui la normativa primaria sembra aver ceduto il passo alla disciplina regolamentare di dettaglio[153].

La possibilità di verificazione di tale evenienza risulta, almeno in parte, ridotta nel settore assicurativo; con ciò non intendendosi in questa sede affermare la completezza

---

del presente scritto, le *clausole generali di settore* e le *clausole generali ad integrazione regolamentare*, la cui portata, seppur limitata ad un campo di operatività più ristretto rispetto al corrispondente ambito del codice civile, ha un carattere espansivo di peculiare rilevanza nel contesto della *corporate governance* societaria assicurativa. Sul punto v. anche il capitolo 5 *infra*.

[149] P. MONTALENTI e F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. comm*., 2017, II, 775 ss., ove vengono evidenziati, in ambito bancario «gli estremi di un sistema connotato da un aggravamento dei doveri e dei poteri (e, così, delle relative responsabilità) degli amministratori di banca, soprattutto se di natura non esecutiva». Continuano gli AA. affermando che: «è opportuno sottolineare che gli arresti della Corte di Cassazione, (…) così come le sentenze di merito, si muovono secondo una linea comune, intesa ad affermare una (*i*) (ancor) più netta responsabilizzazione di ciascun componente del *board* bancario attraverso la (*ii*) rivisitazione dei canoni comportamentali (*a*) dell'"agire in modo informato", di cui all'art. 2381 cod. civ. e (*b*) "della diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle (…) specifiche competenze", di cui all'art. 2392 cod. civ.». Sul punto più recentemente cfr. Cass. 20 settembre 2023, n. 26867, in *Riv. trim. dir. econ*., 2023, II, 61 ss., con nota di V. LEMMA, *Amministratori di banca tra rischio d'impresa e responsabilità individuali*, 65 ss.

[150] Si vedano in particolare Cass., 16 maggio 2022, nn. 15583, 15584, 15585, in *Soc.*, 2023, 470 ss., con nota di F. DI PALMA, *La responsabilità degli amministratori non esecutivi di società bancarie*, 485 ss. Le pronunce riportano il medesimo principio di diritto, secondo cui «in tema di sanzioni amministrative previste dall'art. 195, D.Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza), gli amministratori non esecutivi di società bancarie hanno il dovere, anche in presenza di organi delegati, in ragione dei loro requisiti di professionalità, di agire in modo informato e di ostacolare la commissione di fatti dannosi, così come risulta dal quadro normativo delineato dagli artt. 2381 e 2392 c.c. e dalle norme di settore. Gli amministratori non esecutivi, che hanno agito in funzione alle mere esigenze di capitalizzazione della banca e in spregio dei bisogni di investimento della clientela, non possono assumere, quale esimente, l'assenza di segnalazioni da parte degli amministratori delegati o le carenze del sistema di controlli interni».

[151] Con riferimento ai settori vigilati, v. Cass., 16 maggio 2022, n. 15585, cit., secondo cui «l'obbligo imposto dall'articolo 2381, ultimo comma, del codice civile agli amministratori delle società per azioni di "agire in modo informato", pur quando non siano titolari di deleghe, si declina, da un lato, nel dovere di attivarsi, esercitando tutti i poteri connessi alla carica, per prevenire o eliminare ovvero attenuare le situazioni di criticità aziendale di cui siano, o debbano essere, a conoscenza, dall'altro, in quello di informarsi, affinché tanto la scelta di agire quanto quella di non agire risultino fondate sulla conoscenza della situazione aziendale che gli stessi possano procurarsi esercitando tutti i poteri di iniziativa cognitoria connessi alla carica con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze. Tali obblighi si connotano in termini particolarmente incisivi per gli amministratori di società che esercitano l'attività bancaria, prospettandosi, in tali ipotesi, non solo una responsabilità di natura contrattuale nei confronti dei soci della società, ma anche quella, di natura pubblicistica, nei confronti dell'Autorità di vigilanza».

[152] Così, ad esempio, Cass., 18 settembre 2020, n. 19556, reperibile in *Banca Dati DeJure*, nonché Cass., 4 ottobre 2019, n. 24851, cit., e Cass., 22 marzo 2019, n. 8237, cit.

[153] Per spunti critici, v. P. MONTALENTI e F. RIGANTI, *op. loc. ult. cit*.

della disciplina contenuta nel d.lgs. n. 209 del 2005, ma avanzare una proposta di analisi che tenga altresì in considerazione le differenze tra la regolamentazione bancaria e quella assicurativa. La normativa primaria, infatti, detta alcune linee generali relative alla gestione sociale dell'impresa assicurativa, nella prospettiva di regolamentare un prototipo di sistema di governo interno degli enti che assicuri una gestione «sana e prudente»[154].

Concetto quest'ultimo che, ancorché risulti di difficile valutazione, rappresenta la clausola generale che, più di tutte, permea il diritto speciale dei settori vigilati. E l'inquadramento del medesimo non rappresenta un mero esercizio teorico ma, vista la forza espansiva del suo significato, ha implicazioni pratiche di rilevante impatto sul governo delle s.p.a. assicurative.

Tentando un primo approccio al tema, è funzionale affermare che il legislatore, nell'attuazione del complesso regolamentare europeo di cui alla Direttiva 2009/138/CE[155] (c.d. Direttiva *Solvency II*) ha fornito [156] – all'art. 30 c.a.p. – alcune indicazioni generali

[154] Su cui v. F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2017, I, 131 ss.; M. DE POLI, *Sana e prudente gestione delle imprese finanziarie*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 57 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, 2020; F. MOLITERNI, *"*Smania degli affari*" e rischio sistemico: l'etica come componente della sana e prudente gestione*, in AA.VV., *Banche ed etica*, a cura Sabbatelli, Padova, 2013, 181 ss.; G.L. GRECO, *Le clausole generali nella regolazione delle transizioni economiche: la sana e prudente gestione*, in *Reg. merc.*, 2024, 40 ss.; R. COSTI e F. VELLA, *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2008, n. 62, reperibile al seguente *link*: *https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2008-0062/index.html*; e, nelle assicurazioni, sotto il vigore del Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008; L. DESIDERIO, *La sana e prudente gestione nella disciplina dei controlli assicurativi*, in *Dir. econ. ass.*, 2010, 309 ss.

[155] Rinviando alla trattazione della normativa ai capitoli 2, 3 e 4 *infra*, si v. per ora P. MONACO, *Harmonizing Insurance Supervision in Europe: The Italian Experience in a Comparative Perspective*, in *Dir. comm. int.*, 2018, 457; *ivi*, P. MARIANI, *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, 2017, 365; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, in *Assicurazioni*, 2018, I, 41 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., *passim*; M. SCALISE e F. FICHERA, *"*Solvency II*": impatti del nuovo regime sui profili pubblicistici della vigilanza assicurativa*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2017, 119 ss.; *ivi*, S. BALSAMO TAGNANI, "Solvency" *II. L'avvio del nuovo regime di vigilanza prudenziale nel settore assicurativo*, 2016, 691 ss.; per utili spunti cfr. anche E. PIRAS, *La vigilanza nel mercato assicurativo con specifico riguardo al settore della sanità integrativa*, in *Assicurazioni*, 2022, I, 469 ss.; AA.VV., *Insurance Regulation in the European Union: Solvency II and Beyond*, a cura di Marano e Siri, Cham, 2017.

[156] Cfr. S. LANDINI, *Rischio, pandemia e* governance, cit., 368 ss., la quale nota che, con l'introduzione della nuova disciplina, «il consiglio di amministrazione viene chiamato ad una gestione qualitativa con compiti e responsabilità accresciute per il cui svolgimento sarà necessario che i membri

circa il significato da attribuire all'espressione[157]. Occorre rilevare che quest'ultima sia da ricollegarsi all'intento di orientare la gestione sociale verso un modello che valuti, attraverso un processo di integrazione, i rischi connessi all'esercizio dell'attività d'impresa svolta ("prudenza")[158] e che renda la gestione medesima il più possibile lineare e coerente, imponendo al *management* di istituire una struttura organizzativa adeguata e trasparente, un sistema di flussi di informazioni efficace, la creazione della funzione di revisione interna, nonché un sistema di verifica dell'adeguatezza dei requisiti richiesti agli esponenti aziendali ("sana")[159].

E d'altra parte, il codice delle assicurazioni private fornisce una, seppur parziale, definizione dei requisiti organizzativi interni richiesti alle s.p.a. assicurative, ulteriormente integrata (e completata) dalle disposizioni di dettaglio contenute nella regolamentazione secondaria di IVASS.

Così, i processi interni devono mirare prioritariamente all'adozione di misure idonee a garantire la continuità e la regolarità della gestione, l'istituzione di quattro funzioni "fondamentali" (*internal audit*, *compliance*, *risk management* e attuariale), le quali devono necessariamente essere previste all'interno dell'organizzazione societaria

---

dell'organo amministrativo siano inseriti effettivamente nella vita della compagnia e che siano selezionati, ora più di prima, tenuto conto delle loro approfondite competenze professionali».

[157] Occorre rilevare che i dubbi sui relativi contorni definitori continuano a rappresentare un nodo centrale nel dibattito inerente al governo societario degli enti vigilati. Il tema è stato approfondito, soprattutto nell'ambito del settore bancario. In merito v. M. DE POLI, *Sana e prudente gestione delle imprese finanziarie*, cit., 57 ss.; F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, cit., 131 ss.; F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle s.p.a. bancarie*, cit., 17 ss.; F. MOLITERNI, *"*Smania degli affari*" e rischio sistemico: l'etica come componente della sana e prudente gestione*, cit., 181; M. PORZIO, *La sana e prudente gestione*, cit., 385 ss.; G.L. GRECO, *Le clausole generali nella regolazione delle transizioni economiche: la sana e prudente gestione*, cit., 40 ss. Emblematiche le parole di A. ANTONUCCI, *Commento* sub *art. 5*, in AA.VV., *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., 39, che nella critica alla disposizione, ha osservato come il concetto di «sana e prudente gestione», sia stato in grado di lasciar «passa[re] [di] tutto», con ciò evidenziando che la mancata specificazione definitoria della locuzione abbia permesso di attuare un controllo prudenziale sempre più stringente nel contesto bancario da parte delle autorità indipendenti. Per riflessioni su quanto accaduto nell'ambito delle società con azioni quotate, v. M. PELLEGRINI, *Il ruolo della Consob nel nuovo sistema finanziario UE*, cit., 174 ss.; P. MONTALENTI, Corporate governance*, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob: da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione?*, cit., 120 ss.; M. LUBRANO DI SCORPANIELLO, *Gli assetti nelle società quotate*, cit., 541 ss.; U. TOMBARI, *Riflessioni sulle "funzioni" degli amministratori "non esecutivi" e sull'"amministrazione" nella s.p.a. quotata*, cit., 323 ss.

[158] F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie*, cit., 80 ss.

[159] F. SARTORI, *op. loc. ult. cit.*

interna[160]; organizzazione interna i cui caratteri essenziali risultano assistiti da tre criteri di valutazione, corrispondenti ad altrettante clausole generali: il sistema di governo societario dell'ente deve infatti essere proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità dell'impresa.

Se dunque il diritto dell'impresa assicurativa può dirsi effettivamente speciale, in virtù della portata delle disposizioni contenute nella normativa primaria, allo stesso tempo deve riconoscersi che, diversamente da quanto si osserva nel settore delle banche, la disciplina generale è contenuta in un atto avente forza di legge e la deroga alla normativa codicistica è la diretta conseguenza dell'intuizione del legislatore di dotare il *business* assicurativo di una disciplina differente e più attinente all'attività esercitata dalle relative società[161].

Nondimeno, occorre rilevare che alcuni aspetti relativi alla *governance* assicurativa, quali l'istituzione di un efficiente sistema di gestione del rischio e di misure idonee a garantire la continuità aziendale, rappresentano esplicitazioni pratiche della più generale normativa relativa all'istituzione di assetti organizzativi adeguati di cui all'art. 2381 c.c.[162].

La portata che fino ad ora si è detta "derogatoria" delle disposizioni specifiche contenute nel c.a.p. risulta notevolmente affievolita se si considera che nella normativa codicistica l'espressione "assetti organizzativi" non è assistita da alcun esplicito apparato definitorio[163] e che, pertanto, quest'ultima deve essere "riempita" di significato.

D'altro canto, alcune disposizioni contenute nella normativa settoriale risultano, in un certo senso, anticipatrici delle misure[164] che sono state di recente adottate dal

---

[160] S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 125 ss.

[161] Anche in questo caso, occorre rilevare che la normativa speciale assicurativa investe la disciplina dell'impresa e la disciplina del contratto. Sul punto, per utili spunti sulla ricerca di un (necessario) coordinamento tra le fonti primarie e secondarie, da un lato, e nazionali e sovranazionali, dall'altro, D. CERINI, *Il contratto di assicurazione: problemi e riflessioni tra codice delle assicurazioni, regolamenti e diritto europeo*, in AA.VV., *La regolazione assicurativa. Dal Codice ai Provvedimenti di attuazione*, cit., 3 ss.

[162] Si noti che le funzioni di *risk management* e *compliance*, nonché il sistema di controllo interno, sono menzionati sia nella normativa di rango primario (c.a.p.) agli artt. 30 *bis*-30 *quater*, sia nella normativa secondaria regolamentare (Regolamento IVASS n. 38/2018).

[163] Ma si vedano i §1 e §1.1 *supra*.

[164] Su cui cfr. R. RUSSO, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, cit., 69 ss.; M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, cit., 37 ss.; G. RACUGNO, *Crisi di impresa di società a*

legislatore nell'ambito della normativa relativa alle procedure della crisi e all'insolvenza, in cui l'approccio è teso ad anticipare eventuali patologie della gestione sociale e, perciò, a salvaguardare la continuità[165] e la regolarità della medesima[166], nonché a incentivare la creazione di appropriati sistemi di *risk governance*[167].

Rilevanza centrale, all'art. 30 *quater* c.a.p., è poi affidata al sistema di controllo interno in cui, forse con vago pleonasmo rispetto a quanto sancito dal precedente art. 30, si ribadisce la necessità di istituire idonee procedure amministrative, *ivi* incluse le direttive interne e contabili, nonché il sistema di trasmissione delle informazioni per ogni livello dell'impresa e la funzione di verifica della conformità normativa dell'attività esercitata[168].

Il sistema di controllo interno, quindi, ha un ruolo di collegamento tra le varie funzioni dell'impresa e tra quest'ultime e l'organo amministrativo e rappresenta il vero e proprio fulcro dell'impianto organizzativo di riferimento nella società. E, da un altro punto di vista, il sistema permette l'effettiva integrazione della *risk governance*, intesa quale attività di amministrazione sociale improntata alla gestione del rischio d'impresa in una chiave fisiologica e prospettica, nel nucleo centrale della *corporate governance*.

In definitiva, la regolamentazione societaria assicurativa è organicamente composta da disposizioni legislative e disposizioni di natura regolamentare, per effetto della delega contenuta nel comma settimo di cui all'art. 30 c.a.p., secondo cui l'IVASS «detta con

---

partecipazione pubblica, cit., 1144 ss.; E. BOZZA e E. CAFARO, *La crisi nelle società partecipate pubbliche e le implicazioni sulle attività di vigilanza alla luce del T.U.*, cit., 33 ss.; G. STRAMPELLI, *Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza*, cit., 110 ss.; O. CAGNASSO, *Le interferenze tra il diritto societario e il diritto fallimentare*, cit., 2615.

[165] Cfr. F. PASQUARIELLO, *Note generali. La gestione dell'impresa*, in AA.VV., *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, diretto da Irrera e Cerrato, Bologna, 2022, 1 ss., seppur con riferimento alla normativa introdotta dal d.l. 24 agosto 2021, n. 118.

[166] S. SANZO, *Preambolo. Le definizioni tra vecchio e nuovo*, in AA.VV., *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, cit., 1 ss.; P. VELLA, *La nuova era della ristrutturazione preventiva nel codice della crisi e dell'insolvenza dopo l'attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023*, in AA.VV., *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice. Commento tematico ai dd.lgs. nn. 14/2019 e 83/2022*, Bologna, 2022, 10 ss.

[167] S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 90; M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 239 ss.

[168] V., L.A. BIANCHI, *La gestione dell'impresa*, cit., 113 ss.; P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, cit., 281 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 126 ss.

regolamento disposizioni di dettaglio in materia di sistema di governo societario»; sistema che, in ogni caso, risulta assistito altresì da un solido apparato legislativo.

L'analisi, pertanto, deve prendere in considerazione il ruolo assunto dall'Autorità in un quadro di vigilanza prudenziale con riferimento alla regolamentazione del governo societario, nonché, in un secondo momento, le disposizioni contenute nel c.a.p. e nel già citato Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018 (*Regolamento recante disposizioni in materia di sistema di governo societario*), al fine di comprendere pienamente le modalità attraverso cui i modelli di *corporate governance* si attagliano al *business* delle imprese assicurative e quali siano le differenze con la normativa di diritto comune.

CAPITOLO SECONDO

LE ASSICURAZIONI TRA REGOLAZIONE E ORGANIZZAZIONE

SOMMARIO: 1. L'evoluzione della disciplina italiana sull'impresa assicurativa. Cenni sino all'introduzione del codice civile. – 1.1. *Segue*. Dal codice civile al codice delle assicurazioni private (c.a.p.). – 2. L'influenza della regolazione ad opera del legislatore europeo tra schemi di "*rottura*" con il passato e nuove "*consapevolezze*". – 2.1. La Direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (c.d. *Solvency II*). – 2.2. Gli orientamenti dell'EIOPA sulla *corporate governance*. – 2.3. Il concetto di rischio nelle imprese assicurative e la loro organizzazione: la normativa nazionale e sovranazionale. – 3. L'organizzazione delle imprese assicurative e la vigilanza prudenziale. – 3.1. Il ruolo di vigilanza dell'ISVAP (prima) e di IVASS (poi): la progressiva emersione dei poteri di intervento regolatorio pubblico dell'Autorità nell'ambito dell'organizzazione dell'impresa e della vigilanza prudenziale. – 3.2. *Segue.* Un paragone con il settore bancario: la supervisione esercitata dalla Banca d'Italia sugli enti creditizi. – 3.3. *Segue.* L'attività di vigilanza nel settore assicurativo: spunti comparatistici con i modelli in Europa e negli Stati Uniti. – 4. L'IVASS e la spinta propulsivo-regolamentare dell'Autorità di vigilanza. – 4.1. *Segue.* Il Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018: considerazioni preliminari. La disciplina del sistema di governo societario dell'impresa "monade" e dei gruppi.

1. *L'evoluzione della disciplina italiana sull'impresa assicurativa. Cenni sino all'introduzione del codice civile*

Nonostante la normativa relativa al contratto assicurativo risalga all'epoca preunitaria[1], la disciplina dell'impresa e della vigilanza in quanto tali è stata trascurata dal legislatore sino agli inizi del Novecento[2].

L'atto[3] che pose una prima forma di controllo pubblico sull'impresa assicurativa fu la legge del 4 aprile 1912, n. 305. Con tale provvedimento il governo Giolitti introdusse,

[1] La materia assicurativa era stata disciplinata anche dai singoli Stati preunitari, seppur in forma embrionale e parziale. Si v. G. CASSANDRO, voce «*Assicurazioni (storia)*», in *Enc. Dir.*, III., Milano, 1958, 419 ss.; F. MELIS, *Origini e sviluppo delle assicurazioni in Italia (Secoli XIV-XVI)*, Roma, 1975; B. CAIZZI, *L'assicurazione in Italia fino all'Unità*, Milano, 1975; G. COTTINO, *Introduzione. L'assicurazione tra passato e presente*, cit., XX; G. AMATO, *Le assicurazioni tra Stato e mercato: quali sfide per il futuro del Paese?*, in AA.VV., *Assicurazioni e sviluppo: lezioni dalla storia*, a cura di Garonna e D'Alessandro, Roma, 2012, 18 ss., il quale riporta, con riferimento allo sviluppo dell'attività assicurativa quale attività d'impresa, che: «i primi contratti assicurativi dell'era moderna sono "italiani". La prima quietanza di assicurazione di cui disponiamo fu compilata il 22 aprile 1329 a Grosseto, dove esisteva un porto che riceveva merci da una vasta area del Mediterraneo. Nel caso specifico, si trattava di un carico di prodotti tessili che da Tunisi doveva raggiungere Firenze. Ma le prime assicurazioni nacquero a Genova. Ed è a Genova che si formò gradualmente la convinzione che il contratto assicurativo andasse reso autonomo, distinto e scorporato dal credito. Progressivamente esso divenne così il fondamento di una normazione e di un insieme di meccanismi istituzionali specifici. L'Italia, quindi, con i suoi diversi istituti e prodotti, partecipa (…) alla trasformazione di un'attività individuale in un'attività d'impresa, perché soltanto in quanto attività d'impresa l'assicurazione riesce a consolidarsi e a realizzare compiutamente i propri fini».

[2] A. JORIO, *Impresa di assicurazione e controllo pubblico*, Milano, 1980, 1 ss.; A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee: la risposta giuridica al bisogno di sicurezza economia ieri e oggi*, cit., 1 ss.; L. DESIDERIO, *Temi e problemi di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2010, 1 ss.

[3] Con ciò non si intende affermare che la disciplina delle assicurazioni fosse del tutto mancante sia in epoca preunitaria, sia in seguito all'unificazione. In merito, si v. infatti la proposta di legge del Ministero delle Finanze datata 4 luglio 1861 relativa alle "tasse sulle società industriali e commerciali sulle assicurazioni", reperibile al seguente *link*: *www.archivio.camera.it*. Tuttavia, a mancare era una *visione d'insieme* della materia; il dato è supportato dalla circostanza che la regolamentazione codicistica, nel 1865, disciplinava (soltanto) la materia assicurativa in due disposizioni, gli artt. 1102 e 1951, senza tuttavia porre l'attenzione anche sull'impresa, che dunque risultava regolata, come del resto anche in epoca successiva fino almeno all'introduzione del c.a.p., dalle norme relative alle società di diritto comune. Sul punto, cfr. A. GIANI, *La regolamentazione del mercato assicurativo dall'Unità al Codice delle assicurazioni private*, in AA.VV., *Assicurare. 150 anni di Unità d'Italia. Il contributo delle assicurazioni allo sviluppo del Paese*, Roma, 2011, 274 ss., il quale rileva come il codice di commercio del 1882 fu il primo testo di legge a definire il contratto di assicurazione. Definizione, contenuta all'art. 417, che il codice civile del 1942 manterrà quasi immutata. Sul punto di v. anche A. GUCCIONE, *Intervento*, in AA.VV., *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: passato, presente e futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, *Quaderni di ricerca giuridica,* n. 72, Roma, 2012, 47 ss. il quale riporta che: «un primo periodo, relativamente lungo, va dall'Unità d'Italia fino all'istituzione del monopolio pubblico delle assicurazioni sulla vita nel 1912. In questa fase, l'intervento dello Stato sull'impresa di assicurazione è limitato a una regolamentazione minima delle riserve e del bilancio e alle prassi amministrative dirette a subordinare l'attività assicurativa al possesso di un livello minimo di patrimonializzazione».

una forma di monopolio «relativo»[4] dello Stato sull'esercizio delle assicurazioni nel ramo vita, rimasto invero inattuato[5].

Il regime – tutt'altro che liberale – fu caratterizzato da obblighi più o meno accentuati della volontà statuale, manifestatasi in massima parte con la creazione dell'INA e con la vigenza di un regime transitorio[6] contraddistinto da un'estensione decennale[7]. Lo Stato italiano, pertanto, almeno in principio e formalmente, non mirava – nel ramo delle assicurazioni sulla vita – alla regolazione di entità private, ma all'esercizio diretto dell'attività.

---

[4] Si veda in tal senso S. POTITO, *La costituzione dell'INA e il monopolio statale delle assicurazioni (1912-1922*), in *Pecunia*, 2012, 15, 163 ss., nonché ID., *L'INA: Gli Anni del Monopolio (1912-1923)*, Milano, 2017. Da ultimo cfr. G. COTTINO e M. IRRERA, *L'assicurazione tra passato e presente*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2025, 207 ss.

[5] G. VOLPE PUTZOLU, *L'evoluzione della legislazione in materia di assicurazioni*, in AA.VV., *Il nuovo Codice delle assicurazioni. Commento sistematico*, cit., 5 ss. L'INA, originariamente costituito come ente pubblico, venne trasformato nel 1992 in una società per azioni e le relative azioni vennero attribuite all'allora Ministero del Tesoro. In un secondo momento, e precisamente nel periodo compreso tra il 1992 e il 1994, è stato attivato un procedimento di privatizzazione dell'ente, in merito al quale si v. N. CHIARANDA, *Procedure di dismissione della partecipazione statale nell'INA s.p.a.*, in *NLCC*, 1995, 1255 ss.; L. AMMANNATI, *Le privatizzazioni in Italia: alla ricerca di un progetto*, in AA.VV., *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche in Italia*, a cura di Ammannati, Milano, 1995, 1 ss.; E. PONTAROLLO e R. RAVANELLI, *Privatizzazioni e strutture di controllo: verso nuovi assetti proprietari?*, in *Riv. int. scienze sociali*, 1995, 629 ss. Sul punto si vedano le considerazioni di A. JORIO, *Impresa di assicurazione e controllo pubblico*, cit., 96 ss., secondo cui la fondazione dell'INA aveva risposto all'esigenza (politica) di attuare una forma diversa (e più innovativa) dell'intervento pubblico nell'economia nazionale. L'A. – coerentemente con le suddette premesse – afferma che: «l'istituzione dell'INA costituì una svolta, contenente già in sé anche qualche elemento della successiva disciplina del controllo, ma fondamentalmente protesa a considerare il rapporto tra lo Stato e l'assicurazione (almeno quella sulla vita) una questione di gestione delle risorse finanziarie del paese ancor prima che un problema di tutela degli assicurati. Il che si spiega con l'evoluzione stessa del settore assicurativo. Ad una prima fase, nella quale l'impresa assicuratrice poteva essere considerata alla stregua di una qualsiasi presa commerciale di servizi (rivolti essenzialmente agli altri imprenditori e ai proprietari terrieri) necessitante di particolari cautele, subentrò gradualmente una fase ulteriore, caratterizzata da un mutamento qualitativo dovuto sia all'aumento delle dimensioni delle imprese sia al diffondersi di forme di assicurazione che costituivano alternativa all'affidamento del risparmio alle banche. Crebbe così l'immagine dell'impresa assicuratrice come impresa collettrice del risparmio. E crebbe in concomitanza con l'affermarsi dell'esigenza di uno Stato finanziariamente forte, in grado di guidare lo sviluppo economico del paese». Emblematiche le parole di L. DESIDERIO, *Intervento*, *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: passato, presente e futuro*. cit., 57, ove si afferma: «siccome si è evocato molto spesso la figura del monopolio sulle assicurazioni ramo vita, volevo solamente far notare che questo monopolio, predicato nella legge del 1912, in realtà non ha trovato mai attuazione, perché fu posposto intanto di dieci anni, poi successivamente, dopo dieci anni, rispetto al 1912 successero tante cose, innanzitutto i rivolgimenti istituzionali che voi tutti conoscete, con l'avvento del fascismo (…) per tutte queste ragioni, poi anche per la strenua reazione da parte di tutti gli studiosi di matrice liberale, come Einaudi, Pareto e altri ancora, alla fine questo monopolio non c'è stato mai».

[6] L. DESIDERIO, *Aspetti costituzionali del controllo assicurativo*, in AA.VV., *Studi sugli intermediari finanziari non bancari*, a cura di Rispoli Farina, Napoli, 1998, 276 ss.

[7] L'art. 29, comma 1, della l. 305/1912 permetteva alle imprese private «continuare le loro operazioni per non oltre dieci anni a partire dal novantesimo giorno successivo» all'entrata in vigore della legge», subordinando rilascio dell'autorizzazione legislativa per l'esercizio dell'attività a rigide procedure, contenute nella medesima disposizione.

Desta quindi qualche stupore la circostanza che nel successivo periodo del *ventennio* fascista il legislatore avesse adottato, con il r.d.l. 29 aprile 1923, n. 966, un approccio ispirato a logiche di normalizzazione dei rapporti con il settore privato e di razionalizzazione del sistema economico[8], e teso in prima istanza all'agevolazione nella proliferazione di nuovi attori economici privati. Questi avrebbero visto espandere le proprie possibilità di *business* in conseguenza dell'abolizione del monopolio di giolittiana memoria e di una (seppur limitata) competizione interna ed esterna.

Pare tuttavia utile osservare che l'evoluzione della normativa fascista fu caratterizzata da un'impostazione prettamente dirigistica e dalla restrizione delle libertà (anche d'impresa) originariamente garantite sulla scorta delle pressanti richieste del tessuto imprenditoriale che ne aveva favorito il primo insediamento. Inoltre, il r.d.l. n. 966 del 1923, convertito con la l. 17 aprile 1925, n. 473[9], aveva mantenuto alcuni istituti già presenti nella legislazione precedente e introdotto alcune novità che risultano ad oggi ancora conservate nella disciplina vigente: si pensi alla limitazione del tipo sociale selezionabile per l'esercizio dell'impresa, alla necessità di ottenere un'autorizzazione

[8] Scelta, quest'ultima, che sarà oggetto di rilievi critici con il nuovo assetto repubblicano. Si veda in particolare il disegno di legge n. 235 comunicato il 12 agosto 1979 su iniziativa dei senatori Felicetti, Di Marino, Pollidoro, Miana, Urbani, Bertone, Angelin, Bondi, Fragassi e Guerrini, i quali riportano che la relazione alla legge di conversione del r.d.l. 966/1923 affermava che «il Governo, coerente ai suoi principi di sana libertà economica, non ha esitato a stabilire la fine del monopolio», frase definita «cinica, che il Governo fascista non esita a fare, volendo significare, anche per questo verso, la sua natura di classe e la brutalità con cui saranno eliminati tentativi di regolamentazione dei processi economici più delicati ed importanti». Il comunicato è disponibile al seguente *link*: *www.senato.it*. Si deve tenere a mente, inoltre, che il governo Mussolini, sino alla metà del 1924, poteva contare sull'appoggio di forze politiche moderate. E, soprattutto, che il Ministro dell'industria, il senatore Teofilo Rossi di Montelera (poi sostituito dal Ministro dell'economia nazionale, il senatore Orso Mario Corbino), era un esponente del Partito Liberale. Si deve altresì rimarcare che il r.d.l. n. 966 del 1923 aveva introdotto, all'art. 24, l'istituto delle cc.dd. cessioni legali, con cui le imprese operanti di assicurazioni sulla vita erano «obbligate a cedere all'Istituto Nazionale delle assicurazioni una quota parte di ciascun rischio assunto per le operazioni che costitui[vano] il portafoglio italiano». La norma prevedeva che le imprese cedessero all'INA una quota pari al quaranta per cento dei i rischi assunti nei primi dieci anni dall'autorizzazione all'esercizio dell'attività nel ramo vita e, rispettivamente, del trenta nel secondo decennio, del venti nel terzo decennio e del dieci in seguito. Il tutto, con l'intento di porre le imprese sotto un regime di sorveglianza statale che permettesse la proliferazione di soggetti affidabili dal punto di vista della stabilità finanziaria. Sul punto, cfr. G. PRATO, V. PORRI, F. CARRARA, *Lo sviluppo e il regime delle assicurazioni in Italia*, Torino, 1928, 175. Quanto al ramo danni, nel 1923 fu costituita Assitalia s.p.a., il cui capitale sociale era detenuto, al cinquanta per cento, dall'INA medesima.

[9] Oltre al regolamento di esecuzione emanato con il r.d. 4 gennaio 1925, n. 63, che garantiva comunque ampi poteri di controllo in capo al Ministero per l'economia nazionale. Un esempio su tutti era rappresentato dal primo comma dell'art. 117, secondo cui «il Ministro per l'economia nazionale [aveva la] facoltà di disporre ispezioni presso la sede o la rappresentanza generale e dipendenti stabilimenti, agenzie, uffici locali di imprese che comunque esercit[assero] operazioni di assicurazione, di riassicurazione o di mediazione e di imprese di capitalizzazione e di risparmio» per controllare l'adempimento delle disposizioni di cui alla normativa assicurativa.

pubblica (all'epoca governativa ed esercitata dal Ministero per l'industria e commercio) per lo svolgimento dell'attività, oppure alla previsione di una divisione nella gestione dei rami vita e danni, nelle imprese che esercitavano entrambi, nonché al rispetto dei requisiti di capitalizzazione e mantenimento delle riserve tecniche[10].

Il decreto prevedeva poi una forma di vigilanza sulle assicurazioni private, affidata al Ministero per l'industria e il commercio. Quest'ultimo conservava poteri inibitori, nel caso di riscontrate violazioni di legge, nonché ispettivi, in un quadro, dunque, accentrato e legato alla repressione per le imprese (le cui attività fossero considerate) non conformi alle disposizioni di legge[11]. Occorre peraltro rimarcare l'aspetto innovativo proprio della vigilanza pubblica[12], che aveva reso il settore assicurativo campo di sperimentazione di tale nuovo atteggiamento dello Stato nell'ambito delle attività a rilevanza pubblica: la legge sul riordino e sul risanamento del sistema bancario, che riprese alcune delle intuizioni del legislatore, fu promulgata nel 1936, e dunque dieci anni dopo rispetto ai provvedimenti concernenti le assicurazioni private[13].

---

[10] A. GIANI, *La regolamentazione del mercato assicurativo dall'Unità al Codice delle assicurazioni private*, cit., 280.

[11] A. GIANI, *op. loc. ult. cit.*

[12] A.V. GUCCIONE, *Dal codice di commercio del 1865 alle riforme degli anni venti e trenta del XX secolo*, in E. GALANTI, R. D'AMBROSIO e A.V. GUCCIONE, *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, Venezia, 2012, 491 ss. (spec. 505 e 507) secondo cui «oltre a disciplinare la fine del monopolio in materia di assicurazioni sulla vita, il r.d.l. n. 966/1923, insieme al regolamento per l'esecuzione (r.d. 4 gennaio 1925, n. 63), introduce la prima organica regolamentazione dell'attività assicurativa nel suo complesso (…). Viene poi completamente ridefinita la disciplina della vigilanza governativa sulle imprese di assicurazione. Oltre al potere di autorizzazione all'esercizio dell'attività, al ministro dell'Industria e del commercio spettano poteri informativi (rappresentati dall'obbligo di mettere a disposizione del Ministero tutte le informazioni richieste, e di inviare il bilancio di esercizio, da redigere secondo il modello indicato nei regolamenti di attuazione della legge, insieme alla delibera di approvazione dello stesso) e ispettivi. Il ministro può inoltre vietare nuove operazioni e promuovere lo scioglimento della società in caso di gravi inadempimenti, nonché accertare l'insufficienza delle riserve a coprire i rischi assunti, imponendo all'impresa l'adozione dei provvedimenti necessari, ovvero disponendone la liquidazione. Quest'ultima è disciplinata in parte mediante il rinvio alle norme del codice di commercio in materia di scioglimento e liquidazione delle società, in parte attraverso norme speciali tendenti a garantire la continuità dei contratti e la posizione degli assicurati in sede di ripartizione dell'attivo».

[13] Con riferimento all'evoluzione della normativa sotto il regime fascista e al confronto con il complesso regolatorio bancario e assicurativo, v. A. GIANI, *La regolamentazione del mercato assicurativo dall'Unità al Codice delle assicurazioni private*, cit., 278-279. Si noti che la legge istitutiva della Banca d'Italia risale al 1893 (l. 10 agosto 1893 n. 449). Allo stesso tempo, occorre rilevare che il r.d.l. 6 novembre 1926, n. 1830, aveva imposto alcuni presidi di controllo sugli istituti di credito, attribuendo Ministero dell'economia nazionale limitati poteri di verifica in merito al mantenimento di adeguate riserve interne. Tali poteri, tuttavia, non possono essere considerati quali espressione di una visione di implementazione di forme di "vigilanza pubblica", quanto quale manifestazione della necessità per lo Stato di controllare gli attori economici maggiormente significativi. Cfr. R. DE BONIS e M. TRAPANESE, *Le quattro età della regolamentazione bancaria: che fare oggi?*, in *Banca impr. soc.*, 2024, 51 e in *Questioni di Economia e Finanzia. Occasional Paper*, n. 795, 2023. Il tema è stato autorevolmente approfondito da L. DESIDERIO,

Tuttavia, è necessario rileggere quanto precede alla luce di un cambio di passo che sarebbe successivamente e definitivamente sfociato in una legislazione apparentemente competitiva, ma strettamente legata all'interventismo nell'economia da parte dello Stato sempre più pervasivo[14]. In tale contesto la realtà giuridica non aveva un forte collegamento con l'esperienza diretta di quel tempo: anche la regolamentazione (*rectius*: all'epoca si trattava di legislazione e, quindi, di regolazione[15]) assicurativa subì, sia direttamente sia per effetto dell'introduzione di norme che, necessariamente, avevano un impatto su tutte le attività economiche, l'incessante aumento di prerogative in capo al potere statale[16].

Profili istituzionali della vigilanza assicurativa, in AA.VV., *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, I, Torino, 2006, 736 ss. ove si rileva che sono «in pochi a ricordare che un apparato di vigilanza pubblica sull'attività assicurativa è stato introdotto nella legislazione italiana prima che forme analoghe di controllo fossero istituite sul settore del credito». Si vedano altresì G. MANGHETTI, *L'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo*, in *Dir. econ. ass*., 2000, 88 ss. e, più recentemente, E. PIRAS, *La vigilanza nel mercato assicurativo con specifico riguardo al settore della sanità integrativa*, cit., 471 ss.

[14] Su cui v. AA.VV., *Economia e diritto in Italia durante il Fascismo*, a cura di Barucci, Bini e Conigliello, Firenze, 2017. Si pensi, tuttavia, al caso dell'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro (INAIL, originariamente con la denominazione "INFAIL" - Istituto Nazionale Fascista per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro), fondato con il r.d. 23 marzo 1933 n. 264, attraverso la consolidazione della Cassa nazionale infortuni e delle Casse private di assicurazione, che operava in regime di monopolio nella materia dell'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali. Monopolio del resto confermato anche in epoca repubblicana dal d.p.r. 30 giugno 1965, n. 1124.

[15] Come è avvenuto sino all'emanazione del c.a.p., in cui sono contenute ampie deleghe attributive di poteri regolamentari all'IVASS. Prima dell'introduzione di tale testo legislativo, le norme relative all'accesso e all'esercizio dell'attività assicurativa erano contenute nei decreti nn. 174 e 175 del 17 marzo 1995, nella legge 12 agosto 1982, n. 576 istitutiva dell'ISVAP e nella legge 9 gennaio 1991, n. 20. In merito v. M. ROSSETTI, *Commento* sub *art. 1883*, in AA.VV., *Le assicurazioni*, a cura di La Torre, II ed., Milano, 2007, 26 ss., ove si chiarisce che, in virtù della rilevanza pubblica dell'attività e della caratteristica tipica delle imprese assicurative di fungere da serbatoi di «una considerevole parte della ricchezza nazionale», la legge «disciplina non solo il contenuto del contratto di assicurazione, ma detta anche norme dettagliatissime sulle condizioni di accesso e di esercizio dell'attività assicurativa». Riflessione, quest'ultima, che deve tuttavia essere ulteriormente coniugata con i mutamenti intervenuti nell'ambito della vigilanza e che, dunque, deve essere riletta alla luce dei poteri regolamentari che sono stati man mano attribuiti all'Autorità indipendente e, contemporaneamente, sottratti alle funzioni dell'esecutivo in materia.

[16] A. JORIO, *Impresa di assicurazione e controllo pubblico*, cit., 101 ss., rileva: «il decreto del '23 costituì il superamento di tutta la precedente disciplina. Vi trovarono collocazione, accanto alle limitazioni e ai controlli già introdotti dalla legge del 1912 sulle assicurazioni private del ramo vita ed adattate all'abolizione definitiva del monopolio (preventiva autorizzazione, approvazione delle tariffe e delle condizioni di polizza e delle successive modifiche, cessione di una quota all'INA, controlli sulla gestione) i nuovi vincoli del ramo danni, nei confronti del quale si riconosceva finalmente l'esigenza di una stretta sorveglianza sia in sede preventiva che nel corso della gestione. La nuova normativa sancì definitivamente l'ingerenza dello Stato nell'intero settore assicurativo, ivi compreso l'ente di Stato, del quale accentuò le caratteristiche di impresa dotata di prerogative speciali ma sempre più vicina alle altre imprese private. È sintomatica, per questo aspetto, la maggiore libertà concessa all'INA nell'investimento delle riserve: alle precedenti indicazioni si aggiunsero gli investimenti immobiliari senza il limite del decimo della riserva contenuto nella legge del 1912, quelle in titoli di stati esteri (seppure nei limiti dell'ammontare delle riserve corrispondenti ai contratti in valuta straniera), le partecipazioni in imprese assicurative nazionali o straniere (seppure in misura non superiore al cinque per cento delle riserve). Per le ultime due possibilità di

1.1. Segue. *Dal codice civile al codice delle assicurazioni private (c.a.p.)*

Con l'introduzione del codice civile nel 1942 nulla mutò dal punto di vista del diritto societario assicurativo. Se non per una norma, apparentemente vaga, che ha rappresentato, e rappresenta tutt'oggi, un punto nevralgico della normativa. Ci si riferisce al già citato art. 1883 c.c.[17], secondo cui «l'impresa di assicurazione non può essere esercitata che da un istituto di diritto pubblico o da una società per azioni e con l'osservanza delle norme stabilite dalle leggi speciali». Ebbene, tale disposizione, unitamente – in epoca repubblicana – alle norme costituzionali concernenti le attività economiche e i poteri di regolamentazione pubblica ad esse sottesi[18], funge da "ponte" tra la normativa societaria di diritto comune e il diritto speciale relativo, nel caso specifico, al *business* assicurativo. In sostanza, per il tramite dell'art. 1883 c.c. il legislatore fu in grado, già prima dell'entrata in vigore della Costituzione il 1° gennaio 1948, di porsi nelle condizioni di rimandare la disciplina dell'impresa assicurativa alle disposizioni di cui alla legislazione speciale[19].

Con ciò, pertanto, il codice civile conteneva (come, del resto, proprio in virtù dell'art. 1883 c.c., contiene oggi) soltanto norme relative alla *governance* di diritto comune di cui agli artt. 2380-2392 c.c., senza prevedere alcuna disposizione specifica

investimento la sfera di libertà di azione dell'ente di Stato si rivelò anzi più ampia di quella consentita alle imprese private del ramo vita. L'accentuazione della fisionomia privatistica dell'Istituto consentiva allo Stato di prendere – per così dire – le distanze dalla propria creatura e di collocarsi come depositario della funzione e dei poteri di sorveglianza su tutto il settore. L'evoluzione della disciplina dell'INA costituì, sotto questo profilo, una singolare anticipazione di ciò che oggi Galgano definisce il processo di "privatizzazione" dello Stato a contatto con l'economia: una struttura economica pubblica tendeva a confondersi con le componenti private dell'economia e lo Stato se ne allontanava assumendo nel contempo la supervisione dell'intero settore. La nuova disciplina apparve il frutto di un'impostazione precisa, che si discostava da quella recepita negli ordinamenti di lingua tedesca e tendeva a porre su due piani distinti il problema del funzionamento dell'impresa in relazione all'esigenza del corretto sviluppo di questo settore economico e l'altro problema, relativo ai rapporti tra l'impresa e l'assicurato ed alla tutela della parità di condizioni tra i contraenti. L'intervento dello Stato era diretto essenzialmente alla soluzione del primo problema; la disciplina del contratto e la protezione del contraente più debole restavano estranee alle funzioni di vigilanza attribuite all'autorità governativa, salvo che per le ipotesi nelle quali l'intervento della vigilanza fosse motivato da ragioni attinenti alla patologia dell'impresa». In argomento, cfr. anche G. VOLPE PUTZOLU, *L'evoluzione della legislazione in materia di assicurazioni*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni*, cit., 5 ss.; A. GIANI, *La regolamentazione del mercato assicurativo dall'Unità al Codice delle assicurazioni private*, cit., 281;

[17] Evidenzia la necessità di un raccordo tra la disciplina del contratto e quella dell'impresa, A. ANTONUCCI, *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, cit., 9 ss.

[18] E dunque gli artt. 41 e 47 Cost., su cui cfr. il capitolo 1 *supra*.

[19] C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 5-6.

relativa al governo societario delle assicurazioni[20]. E per lungo tempo, la disciplina codicistica relativa precipuamente al governo societario degli enti rimase la sola vigente.

Se non per alcune disposizioni contenute nei provvedimenti di attuazione delle direttive comunitarie cc.dd. di prima, seconda e terza generazione, infatti, la normativa non prese in considerazione i doveri e le prerogative degli organi sociali né il rapporto tra la *governance* interna e la finalità "sociale" di cui le assicurazioni sono portatrici[21].

Tale ultima precisazione non pare di poco momento se si considera che l'interesse alla stabilità del mercato e alla tutela dei singoli è stata marcatamente accentuata sin dall'introduzione della normativa sezionale, e rappresenta tutt'ora il fulcro da cui origina la normativa di vigilanza prudenziale vigente[22].

Con il nuovo assetto istituzionale si rese necessaria una ricognizione della materia, che aveva subito ulteriori variazioni nel passaggio dalla Monarchia alla Repubblica[23]: la legge 11 aprile 1955 n. 294, *Modificazioni alla legislazione sull'esercizio delle*

---

[20] Cfr. F. SANTI, *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, in *Artt. 1882-1986 c.c.*, in AA.VV., *Commentario al codice civile*, a cura di Cendon, Milano, 201033 ss.; A. ANTONUCCI, *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, cit., 9 ss.; M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., 1 ss.; M. ROSSETTI, *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, cit., 29 ss.; C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 5 ss.

[21] Ci si riferisce in particolare ai requisiti patrimoniali e agli obblighi contabili già presenti nella legislazione speciale di cui al d.p.r. del 13 febbraio 1959, n. 449, su cui v. *infra*.

[22] Occorre rilevare una differenza "sistematica" tra l'attività di vigilanza interna, ad opera dell'IVASS in base all'art. 3 del c.a.p., e l'attività di (quasi) vigilanza dell'EIOPA, ai sensi dell'art. 1 del Regolamento EU n. 1094/2010. Invero, la normativa italiana, secondo P. MARIANI, *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, cit., 376-377, «individua quale scopo principale della vigilanza l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative perseguita attraverso il controllo sulla sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione e sulla loro trasparenza e correttezza nei confronti della clientela», mentre – continua l'A. – il Regolamento istitutivo dell'Autorità europea «individua quale obiettivo principale la tutela dell'interesse pubblico alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario, a beneficio dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese». L'A. rileva che tale parziale distinzione, in punto di finalità della vigilanza prudenziale, «potrebbe in futuro essere fonti di conflitti». Tuttavia, è necessario osservare che una lettura convergente delle due norme appare possibile. In particolare, infatti, sembra di poter sostenere che, ancorché sia possibile tracciare una distinzione, semantica e funzionale, tra l'obiettivo di tutelare gli assicurati, da un lato, e la stabilità del mercato, dall'altro, soprattutto in un quadro di vigilanza prudenziale, i due concetti non siano in contrasto – anche solo *in potenza* – tra loro ma che, a maggior ragione, siano complementari e, dunque, comportino un meccanismo di concatenazione tra il raggiungimento di entrambi.

[23] Tra cui v. le disposizioni, oggetto di ricognizione da parte del legislatore delegato in base all'art. 21 della l. 11 aprile 1955 n. 294, di cui al già richiamato r.d.l. del 29 aprile 1923, n. 966, convertito con la l. del 17 aprile 1925, n. 473, al r.d.l. del 5 aprile 1925, n. 440, convertito con la l. del 11 febbraio 1926, n. 254, al r.d.l. 2 giugno 1927, n. 1046, convertito con la l. del 14 giugno 1928, n. 1470, e successive norme modificative e sostitutive, nonché al r.d.l. del 27 ottobre 1927, n. 2100, convertito con la l. del 20 maggio 1928, n. 1133, al r.d.l. 13 luglio 1933, n. 1059, convertito con la l. del 22 gennaio 1934, n. 521, al r.d.l. 26 ottobre 1933, n. 1598, convertito con la l. del 29 gennaio 1934, n. 304, al r.d.l. 12 luglio 1934, n. 1290, convertito con la l. del 12 febbraio 1935, n. 303, di cui alle leggi 3 giugno 1940, n. 761, 27 gennaio 1941, n. 286; di cui al d.lgs. 15 settembre 1946, n. 349, e successive modificazioni; al d.lgs. 15 febbraio 1948, n. 159; nonché di cui alla l. 10 agosto 1950, n. 792, e alla l. 23 febbraio 1952, n. 102.

assicurazioni private, autorizzava il Governo a riunire in un testo unico le disposizioni legislative e ad apportare «le modiche necessarie per il [loro] coordinamento»[24]. Il riordino venne effettuato con la promulgazione del d.p.r. del 13 febbraio 1959, n. 449, in cui era contenuto pressoché l'interno *corpus* legislativo relativo all'intervento pubblico in campo assicurativo[25]. La normativa di nuovo conio replicava, soprattutto con riferimento ai poteri ministeriali in materia di autorizzazione e sanzioni, quanto già sancito dal legislatore negli anni 1923 e 1925 e nell'epoca successiva[26]. Tuttavia, non si rinveniva ancora una normativa diretta a disciplinare la *corporate governance*.

Come anticipato, fu soltanto con il recepimento delle direttive europee di prima (la direttiva del 24 luglio 1973, n. 73/239/CEE per il ramo danni e la direttiva del 5 marzo 1979, n. 79/267/CEE per il ramo vita)[27], seconda (la direttiva del 22 giugno 1988, n. 88/357/CEE per il ramo danni e la direttiva dell'8 novembre 1990, n. 90/619/CEE per il ramo vita)[28] e terza (la direttiva del 18 giugno 1992, n. 92/49/CEE per il ramo danni e la direttiva del 10 novembre 1992, n. 92/96/CEE per il ramo vita)[29] generazione che il

[24] Così il comma 2 dell'art. 21 della l. 11 aprile 1955 n. 294.

[25] Riferisce G. COTTINO, *Diritto commerciale*, II, Padova, 1978, 171, che «l'ordinamento desumibile dal testo unico del 13 febbraio 1959 n. 449 disegna un quadro abbastanza preciso di intervento dei pubblici poteri: dall'autorizzazione, data, a determinate condizioni, a società per azioni aventi un capitale minimo, alle rigide prescrizioni in ordine alla formazione delle riserve tecniche e matematiche, all'approvazione delle tariffe condizioni di polizza, al controllo dell'attività assicurativa». Si noti che il d.p.r. aveva mantenuto intatto l'istituto delle cessioni legali all'INA nel ramo vita (cfr. nt. 9 *supra*) in un'ottica di regolazione del mercato. Scelta, peraltro, confermata anche dalla l. 22 ottobre 1986, n. 742. L'istituto fu abrogato soltanto con l'emanazione del d.lgs. 23 dicembre 1992, n. 515.

[26] Cfr. la nt. 23 *supra* in questo capitolo per l'indicazione degli atti legislativi intervenuti nell'ambito delle assicurazioni.

[27] Allo scopo di creare un mercato comune, la Comunità europea ha introdotto norme volte a favorire la libera circolazione dei servizi e la libertà di stabilimento delle imprese di assicurazione, attraverso «un'armonizzazione minima della disciplina nazionale che stabiliva l'accesso al mercato delle imprese di assicurazione». Cfr. P. MARIANI, *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, cit., 367; nonché A. ZIMOLO, *L'armonizzazione del settore assicurativo nelle direttive della Comunità economica europea*, in *Dir. e prat. assic*., 1978, 344 ss.; G. PARTESOTTI, *L'attuazione della libertà di prestazione di servizi nell'assicurazione danni (d.lg. 15 gennaio 1992, n. 49, nel testo coordinato con le modifiche introdotte col d.lg. 17 dicembre 1992, n. 509)*, in *NLCC*, 1993, 490 ss.

[28] Su cui cfr. per utili spunti G. VOLPE PUTZOLU, *Contratto e impresa nella disciplina comunitaria del settore assicurativo*, cit., 239 ss.; M. FRIGESSI DI RATTALMA, *La legge applicabile al contratto di assicurazione nell'attuazione delle direttive comunitarie*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 1996, 19 ss.

[29] Sulla tecnica di recepimento e sui contrasti normativi ad essa conseguenti, con notevoli riflessi nell'ambito della regolazione assicurativa, v. G. VOLPE PUTZOLU, *Commento* sub *artt. 1-2*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, cit., 11 ss., che riporta: «i decreti legislativi 17 marzo 1995, nn. 174 e 175 (…) avevano riunito, con riferimento, rispettivamente all'esercizio delle assicurazioni sulla vita e all'esercizio delle assicurazioni diverse dalle assicurazioni sulla vita, l'intera normativa sull'esercizio delle assicurazioni di origine comunitaria. [Tuttavia,] il quadro normativo di origine comunitaria è stato significativamente modificato con una serie di direttive emanate successivamente ai decreti 174 e 175, direttive che hanno completato la disciplina di vigilanza sull'attività

governo societario delle compagnie di assicurazione venne a ricoprire un'importanza primaria tanto nella legislazione, quanto nella regolamentazione.

Le norme comunitarie tendevano principalmente alla creazione di un mercato unico e all'istituzione di meccanismi di mutuo riconoscimento, con l'intento evidente (ed esplicito) di tutelare sia la libertà di stabilimento sia la libera prestazione dei servizi[30] all'interno dell'allora Comunità.

In particolare, ad essere rilevante ai fini della presente trattazione è il concetto di «gestione sana e prudente», di cui alle direttive di "terza generazione"[31]. L'introduzione del suddetto canone di riferimento, principio ormai strettamente legato al diritto delle società vigilate, risale, nel settore assicurativo, ai primi anni Novanta del secolo scorso, periodo a partire dal quale la *governance* delle società ha progressivamente assunto centralità, con riferimento alla tutela del mercato e dei singoli consumatori, al pari della normativa contrattuale[32].

---

assicurativa e la disciplina sull'esercizio dell'assicurazione obbligatoria r.c. auto, nonché armonizzato la disciplina della intermediazione assicurativa (…). Era evidente l'esigenza di un riordino dell'intera normativa del settore assicurativo, anche tenuto conto dell'incertezza sulla persistente vigenza di norme mai espressamente abrogate del testo unico del 1959 e del regolamento del 1925». Cfr., inoltre, C.G. CORVESE, *L'attuazione delle tre direttive CEE in materia di assicurazioni vita e danni. I Decreti 17 marzo 1995 nn. 174 e 175: prime considerazioni e testi normativi*, Padova, 1997.

[30] Su cui, con riferimento alla normativa (all'epoca) comunitaria, v. G. SACERDOTI, *Diritto di stabilimento e libera prestazione dei servizi assicurativi dopo la l. 10 giugno 1978, n. 295*, in *Dir. e prat. nell'ass.*, 1980, I, 83 ss.; V. SCORDAMAGLIA, *Libertà di stabilimento e libera prestazione di servizi nel settore assicurativo*, in *Foro it.*, 1988, IV, 1, 23 ss.

[31] In particolare, agli artt. 8 e 15 della direttiva n. 92/49/CEE e agli artt. 7 e 14 della direttiva n. 92/96/CEE. In merito v. l'art. 17 (*Diniego all'autorizzazione*) del d.lgs. 174 del 1995, di attuazione della terza direttiva vita, che al comma 1, lett. e), stabiliva: «l'autorizzazione, oltre che per difetto dei requisiti indicati dagli articoli 7 e 11, commi 1 e 4, non può essere rilasciata: (…) e) se le persone fisiche, o gli amministratori, i direttori generali ed i sindaci delle persone giuridiche, che detengono il controllo o una partecipazione qualificata nell'impresa difettano dei requisiti prescritti con il decreto di cui all'art. 11, comma 2, lettera d), o, comunque, non garantiscono una gestione sana e prudente della stessa». In ordine tale potere amministrativo di diniego cfr. S. DE VITIS, *Commento* sub *art. 17 d.lgs. 17 marzo 1995, n. 174*, in AA.VV., *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, a cura di Partesotti e Ricolfi, Padova, 2000, 141 ss., che rilevava: «la disposizione normativa va letta chiaramente con riferimento all'art. 7, comma 2° della Direttiva 92/96, nel quale si prevede che le autorità competenti rifiutino l'autorizzazione se, tenuto conto della necessità di garantire una gestione sana e prudente dell'impresa di assicurazione, non sono soddisfatte delle qualità degli azionisti o soci. Tuttavia, è interessante notare che, nonostante la direttiva non lo preveda, nel testo legislativo italiano la garanzia della sana e prudente gestione è riferita non solo a determinati soggetti, facenti parte della compagine azionaria o del *management* della controllante, ma anche a coloro che hanno funzioni di amministrazione, direzione e controllo dell'impresa di assicurazione. In ogni caso, non può non rilevarsi che, già per questa via, si fornisce un'ampia discrezionalità all'autorità preposta al diniego e, pur tuttavia, occorre ammettere che l'introduzione di norme di chiusura ad alto contenuto discrezionale come quella in commento si ritrovano ormai in tutte le leggi riguardanti il mercato finanziario, per cui non resta che prenderne atto, pur con le dovute perplessità».

[32] Senza tralasciare di menzionare il fatto che la legge del 12 agosto 1982, n. 576, istitutiva dell'ISVAP, ha di fatto permesso, viste anche le successive evoluzioni oggetto di specifica trattazione *infra*

La conferma di quest'ultima affermazione si ha con l'emanazione del codice delle assicurazioni private. Il testo[33], sulla base della legge delega del 29 luglio 2003, n. 229, contiene «la disciplina dell'impresa di assicurazioni (…), insieme ad alcuni singoli sottotipi di assicurazioni, mentre la prevalente disciplina dei contratti vita e danni è rimasta nell'originaria collocazione del codice civile»[34].

La normativa concernente l'impresa risulta fortemente innovata, alla luce dei principi di natura unionale, quale è proprio il criterio della «sana e prudente gestione». Esso rappresenta un limite, oltreché una clausola generale, che si inserisce sia nell'attività e nelle finalità di vigilanza prudenziale oggi esercitate dall'IVASS (art. 3), sia nella funzione gestoria nelle società (art. 30).

Ed inoltre il c.a.p. fornisce ulteriori indicazioni circa l'organizzazione dell'intervento pubblico all'interno della regolamentazione assicurativa. L'art. 191 chiarisce infatti che l'IVASS «può adottare regolamenti o altre disposizioni di carattere generale per l'attuazione delle norme» del codice[35]; norma, quest'ultima, da ricollegarsi all'ultimo comma del già richiamato art. 30, in cui il legislatore ha sancito: «l'IVASS

al §3.1, di includere le imprese di assicurazioni tra le entità sottoposte alla vigilanza di un'autorità (divenuta in seguito) effettivamente indipendente.

[33] Sulla distinzione, alquanto discussa con riferimento al c.a.p., tra "codice" e "testo unico", si v. Cons. Stato, Adunanza generale, parere del 25 ottobre 2004, n. 2/04, in *Foro it.*, 2005, 209 ss., secondo cui un "codice" è caratterizzato dall'intento semplificatorio del legislatore, dal riassetto della normativa di settore e dalla deregolazione ivi attuata. A. GIANI, *La regolamentazione del mercato assicurativo dall'Unità al Codice delle assicurazioni private*, cit., 321 ss., sottolinea inoltre come «il legislatore [abbia] cambiato anche l'atteggiamento semantico, parlando non più di riordino ma di riassetto (…): ciò che cambia con i nuovi codici è la qualità/quantità dell'intervento legislativo, che si fonda su una delega più ampia rispetto a quella che sta alla base del testo unico e che consente perciò al legislatore di apportare modifiche sostanziali e innovative della disciplina e non una semplice stratificazione del complesso di norme preesistenti». Si veda, tuttavia, C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., *passim*, il quale non opera una distinzione tra l'espressione "codice" e "testo unico".

[34] C.F. GIAMPAOLINO, *op. ult. cit*., 14.

[35] Si v. in merito C.G. CORVESE, *Commento* sub *art. 191 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, cit., 715 ss.; L. DESIDERIO, *Commento* sub *artt. 188-191 c.a.p.*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, a cura di Candian e Carriero, Roma – Napoli, 2014, 817 ss. in cui l'A. osserva come «il potere regolamentare riconosciuto all'Autorità di vigilanza dall'art. 191 non fa venir meno la possibilità di adottare ogni altro regolamento ritenuto, ai sensi dell'art. 5, comma 1, "necessario per la sana e prudente gestione delle imprese o per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati". La norma permette di integrare le previsioni dell'art. 191, sussumendo nei testi regolamentari disposizioni che, quand'anche non fossero contemplate nella norma in commento, si ritengano suscettibili di rendere ancor più incisive e compiute le regole imposte per il perseguimento degli obiettivi di sana e prudente gestione ovvero di trasparenza e correttezza nelle relazioni con l'utenza». *Ivi*, sull'art. 5 c.a.p., rubricato *Autorità di vigilanza*, v. M. SCALISE, *Commento* sub *artt. 4-5 c.a.p.*, 26 ss.

detta con regolamento disposizioni di dettaglio in materia di sistema di governo societario».

In origine, la disposizione da ultimo richiamata, oggetto di successive modifiche, stabiliva che l'impresa assicurativa dovesse dotarsi di «un'idonea organizzazione amministrativa e contabile e [di] un adeguato sistema di controllo interno». In sostanza, la prima versione del c.a.p. non riconosceva il carattere indipendente dell'organizzazione rispetto alla strutturazione di un appartato amministrativo interno e di un sistema di rilevazione contabile nelle compagnie e considerava il primo terreno unitario della *governance* interna alla società, a sua volta sezionato in amministrazione, da un lato, e contabilità dall'altro[36].

Il legislatore ha successivamente inteso affermare la (fondamentale) differenza, nonché la natura interconnessa delle strutture interne societarie[37]; e, d'altro canto, ha chiarito che un sistema di governo societario non può prescindere, ai fini della conformità al criterio di adeguatezza, dall'istituzione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili di cui agli art. 2086, 2381 e 2403 c.c. La rilevante specificazione inserita nella riforma del 2003 è stata altresì oggetto di specifica attenzione nella novella dell'art. 30 c.a.p.[38]. La disposizione, infatti, sancisce ora con un grado di dettaglio più specifico rispetto alle norme del codice civile, quali siano le funzioni aziendali e quali le modalità per la loro istituzione e il loro mantenimento[39].

Preme, dunque, rilevare che il governo societario assicurativo, per lungo tempo trascurato dal legislatore, è venuto ad assumere graduale importanza, principalmente per

---

[36] In merito alla precedente formulazione, cfr. C. RUSSO, *Commento* sub *art. 30 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, cit., 332 ss.; S. CECCARELLI, *Commento* sub *artt. 30-32 c.a.p.*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, cit., 139 ss.

[37] F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., 42 ss.; P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 837 ss.; M. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di* corporate governance *e diritto societario riformato*, cit., 108 ss.; O. CAGNASSO, *Le misure idonee, gli assetti adeguati e l'organizzazione dell'attività dell'impresa*, cit., 1597 ss.; S. MANSOLDO, *Adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella gestione della crisi di società per azioni*, cit., 1288 ss.; I. POLLASTRO, *Gli assetti organizzativi di vertice*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, cit., 835; ID., *Organizzazione della gestione di vertice ed autonomia privata*, in *NDS*, 2021, 1880 ss.; F. RIGANTI, *La vigilanza degli amministratori tra gestione delegata e adeguatezza degli assetti organizzativi*, in *Giur. it*, 2016, 1659 ss.; I. KATUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria,* cit., 707 ss.; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 239 ss.

[38] Intervenuta con il d.lgs. 12 maggio 2015, n. 74, di attuazione della direttiva *Solvency II*.

[39] Su cui v. per maggiori dettagli il capitolo 3 *infra*.

due motivi[40]. Di questi, il primo riguarda la derivazione europea della disciplina: con il recepimento della direttiva comunitaria di terza generazione e poi delle fonti di disciplina unionale, i modelli di buona *corporate governance* sono divenuti elementi essenziali per l'esercizio dell'attività d'impresa, nonché per la tutela del mercato e degli assicurati[41]. In secondo luogo, le rilevanti crisi economiche degli anni 2000 hanno posto il tema al centro del dibattito pubblico, nonché all'attenzione del legislatore e del regolatore nazionale e unionale, i quali hanno profondamente riformato e innovato la relativa disciplina.

2. *L'influenza della regolazione ad opera del legislatore europeo tra schemi di "*rottura*" con il passato e nuove "*consapevolezze*"*

La normativa concernente la *governance* delle imprese di assicurazione ha risentito, come si è già avuto modo di esporre, delle innovazioni legislative apportate dalla disciplina comunitaria[42]. D'altronde, le direttive di prima, seconda e terza generazione, nel contesto che qui rileva, avevano già profondamente mutato il quadro legislativo legato al governo societario delle società assicurative.

[40] Il motivo principale, in realtà, riguarda essenzialmente la fragilità delle imprese assicurative, riassunte nel c.d. *Sharma Report* (*Report on Prudential supervision of insurance undertakings*), presentano alla Commissione europea nel 2002, e reperibile al seguente *link*: *https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Prudential_supervision_of_insurance_undertakings_18431.pdf*. Si veda, altresì, con riferimento all'attività vigilativa, EIOPA, *Failures and near misses in insurance. Overview of the causes and early identification*, 2018, reperibile al seguente *link*: *https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA_Failures_and_near_misses_FINAL%20(1).pdf*, secondo cui «*there are not many recent studies aimed at understanding the dynamics of failure of insurers. On this topic, a previous study known as the "Sharma Report" (European Commission, 2002) provided comprehensive information on the reasons for such failures, among others, by formulating a map of the risks faced by EU insurers, as well as evaluating how supervisors may respond to these risks*».

[41] Evidenziano la correlazione tra *governance* e *performance* aziendale e tra una "buona" *governance* e la creazione di valore per l'impresa, K.H. CHUNG, J. ELDER e J. KIM, *Corporate Governance and Liquidity*, in *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2010, 45, 2, 265 ss. Ma v. L. PROSPERETTI e E. BARENGHI, Corporate governance, performance *d'impresa ed efficienza del mercato: note a margine dell'Indagine conoscitiva AGCM sulla* corporate governance *di banche e assicurazioni*, in *Dir. econ. ass.*, 2009, 1201 ss., i quali riportano anche opinioni contrarie (spec. a 1203).

[42] Su cui v. M. CASSOTTANA e A. NUZZO, *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, Torino, 2002, 309 ss. Più recentemente v. L. BARTOLUCCI e G. PICCIRILLI, *Integrazione europea e diritto costituzionale italiano*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 41 ss.; nonché *ivi*, V. LEMMA e E. STRIPPOLI, *Sistema delle fonti*, 79 ss.

Il sistema così delineato contiene elementi di interesse con riferimento alla strutturazione dell'organizzazione interna delle imprese e del controllo pubblico sull'esercizio dell'attività assicurativa[43].

Quanto al primo profilo, l'attuale *framework* normativo rappresenta un'evoluzione di un lungo processo di sistematizzazione dell'ordinamento[44], nonché di affinamento (e in alcuni casi, stravolgimento[45]) della regolamentazione[46]. La normativa ad oggi vigente reca l'accento su requisiti quantitativi, legati alle norme di redazione del bilancio di esercizio, di assunzione di rischi e di mantenimento di *standard* tecnici di solvibilità[47], e – allo stesso tempo – su requisiti qualitativamente verificabili, relativi alla *corporate governance* degli enti e alla trasparenza informativa dei servizi offerti[48].

Circa il secondo aspetto, occorre rilevare che i provvedimenti europei sono stati finalizzati, sin dalla loro emanazione, a rendere il mercato assicurativo un campo di competizione tra imprese[49], nell'ambito di una cornice regolatoria e di un mercato

---

[43] Cfr. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 3 ss.

[44] L'obiettivo della direttiva, infatti, è stato quello di semplificare la normativa comunitaria all'epoca vigente attraverso il particolare procedimento di rifusione dei precedenti testi di legge relativi ai rami vita e danni, confluite e modificate in un quadro unitario e coerente. Inoltre, *Solvency II* ha introdotto un nuovo regime di vigilanza prudenziale a «tutela degli utenti del servizio assicurativo». Così recita la *Relazione* sul recepimento della direttiva europea. Il testo è reperibile al seguente *link*: *http://documenti.camera.it/apps/nuovosito/attigoverno/Schedalavori/getTesto.ashx?file=0146_F001.pdf &leg=XVII*.

[45] Soprattutto con riferimento ai requisiti quantitativi (*capital requirements*) e qualitativi (*governance*) introdotti dal regime di *Solvency II*.

[46] Con l'introduzione di *Solvency II* si è proceduto alla rifusione delle direttive esistenti nel settore assicurativo, nonché all'introduzione di nuovi *standard* di solvibilità. Cfr. in merito P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2018, 264 ss.; M. SCALISE e F. FICHERA, *"*Solvency II*": impatti del nuovo regime sui profili pubblicistici della vigilanza assicurativa*, cit., 119 ss.

[47] Tutti elementi che risultavano assenti nella disciplina precedente di cui al complesso di direttive denominato *Solvency I* (la direttiva 1973/239/CE, come modificata dalla direttiva 2002/13/CE (danni) e dalla direttiva 2002/83/CE), su cui v. le riflessioni di R. SWAIN e D. SWALLOW, *The prudential regulation of insurers under Solvency II*, in *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2015, 139. Il testo è reperibile al seguente *link*: *www.bankofengland.co.uk*. Gli AA. rilevano: «*Solvency I is a simple, rules-based regulatory framework that prescribes basic requirements for insurance companies. It is 'minimum harmonising' in the sense that all Member States are required by the EC to comply with prescribed minimum requirements, but are able to supplement the regime with further requirements as they deem necessary. Solvency I was introduced as an interim measure to allow for a more fundamental review of the European solvency regime*».

[48] Aspetti, questi ultimi, legati principalmente ai cc.dd. Pilastri n. 2 e 3 della direttiva e su cui v. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 4 ss. E che, del resto, hanno determinato lo sviluppo della materia anche con riferimento alla c.d. *product and oversight governance*, in merito alla quale cfr. il §4 del successivo capitolo 4.

[49] M. CASSOTTANA e A. NUZZO, *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, cit., 310 ss.

comuni[50]. Ma, allo stesso tempo, l'attenzione principale è stata orientata al rispetto delle libertà oggi sancite dagli artt. 49, 54 e 56[51] del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)[52]. Con ciò, si è passati da un meccanismo di autorizzazione dalle autorità competenti dei singoli Paesi[53] al c.d. *home country control*[54], secondo uno schema che permetteva ai vari Stati membri di mantenere il potere di esercitare il controllo pubblico sulle attività ivi svolte[55], sottoponendo il medesimo al vaglio delle autorità nazionali[56].

---

[50] Già la prima direttiva danni del 24 luglio 1973 aveva espresso tale intendimento: nei considerando nn. 1, 5 e 8, infatti, figurano le motivazioni che portarono il Consiglio a introdurre disposizioni di coordinamento in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione all'interno della (allora) Comunità europea.

[51] Più correttamente, nel periodo precedente alla costituzione dell'Unione europea, occorre fare riferimento, rispettivamente, agli artt. 43, 48, 49 del Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea (CEE), riportanti i medesimi principi.

[52] In ordine al regime di integrazione europea e alla prestazione dei servizi assicurativi, nonché all'accesso alle attività di assicurazione e riassicurazione, v. E. PUCCI, *L'accesso all'attività assicurativa e riassicurativa,* in AA.VV., *Banche, assicurazioni e gestori del risparmio*, a cura di Prosperetti e Colavolpe, Padova, 2009, 627 ss. In particolare, sulla libertà di stabilimento, nonché sul rapporto tra quest'ultima e lo sviluppo di un mercato interno europeo, v. L. BOGGIO, *Mobilità transfrontaliera delle società e continuità soggettiva nell'Unione Europea*, Torino, 2022, 25 ss. L'A. (spec. a 27) afferma: «la disciplina dell'Unione Europea dedica particolare attenzione al diritto di stabilimento delle società, in quanto mezzo di promozione efficace dello sviluppo delle attività economiche e, di conseguenza, del mercato interno. Nell'ottica di realizzare appieno tale obiettivo di crescita dell'economia europea la promozione dell'effettività del diritto di stabilimento delle imprese societarie ha registrato nei decenni l'adozione di direttive e regolamenti, che ormai disciplinano molta parte degli aspetti della vita delle società e, soprattutto, di quelle di capitali in quanto a maggior vocazione di operatività transfrontaliera». Si vedano anche le riflessioni di E. PEDERZINI, *La libertà di stabilimento delle società europee nell'interpretazione evolutiva della Corte di Giustizia. Armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti nazionali*, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, cit., 99 ss.

[53] Sul punto v. M. CASSOTTANA e A. NUZZO, *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, cit., 314 ss. Gli AA. osservano come «all'autorità competente del Paese membro di destinazione [fosse] tuttavia richiesto un assenso, implicito in caso di silenzio per 60 giorni dall'invio della documentazione necessaria da parte dell'autorità (del Paese di origine) che [aveva] rilasciato l'autorizzazione e che [esercitava] il controllo».

[54] Su cui cfr. L. DESIDERIO, *Temi e problemi di diritto delle assicurazioni*, cit., 30 ss. Per una rassegna analitica dell'evoluzione della normativa unionale, a partire dalle cc.dd. prime direttive, v. I. FALAUTANO e G. SANTUCCI, *La liberalizzazione del mercato assicurativo nell'ultimo trentennio in un'ottica europea: dall'internazionalizzazione alla bancassicurazione*, in AA.VV., *Assicurare. 150 anni di Unità d'Italia. Il contributo delle assicurazioni allo sviluppo del Paese*, cit., 235 ss. in cui gli AA. si soffermano in modo specifico sulla «profonda e radicale trasformazione del mercato» italiano, frutto di un «processo evolutivo particolarmente dinamico rispetto agli sviluppi dei cento anni precedenti», conseguenza – a sua volta – dell'«azione dell'Unione europea nella prospettiva di creazione del mercato unico», nonché dello «sviluppo dei nuovi canali di distribuzione assicurativa in grado di soddisfare esigenze, in particolare di risparmio e investimento, di consumatori in una società mutata e complessa».

[55] In merito al quale v. *infra*, in questo capitolo, il paragrafo 3.1.

[56] V., in ordine alla libera prestazione di servizi, R. MARTORELLI, *La legislazione della Comunità Europea*, in AA.VV., *Le assicurazioni*, cit., 1177 ss. Secondo l'A. «l'obiettivo della direttiva è quello di ampliare il corretto funzionamento del settore, creando una simmetria di posizioni tra l'impresa e l'intermediario, con il fine di realizzare un mercato unico delle assicurazioni, non più limitate alle sole imprese ma esteso anche agli intermediari. La direttiva muove dall'attività di intermediazione e prescinde da ogni distinzione fondata sul titolo professionale, nel senso che tutti gli intermediari svolgono attività consulenziale e viene quindi abbandonata la distinzione precedentemente operata dalla direttiva 77/92/CEE

Dal punto di vista strettamente prudenziale assicurativo, la normativa europea – e dunque anche quella interna – è stata oggetto di plurimi aggiornamenti sino a giungere, dopo la crisi economica che colpì l'Europa nel 2009[57], all'intervento più importante, a carattere ricognitivo e innovativo della materia, rappresentato dall'introduzione della direttiva *Solvency II*; direttiva che ha sostituito il complesso normativo precedentemente formatosi (*Solvency I*[58]) e ha imposto un «radicale cambiamento di mentalità e di competenze, accrescendo la richiesta di risorse ed imponendo una massiccia organizzazione»[59] alle imprese.

Vi è infine da sottolineare che la materia risulta integrata anche da fonti di disciplina formalmente non vincolanti, le quali pertanto necessitano di un atteggiamento volontariamente conformistico alle indicazioni *ivi* contenute[60] da parte delle singole autorità di vigilanza. Il che, soprattutto nei settori a rilevanza pubblica, non rappresenta una novità[61], quanto un'ulteriore cornice entro cui orientare l'attività d'impresa e la gestione sociale.

---

fra agenti e mediatori (…). La direttiva obbedisce quindi ai seguenti due principi fondamentali: gli intermediari svolgono un ruolo centrale nella distribuzione dei prodotti assicurativi; è necessario cooperare liberamente con un corretto funzionamento del mercato unico delle assicurazioni, per evitare ostacoli nell'attività di intermediazione e contemporaneamente tutelare i consumatori clienti».

[57] Si veda R.G. AVESANI, *Objectives and Evolution of the New Supervisory Regime*, cit., 84 il quale afferma: «*the real issue was twofold. Inside the firms, there was a lack of corporate governance capable of imposing the proper balance between risk taking and risk management responsibilities and, on the regulatory supervisory level, the prudential" approach was subordinate to the economic policy objectives. After the crisis, regulators, along with financial firms, were put under severe scrutiny for their complacent attitude toward risk*».

[58] I limiti di *Solvency I* sono ben evidenziati da R. NOVELLI, Solvency II*: un* framework *europeo fondato sul rischio e sulla sua gestione*, intervento tenuto al seminario IVASS, 13 luglio 2016, Roma, reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/att-sem-conv/2016/sem-1307/index.html*; A. CAPPIELLO, *Regolamentazione e* risk management *nelle imprese assicurative*. *Profili evolutivi*, Milano, 2008.

[59] P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 264.

[60] P. MANES, *op. loc. ult. cit*. Si veda altresì l'art. 16 del Regolamento 24 novembre 2010, n. 1094/2010/UE *infra* alla nt. 101 in questo capitolo.

[61] Occorre precisare, in costanza con quanto affermato e come si dirà più dettagliatamente nel prosieguo del presente capitolo, che gli indirizzi internazionali relativi alla *corporate governance* rilevano sia in punto di implementazione di strategie tese a mitigare il rischio per le imprese, sia in ordine all'organizzazione interna delle medesime. Le istituzioni più attive in questi ambiti sono sicuramente l'OCSE, soprattutto con riferimento al governo societario, il Comitato di Basilea, in ordine alla vigilanza bancaria e la *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) per le assicurazioni. In merito al ruolo degli organismi internazionali e alla regolamentazione pubblica, cfr. F. CAPRIGLIONE, *Finalità della supervisione ed articolazione dei controlli pubblici*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, I, 249 ss.

2.1. *La Direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (c.d.* Solvency II*)*

Il 10 luglio 2007 è stata pubblicata la proposta di direttiva COM (2007) 361[62] relativa all'accesso alle attività di assicurazione e di riassicurazione e al loro esercizio.

La Commissione chiarì che «le vigenti norme in materia di solvibilità [erano] ormai superate: non [erano] sensibili al rischio, [conferivano] un'eccessiva discrezionalità agli Stati membri nell'introdurre varianti nazionali, non [disciplinavano] adeguatamente la vigilanza di gruppo e [erano] state nel frattempo superate dalle evoluzioni intervenute nel settore e a livello internazionale e transsettoriale»[63].

Il nuovo regime[64] è entrato in vigore a seguito della direttiva *Omnibus II*[65] e il complesso normativo coinvolge aspetti di metodo e di merito meritevoli di apprezzamento.

---

[62] Il processo di predisposizione della normativa ha origini più antiche e risalenti al marzo 2001, periodo in cui, non era stata introdotta la disciplina di cui al complesso normativo di *Solvency I*; segno, quest'ultimo, delle preoccupazioni che erano già percepite in sede comunitaria circa l'inadeguatezza di tale ultimo dato normativo. In ordine a tale aspetto v. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 4.

[63] Cfr. la relazione alla proposta di Direttiva reperibile al seguente *link*: *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A52007PC0361*.

[64] Nel frattempo, la disciplina è stata ulteriormente integrata e innovata dalle direttive dell'11 dicembre 2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, n. 2013/58/UE, nonché la direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014, n. 2014/51/UE, nonché dal Regolamento delegato della Commissione europea del 10 ottobre 2014, n. 2015/35/UE, successivamente modificato dal Regolamento delegato del 30 settembre 2015, n. 2016/467/UE, oltre agli aggiornamenti alla direttiva Solvency II, di cui al testo consolidato reperibile al *link*: *https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2009/138/2025-01-17*. In ordine a tali e ulteriori aspetti, v. A. CANDIAN, *Il diritto delle assicurazioni, la misurazione dei rischi dell'impresa assicurativa ed il bagaglio del giurista: l'esempio di* Solvency II, in AA.VV., *Un giurista di Successo – Studi in onore di Antonio Gambaro*, a cura di Mattei, Candian, Pozzo, Marchetti e Monti, Milano, 2017, 1439 ss. Si noti poi che in data 14 dicembre 2023 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno raggiunto un accordo sulla revisione della direttiva, in virtù di alcune delle lacune evidenziate dalla Commissione europea anche in considerazione del processo di realizzazione dell'Unione dei mercati dei capitali, del finanziamento delle transizioni verde e digitale e della ripresa economica dalla pandemia dovuta alla diffusione dal virus Covid-19. Il testo della proposta di revisione è stato pubblicato in data 19 gennaio 2024. Si veda il §4 del capitolo 5 in merito alle ulteriori prospettate modifiche della normativa euro-unionale.

[65] In merito all'entrata in vigore cfr. IVASS, Solvency II. *La nuova regolamentazione prudenziale del settore assicurativo: una guida semplificata*, IVASS, 2016, 6, reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/altre-pubblicazioni/2016/guida-solvency-ii/Guida_Solvency_II.pdf*: «con la direttiva *Omnibus* II (2014) è stato compiuto un altro passo in avanti adattando, tra l'altro, le disposizioni prudenziali ai nuovi assetti di vigilanza determinati dalla nascita dell'Eiopa (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) che dal primo gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato continentale delle polizze, in coordinamento con le Autorità nazionali. Successivamente sono stati emanati gli atti delegati con cui hanno preso forma le misure tecniche indispensabili per l'avvio del nuovo sistema di regolamentazione prudenziale. Finalmente, con il primo gennaio 2016, la nuova disciplina è entrata in vigore e Solvency II ha preso il posto di 14 direttive precedenti e di 28 regolamentazioni nazionali sostituite da un'unica normativa per l'intera area dell'Unione

Di questi, il primo riguarda la "struttura a quattro livelli" tipica della procedura c.d. Lamfalussy, in base alla quale i livelli di intervento legislativo, soprattutto con riguardo al terzo e al quarto, coinvolgono in via primaria le autorità di vigilanza nazionali e comitati specialistici, rendendo la normativa più coerente tra i singoli Stati membri dell'Unione e la relativa interpretazione convergente e uniforme[66].

europea». Il complesso legislativo rappresenta, tuttavia, un «cantiere aperto», in virtù dei continui cambiamenti del mercato e dell'economia reale. Riportano G. GIORDANO e F. VELLA, *Quanto rischiano le assicurazioni?*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2017, 271-272, con riferimento al processo di ammodernamento della disciplina settoriale europea, che «su sollecitazione della stessa Commissione e attraverso un dialogo costante tra l'industria assicurativa e l'Autorità di vigilanza europea, sono state modificate le modalità di valutazione e mitigazione dei rischi delle specifiche classi di rischio previste da *Solvency II*, riducendo nella sostanza i requisiti patrimoniali a fronte dei quali è possibile intraprendere gli investimenti in opere infrastrutturali e, sempre nella prospettiva di valorizzare il ruolo delle imprese di assicurazione nelle strategie di investimento nell'economia reale con orizzonti di lungo periodo, un simile dialogo si sta sviluppando anche su altri terreni, come ad esempio quello relativo ad una verifica di impatto di un framework la cui complessità, e spesso anche difficile comprensibilità, ne attenua l'efficacia, appesantendo gli oneri di compliance e favorendo approcci troppo formalistici e meno orientati ai diversi modelli di business (o, come si diceva, al naturale grado di rischio a questo legato) si sta, così, cercando di introdurre elementi di flessibilità nel sistema, rendendolo soprattutto maggiormente adattabile, in omaggio al principio di proporzionalità, alle diverse realtà aziendali».

[66] Su cui v. F. CIRAOLO, *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari. Dal metodo* Lamfalussy *alla riforma della vigilanza finanziaria europea,* in *Dir. econ.*, 2011, 415 ss.; A. CANDIAN e A. TITA, *La* compliance *delle imprese assicurative nel quadro europeo tra* Solvency II*,* EIOPA*, e direttiva Omnibus*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 3 ss., i quali definiscono la procedura come un «sistema concertante, che conciliasse la supervisione tra piano europeo e piano nazionale e, a cavallo tra i due, tra disposizioni legislative (dettate dalle istanze politiche) e misure amministrative-regolamentari (dettate dalle istanze tecniche), realizzando una sorta di complessa interazione tra controllo esterno ed autocontrollo, in ragione della specificità e centralità dei servizi finanziari»; P. BILANCIA, *La nuova* governance *dell'eurozona e i "riflessi" sugli ordinamenti nazionali*, in *Federalismi*, 2012, 23, 1 ss.; C. COMPORTI, *L'integrazione dei mercati finanziari europei e la c.d. procedura di* Lamfalussy, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2002, 269 ss.; S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1290, spec. nt. 5, in cui l'A., con riguardo alla direttiva *Solvency II*, afferma: «come è noto, il processo Lamfalussy è concepito come comprendente quattro livelli distinti: atti di struttura (livello 1); atti delegati e di esecuzione (livello 2); linee guida e raccomandazioni (livello 3); supervisione nazionale (livello 4). Secondo questa struttura, al livello 1 le "scelte politiche di base" dovrebbero essere "tradotte in norme quadro ampie ma sufficientemente precise" questa è, nel nostro caso, la direttiva quadro Solvibilità II. Al livello 2, la Commissione europea, assistita da comitati speciali di esperti nel settore, dovrebbe adottare misure tecniche più dettagliate. Alla luce di ciò, la direttiva quadro è completata dal Regolamento delegato 2015/35/UE, relativo al calcolo dei requisiti patrimoniali regolamentari per diverse categorie di attività detenute da imprese di assicurazione e di riassicurazione. Gli stessi comitati speciali sono inoltre incaricati di adottare misure di "livello 3" (come raccomandazioni di interpretazione, linee guida e standard comuni), al fine di salvaguardare la coerenza nell'attuazione quotidiana delle regole "livelli 1" e "livello 2". È il caso dell'insieme dei regolamenti di esecuzione di Solvibilità II, che applicano le norme tecniche relative alle procedure di approvazione prudenziale. Infine, il "livello 4" riguarda la fase di esecuzione, in cui gli Stati membri sono incaricati di tradurre a livello nazionale le norme dagli altri tre livelli, mentre la Commissione europea deve controllare la tempestività e la correttezza dei processi nazionali di attuazione». In argomento, con riferimento anche al sistema bancario e finanziario, cfr. S. AMOROSINO, *Il diritto delle assicurazioni nell'unitarietà delle regolazioni nei tre mercati finanziari*, in AA.VV., *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, a cura di Landini e Ruggeri, Napoli, 2018, 227 ss.

Inoltre, *Solvency II* è stata strutturata sulla base di tre pilastri, in costanza con il regime relativo al settore bancario di cui allo schema elaborato in seno al Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria[67].

Il primo pilastro è relativo ai requisiti quantitativi necessari per l'esercizio dell'attività assicurativa e di riassicurazione; il secondo, di particolare interesse in questo contesto, concerne le norme di governo societario e di gestione del rischio, nonché i poteri delle singole autorità di vigilanza sull'effettivo rispetto di tali norme; il terzo riguarda l'attività di *reporting* delle imprese alle autorità di vigilanza e i requisiti di trasparenza.

Solvency II rappresenta un vero e proprio stravolgimento[68] delle regole di *corporate governance* applicabili agli enti assicurativi[69]: innanzitutto, la nuova normativa prende in considerazione le differenti tipologie di rischio sulla base delle quali devono essere ulteriormente calcolati i requisiti di solvibilità. Già tale profilo risulta essere una novità rispetto al *Solvency I*: anche sulla scorta dei principi sanciti dal Comitato di Basilea nel 2014[70], infatti, il *risk management* è divenuto fulcro centrale attorno al quale ruota

[67] Il c.d. "schema Basilea", su cui v. G. GIANNELLI, *Gli accordo di Basilea 2 tra* soft law *e autonomia organizzativa delle banche*, in AA.VV., *Le fonti privare del diritto commerciale*, a cura di Di Cataldo e Sanfilippo, Milano, 2008, 209 ss. Più correttamente anche il precedente schema Basilea I era suddiviso in altrettanti Pilastri che, tuttavia, avevano ad oggetto tematiche parzialmente differenti. Il documento è reperibile al seguente *link*: *https://www.bis.org/publ/bcbsca02_i.pdf*.; cfr. anche A. VICARI, *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in AA.VV., *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di Demuro, Torino, 2010, 11 ss.; R. CALDERAZZI, La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria, Torino, 2020, 16 ss. Si noti che le raccomandazioni risultano ormai "superate" prima dallo schema Basilea III e poi dalla c.d. Basilea IV, su cui v. C. BISONI e R. FERRETTI, *Il consiglio di amministrazione tra vincoli regolamentari e vincolo della creazione di valore*, in *Banca impr. soc.*, 2019, 230 ss.

[68] Soprattutto in considerazione della crisi economica che ha colpito l'Europa tra il 2007 e il 2009. D'altronde, «nella storia della regolamentazione finanziaria le grandi crisi hanno sempre rappresentato un importante e per certi versi decisivo momento di rottura e discontinuità. Sono state utili sveglie per legislatori che o per ragioni ideologiche o per condizionamenti politivi ed economici, non erano in grado di percepire le continue trasformazioni dell'universo della finanza e prevenirne le derive più pericolose». Così F. VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della* corporate governance, in *Banca impr. soc.*, 2014, 289.

[69] Pare utile ricordare che il Considerando n. 29 di *Solvency II* afferma espressamente: «taluni rischi possono essere affrontati correttamente solo tramite requisiti di *governance* anziché tramite i requisiti quantitativi riflessi nel requisito patrimoniale di solvibilità. Un sistema di governance efficace è pertanto essenziale per la gestione adeguata dell'impresa di assicurazione e per il sistema di regolamentazione».

[70] COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Corporate governance principles for banks*, 2014, reperibile al seguente *link*: *https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.htm*. I principi ivi contenuti sono il risultato di due aggiornamenti: la prima versione di tali linee guida risale infatti al 2006 (*Principles for enhancing corporate governance*). Il documento è reperibile al seguente *link*: *https://www.bis.org/publ/bcbs122.htm*. In merito v. le puntuali riflessioni di P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 248-249: «a seguito di tale consapevolezza, dal 2008 si è assistito ad una crescita esponenziale dell'interesse per il *risk management* nelle organizzazioni finanziarie, sintomo di una diffusa volontà di ricollegare i processi di

l'organizzazione dell'impresa[71] che, da un punto di vista operativo, deve risultare proporzionata all'effettiva esposizione al rischio delle imprese e alle peculiari differenti categorie di rischio[72].

La specificazione rileva al fine di evidenziare il secondo aspetto di originalità, strettamente legato alla proporzionalità dell'organizzazione interna, che ha ispirato in modo specifico il legislatore europeo nel novellare le disposizioni precedenti: con *Solvency II* si nota un profondo mutamento nella valutazione dell'adeguatezza dei modelli di *governance* concretamente adottati[73]. L'approccio di *Solvency I*, che potrebbe essere definito come "*one size fits all*"[74], viene sostituito dalla tecnica c.d. "*tailor made*"[75], in cui dunque l'adeguatezza dell'organizzazione interna dell'impresa non viene più legata al mero rispetto di requisiti minimi di capitale – tra l'altro calcolati sulla base di «fattori

assunzione dei rischi e la loro gestione con la governance aziendale secondo un approccio nuovo e più consapevole. È interessante notare che, mentre negli otto principi guida del Comitato di Basilea per una buona *corporate governance* bancaria, del 2006, il termine "rischio" non compare per nulla, in quelli del 2014 il "rischio" svolge un ruolo fondamentale in tutti i tredici principi. Ne deriva che, poiché l'attività bancaria è un *business* intrinsecamente rischioso, l'insegnamento da trarre non è quello per cui il rischio dovrebbe essere eliminato, ciò che non sarebbe in alcun modo possibile, né che dovrebbe essere limitato il più possibile, quanto invece che il rischio dovrebbe essere conosciuto, compreso, gestito e, se del caso, comunicato».

[71] P. MARANO e S. GRIMA, *The Risk Management System, the Risk Culture and the Duties of the Insurers' Directors,* in AA.VV., *The Governance of Insurance Undertakings. Corporate Law and Insurance Regulation*, cit., 26: «*Solvency II requires insurance undertakings to set up a risk management system and, therefore, enforces risk management to be embedded in the day-to-day activities of insurance undertakings. However, so far, several insurance undertakings have been focusing on improving risk measurement frameworks, rather than taking the opportunity to implement a real cultural change based on an intelligent understanding of the actual risks they are facing.8 Addressing risks proactively requires that insurance undertakings are aware of the current risk culture within the organisation, the industry and the direct and indirect effect of the wider environment surrounding the industry. It requires an understanding of risk and the tools available to address these risks*».

[72] G. GIORDANO e F. VELLA, *Quanto rischiano le assicurazioni?*, cit., 271 ss.

[73] Su cui v. K. VAN HULLE, *Solvency Requirements for EU Insurers. Solvency II is good for you*, Cambrige, 2019.

[74] Cfr. IVASS, Solvency II. *La nuova regolamentazione prudenziale del settore assicurativo: una guida semplificata*, cit., 5, in cui si afferma: «per trenta anni, fino al dicembre 2015 l'ammontare del margine di solvibilità è stato determinato seguendo le regole di *Solvency I*. In pratica era calcolato, nei rami vita, in una percentuale delle riserve matematiche. Nei rami danni in una percentuale dei premi annui o dell'onere medio dei sinistri. Quel meccanismo aveva il pregio della semplicità, non occorrevano stuoli di consulenti e attuari per determinare il margine. Sul fronte opposto, però, ne erano evidenti anche i limiti. Quei cuscinetti di capitale non tenevano in alcun conto i rischi finanziari che possono influenzare notevolmente l'andamento di una compagnia assicurativa e, in caso di un andamento avverso, portarla perfino alla rovina. Certamente una disciplina prudenziale con pesi "fissi", non collegata all'andamento delle principali variabili aziendali, non era in grado di svolgere un'adeguata funzione segnaletica, anche ai fini di una tempestiva ed efficace azione di vigilanza».

[75] EIOPA, *Opinion on the 2020 review of Solvency II*, BoS-20/749, 17 dicembre 2020, 36 ss., reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/normativa/internazionale/internazionale-ue/linee-guida-eiopa/opinioni-supervisory-statement/eiopa-bos-20-749-opinion-2020-review-solvency-ii.pdf*; R. SWAIN e D. SWALLOW, *The prudential regulation of insurers under Solvency II*, cit., 5 ss.

semplici (quali, ad esempio, la percentuale di riserve tecniche, di premi o di sinistri)»[76] – ma risulta oggi connessa alla specifica valutazione dei rischi che effettivamente sono sostenuti dalla singola impresa[77].

E tale attenzione al rischio – declinato in "rischio attuale" e in "rischio prospettico"[78] – viene plasticamente rappresentata dalla presenza di un *corpus* di norme legate al presidio sul sistema dei controlli interni, sul *risk assessment* e sul *risk management*, «in considerazione del patrimonio e in un'ottica di medio lungo periodo»[79], e dall'accrescimento delle funzioni del consiglio di amministrazione quale organo di ultima e continua verifica (interna) circa l'adeguatezza del sistema di *governance*.

L'organo di gestione, quale *plenum*, infatti, assume un ruolo di vertice delle strutture deputate al controllo interno e diviene il perno dell'intera organizzazione societaria[80]. Con ciò, naturalmente, rimanendo ferma la possibilità di delegare alcune delle proprie attribuzioni a singoli o a più amministratori; d'altra parte, la responsabilità[81] del *board* circa l'organizzazione interna non è, in tale ultima prospettiva, affievolita. Il consiglio di amministrazione continua a ricoprire primaria importanza nella gestione della società, assumendo le funzioni di *alta amministrazione*, piuttosto che un ruolo di

[76] P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 264 ss.

[77] S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 5. Gli AA. Rilevano che, sotto il regime di *Solvency I*, «molti *standard* di solvibilità utilizzati non erano stati aggiornati sin dagli anni Settanta e la valutazione di attività e passività non veniva effettuata secondo un approccio condizionata alla volatilità dei fattori di mercato. Per di più i rischi di mercato, di credito e operativi non condizionavano la patrimonializzazione delle imprese di assicurazione e non era possibile ridurre i requisiti imposti tramite strategie di diversificazione, trasferimento o riassicurazione».

[78] In un'ottica (necessariamente) proiettata al futuro dell'impresa e alle imprevedibili evoluzioni dell'economia e del mercato, in ordine alla quale, con specifico riferimento al primo Pilastro e all'analisi quantitativa richiesta dalla nuova normativa in tema di *capital requirements*, cfr. R. NOVELLI, Solvency II*: un* framework *europeo fondato sul rischio e sulla sua gestione*, cit., 9 ss.

[79] S. DELL'ATTI, Governance *e controllo interno nelle imprese di assicurazione*, relazione tenuta al Convegno Invernale ADEIMF, Trieste 9-10 febbraio 2017, 6.

[80] N. ABRIANI e A. CATANIA, *Corporate Governance and the So-Called "Four-Eyes Principle"*, cit., 12 ss.

[81] M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 246, il quale sul punto osserva «il ruolo chiave ricoperto (…) dal consiglio di amministrazione deriva dal fatto che, in base all'art. 5 del Reg. IVASS 3 luglio 2018, n. 38, su esso grava la responsabilità ultima del sistema di governo societario, dovendone definire gli indirizzi strategici nonché assicurare la costante completezza, funzionalità ed efficacia, anche con riferimento alle attività esternalizzate».

pratico assolvimento dei doveri che, nel caso or ora prospettato, risultano in capo all'organo delegato[82].

In particolare, *Solvency II* ha ulteriormente specificato i doveri ricadenti sugli amministratori, cui è richiesto *inter alia* di approvare politiche scritte relative al *risk management*, con particolare riferimento al *risk appetite framework* (c.d. RAF) e allo svolgimento del c.d. processo di valutazione interna del rischio e della solvibilità (c.d. ORSA), al controllo interno, alle attività eventualmente esternalizzate, alla *board evaluation*, alla remunerazione e alla distribuzione di dividendi[83].

In tale cornice normativa di riferimento, il cambiamento operato dalla direttiva è stato di tipo quantitativo e qualitativo; le disposizioni *ivi* contenute, infatti, mirano a tutelare maggiormente sia il mercato sia i singoli assicurati, tramite l'introduzione di principi che impongono alle imprese maggiori presidi concernenti il mantenimento di riserve tecniche e l'adeguatezza dell'apparato interno, come delineati nella normativa[84].

---

[82] Con riferimento alla normativa *Solvency II*, infatti, «il governo societario è basato sul ruolo centrale del consiglio di amministrazione, che si organizza ed opera in modo da garantire un ordinato svolgimento delle attività, ripartendo i compiti di amministrazione e controllo in modo chiaro ed equilibrato». Così C. D'ANTONIO, *La* corporate governance *nelle imprese assicurative italiane*, in AA.VV., *Banche, Assicurazioni e Gestori di risparmio.* Corporate governance*, vigilanza e controlli*, Milano, 2009, 68.

[83] P. MANES, *Corporate Governance, the Approach to Risk and the Insurance Industry under Solvency II*, in AA.VV., *Solvency II: a Dynamic Challenge for the Insurance Market*, cit., 93 ss.

[84] I preoccupanti rilievi mossi alla *governance* delle banche e delle altre istituzioni finanziarie, contenuti nel *Report* de Larosière hanno infatti avuto eco anche nel settore assicurativo. In particolare, la *Relazione* prodotta dall'*High Level Working Group on Financial Supervision in the EU*, in data 25 febbraio 2009 e disponibile al seguente *link*: *https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/84/sistema-europeo-di-vigilanza-finanziaria-sevif*, aveva denunciato l'esistenza di gravi vizi all'interno dei modelli di governo societario all'epoca adottati dagli istituti di credito, specialmente con riferimento alla funzione di *risk management*: «*there have been quite fundamental failures in the assessment of risk, both by financial firms and by those who regulated and supervised them. There are many manifestations of this: a misunderstanding of the interaction between credit and liquidity and a failure to verify fully the leverage of institutions were among the most important. The cumulative effect of these failures was an overestimation of the ability of financial firms as a whole to manage their risks, and a corresponding underestimation of the capital they should hold* (…) – e poi ancora – *failures in risk assessment and risk management were aggravated by the fact that the checks and balances of corporate governance also failed. Many boards and senior managements of financial firms neither understood the characteristics of the new, highly complex financial products they were dealing with, nor were they aware of the aggregate exposure of their companies, thus seriously underestimating the risks they were running. Many board members did not provide the necessary oversight or control of management. Nor did the owners of these companies – the shareholders*». Nella relazione finale, il gruppo di esperti ha raccomandato che il quadro di vigilanza fosse rafforzato per ridurre il rischio e la gravità di crisi finanziarie future. L'*High Level Working Group* ha raccomandato riforme della struttura della vigilanza del settore finanziario nell'Unione. Ha, inoltre, suggerito la creazione di un sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (poi divenuto il SEVIF), comprendente tre autorità europee di vigilanza, una per il settore bancario, una per il settore degli strumenti finanziari e una per il settore delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, e ha raccomandato la formazione di un Consiglio europeo per il rischio sistemico. Ancorché il settore

Peraltro, l'opera del legislatore europeo è in costante aggiornamento; così come è in costante aggiornamento il rapporto intercorrente tra imprese e vigilanza sezionale che, in virtù delle modifiche normative via via attuate, si connota per l'inclusione di maggiori irrigidimenti, nell'ottica di prevenire impatti sistemici e di concretizzare obiettivi di rilevanza prospettica. Pertanto, risulterà necessario vagliare tali notazioni anche nell'ottica della recente novella di cui alla Direttiva del 27 novembre 2024, n. 2025/2/UE, concernente la proporzionalità, la qualità della vigilanza, l'informativa, le misure relative alle garanzie a lungo termine, gli strumenti macroprudenziali, i rischi di sostenibilità e la vigilanza transfrontaliera e di gruppo, il cui recepimento è previsto entro il 29 gennaio 2027[85].

2.2. *Gli orientamenti dell'EIOPA sulla* corporate governance

L'indagine sulla *governance* delle imprese di assicurazione non potrebbe dirsi completa se si tralasciasse di menzionare le disposizioni contenute negli orientamenti dell'EIOPA[86], emanate in relazione «ai comportamenti da adottare nell'applicazione della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e riassicurazione (di seguito "Solvibilità II")»[87].

---

assicurativo avesse subito un impatto di entità più modesto rispetto a quello bancario, «il rafforzamento del sistema di governo societario è divenuta una priorità anche per le imprese assicurative». Così M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 11. La riforma del sistema europeo delle Autorità di controllo. La* Governance *delle imprese di assicurazione. La gestione delle crisi nel settore bancario e assicurativo*, cit., 70. D'altronde, proprio il Rapporto specificava: «*the crisis originated and developed in the banking sector. But the insurance sector has been far from immune* (…). *Insurance companies can in particular be subject to major market and concentration risks. Compared to banks, insurance companies tend to be more sensitive to stock market developments (and less to liquidity and credit risks, even if the crisis has shown that they are not immune to those risks either)*».

[85] *Solvency II*, peraltro, era già stata oggetto di modifiche precedenti. Sul punto si veda il testo consolidato dell'atto normativo al seguente *link*: *https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2009/138/2025-01-17?eliuri=eli%3Adir%3A2009%3A138%3A2025-01-17&locale=it*. Inoltre, in ordine a considerazioni preliminari collegate alla Direttiva n. 2025/2/UE, cfr. *infra* il §4 del capitolo 5.

[86] N. ABRIANI e A. CATANIA, *Corporate Governance and the So-Called "Four-Eyes Principle"*, cit., 4 (nt. 1), i quali osservano che la finalità di tali provvedimenti è il raggiungimento di un grado di convergenza regolamentare qualitativamente apprezzabile tra gli Stati membri: «*at a supranational level, the regulatory framework is completed by the Guidelines, Recommendations, Opinions issued by the EIOPA aimed at fostering convergence in the application of the Directive and supervisory practices*».

[87] EIOPA, *Orientamenti sul sistema di* governance*, Orientamento 1*, §1.1. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.eiopa.europa.eu/publications/guidelines-system-governance_en*.

Gli Orientamenti dell'Autorità di vigilanza europea forniscono ulteriori elementi cui gli enti devono attenersi[88]: in particolare, il c.d.a. deve «aver un'idonea interazione con tutti i comitati che istituisce»[89], con l'alta direzione e con il «personale chiave» dell'impresa; quest'ultima, d'altro canto, «dovrebbe disporre di strutture organizzative e operative volte a sostenere gli obiettivi strategici e le operazioni dell'impresa. Simili strutture dovrebbero poter essere adattate entro un periodo di tempo congruo ai cambiamenti degli obiettivi strategici, delle operazioni o del contesto delle attività d'impresa in cui la stessa opera»[90].

Le *guidelines* impongono altresì agli operatori di conformarsi al principio di separazione dei poteri in tutti gli ambiti dell'impresa[91] e, dunque, di attuare *policies* che prevedano l'assegnazione al *management* di prerogative precisamente individuate. Il principio, che trova riconoscimento anche nella regolamentazione settoriale bancaria[92],

---

[88] Tema su cui v. le riflessioni di G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, in AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, Milano, 2023, 15 ss.

[89] EIOPA, *Orientamenti sul sistema di* governance*,* cit., *Orientamento 1*, §1.24.

[90] EIOPA, *Orientamenti sul sistema di* governance*,* cit., *Orientamento 2*, §1.26.

[91] In ordine a tale aspetto v. P. MARANO, *Le società assicurative*, in AA.VV., *Trattato delle società*, cit., IV, 949 ss.: «l'organo amministrativo deve approvare l'assetto organizzativo dell'impresa assicurandosi che siano adottati e formalizzati adeguati processi decisionali al fine di realizzare un'apposita separazione di funzioni e compiti tra le unità organizzative con una chiara allocazione delle correlate responsabilità, un sistema delle deleghe di poteri e responsabilità, un efficace sistema di raccolta e circolazione delle informazioni tra le diverse funzioni, i comitati consiliari e tra questi e gli organi sociali».

[92] Si pensi soprattutto al presidente del consiglio di amministrazione che nelle banche istituzionalmente non può essere un amministratore esecutivo. Le *Disposizioni di vigilanza per le banche* (o Circolare 285), emanate da Banca d'Italia, Parte Prima, Titolo IV, Cap. 1, Sez. V, 2.1 (*Linee applicative*), negano tale possibilità: «per svolgere efficacemente la propria funzione, il presidente deve avere un ruolo non esecutivo e non svolgere, neppure di fatto, funzioni gestionali». In argomento v. L. ARDIZZONE, *Il ruolo del presidente delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2014, 1332 ss. Anche il Codice di *Corporate Governance* non guarda con favore a tale eventualità, soprattutto se riferita ad ampie deleghe gestionali. Si v. la *Raccomandazione* 4 del Codice di *Corporate Governance* secondo cui «l'organo di amministrazione definisce l'attribuzione delle deleghe gestionali e individua chi tra gli amministratori esecutivi riveste la carica di *chief executive officer*. Nel caso in cui al presidente sia attribuita la carica di *chief executive officer* o gli siano attribuite rilevanti deleghe gestionali, l'organo di amministrazione spiega le ragioni di questa scelta», secondo il principio del *comply or explain*; v. inoltre *Higgs Review*, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, Londra, 2003, reperibile sul sito *webarchive.nationalarchives.gov.uk*, dove al §A.2.1 viene chiarito che «*the roles of chairman and chief executive should not be execised by the same individual. The division of responsibilities between the chairman and chief executive should be clearly established. It should be set out in writing and agreed by the board*». Si noti tuttavia che questa possibilità viene espressamente prevista nella Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 in cui sono disciplinati tre differenti modelli di *governance*, ovvero rafforzato, ordinario e semplificato. In quest'ultimo, infatti, è possibile «assegnare un ruolo esecutivo e/o funzioni gestionali al Presidente dell'organo amministrativo, purché siano adottati presidi in grado di mitigare ogni possibile impatto avverso sul corretto ed efficace funzionamento della *governance* aziendale». Cfr. il punto 4 della suddetta Lettera al mercato reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/lettere/2018/lm-05-07/index.html*.

viene esteso – in campo assicurativo – alle funzioni aziendali, ai dirigenti e ai dipendenti. Il fine ultimo di tale previsione è di promuovere una cooperazione efficace tra le varie funzioni e, in definitiva, evitare sovrapposizioni nei doveri e nei compiti assegnati a ciascuna singola area interna[93].

Inoltre, da un punto di vista operativo, l'EIOPA ha maggiormente precisato le (già dettagliate) disposizioni contenute in *Solvency II*: in particolare, è previsto che sia l'organo gestorio a «stabilire l'ambito e la frequenza dei riesami interni del sistema di *governance*»[94]; affermazione, quest'ultima, strettamente legata all'indicazione del *board* quale "responsabile ultimo"[95] dell'organizzazione sociale interna di cui all'art. 40 di *Solvency II*, recepito all'art. 29 *bis* c.a.p.

E, in connessione con tale precisazione, viene stabilito che «sono necessari idonei circuiti di riscontro per garantire l'esecuzione e l'evidenza delle attività di *follow-up*»[96]. Risulta pertanto evidente l'importanza, già segnalata[97], dei flussi informativi nel sistema

---

[93] N. ABRIANI e A. CATANIA, *Corporate Governance and the So-Called "Four-Eyes Principle"*, cit., 6 ss. A parere degli AA. «*an effective corporate governance structure requires appropriate standards to recognise, protect and promote the rights, relationships and interests of the administrative, management and supervisory bodies*».

[94] EIOPA, *Orientamenti sul sistema di* governance*,* cit., *Orientamento 6*, §1.32, specificando dunque quanto sancito dall'art. 41 della direttiva, secondo cui: «1. Gli Stati membri richiedono a tutte le imprese di assicurazione e di riassicurazione di dotarsi di un sistema efficace di governance, che consenta una gestione sana e prudente dell'attività. Tale sistema comprende quanto meno una struttura organizzativa trasparente adeguata, con una chiara ripartizione e un'appropriata separazione delle responsabilità ed un sistema efficace per garantire la trasmissione delle informazioni (…). Il sistema di *governance* è soggetto ad un riesame interno periodico. 2. Il sistema di *governance* è proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità delle operazioni dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione. 3. Le imprese di assicurazione e di riassicurazione dispongono di politiche scritte in relazione quanto meno alla gestione del rischio, al controllo interno, all'*audit* interno e, laddove rilevante, all'esternalizzazione. Esse garantiscono che tali politiche siano attuate. Tali politiche scritte sono riesaminate per lo meno una volta all'anno. Esse sono soggette all'approvazione preliminare dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza e sono adattate in vista di qualsiasi variazione significativa del sistema o del settore interessato».

[95] Cfr. M. SIRI, *Corporate Governance of Insurance Firms after Solvency II*, *International Center for Insurance Regulation*, ICIR Working Paper Series, n. 27, 2017, 12 ss., reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3108439*, in cui si avverte: «*organisational and operational structure are based on a cost and benefit approach. This represents a fundamental change to the Solvency I directive, that was based on the 'one size fits all' principle. This new approach, on the one side, introduces more flexibility in corporate governance system of each undertaking and, on the other side, increases the responsibility of the board, if compared to the previous regulatory framework. Obviously, undertakings have to review their system of governance periodically (as well as in the case of particularly significant events), under the ultimate responsibility of the* [*administrative, management or supervisory body*]».

[96] EIOPA, *Orientamenti sul sistema di* governance*,* cit., *Orientamento 6*, §1.33.

[97] Su cui si tornerà nel capitolo 3 *infra* e in merito alla quale v. G. BIANCHI, *I flussi informativi*, cit., 233 ss.; G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella* governance *della società*, cit., *passim*; F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., *passim*; ID., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 1210 ss.; L. CALVOSA, *Sui poteri individuale dell'amministratore nel consiglio di amministrazione di società per azioni*, cit., 356 ss.; G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella*

di governo societario, i quali rappresentano l'elemento dinamico della gestione sociale e sulla base dei quali il *management* e la direzione di assumono decisioni di vertice, con ricadute sull'intera struttura interna.

Anche la regolamentazione settoriale, poi, al pari della normativa comunitaria e, proprio in virtù dell'introduzione di quest'ultima, è ispirata in massima parte alla «predisposizione di una sana e prudente gestione dell'attività delle imprese»[98]. In particolare, e in sostanziale continuità con le previsioni di *Solvency II*, gli Orientamenti contengono indicazioni di principio (nuovamente richiamandosi alla tecnica *principle-based*) che consentano alle imprese di adeguarsi alla normativa speciale.

In ragione di tale affermazione, gli atti amministrativi relativi all'organizzazione societaria interna devono essere valutati alla luce dei canoni di adeguatezza, proporzionalità e separazione dei doveri, e non quali formali adempimenti di obblighi imposti dal legislatore, come, viceversa, accadeva (o meglio, si correva il rischio che accadesse) sotto il vigore della precedente disciplina[99].

Tuttavia, se da un lato, le linee guida dell'Autorità fanno sì che la regolamentazione assicurativa sia sempre suscettibile di adeguamento rispetto all'economia reale e, di conseguenza, alle esigenze dei mercati finanziari, dall'altro, la tecnica regolatoria appare – a volte – caratterizzata da eccessiva elasticità[100]; ciò, in un certo senso, non può che

---

società per azioni, cit., *passim*; G. MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Torino, 2013, 117, ove ulteriori riferimenti; C. ROMANO, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 403 ss.; P. MONTALENTI, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 678 ss.; A. DE NICOLA, *Commento* sub *art. 2381 c.c.,* cit., 99 ss.; O. CAGNASSO e F. RIGANTI, *L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti*, cit., 388 ss.; G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, cit., 49 ss.; M. LUBRANO DI SCORPANIELLO, *Gli assetti nelle società quotate*, cit., 525 ss.; U. TOMBARI, *Riflessioni sulle "funzioni" degli amministratori "non esecutivi" e sull'"amministrazione" nella s.p.a. quotata*, cit., 323 ss.

[98] EIOPA, *Orientamenti sul sistema di* governance*,* cit., §1.3: «i requisiti relativi al sistema di governance mirano a predisporre una sana e prudente gestione delle attività delle imprese senza limitare indebitamente a queste ultime la scelta della propria struttura organizzativa, purché abbiano operato un'adeguata separazione dei doveri».

[99] S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, 14 ss.

[100] A tal riguardo, infatti, preme segnalare che le Linee Guida emanate dall'EIOPA utilizzano molte clausole generali. Per fare alcuni esempi, si pensi all'"idoneità" dell'interazione tra i comitati interni di *governance* e con l'alta amministrazione (*rectius:* direzione) al §1.24; oppure, con riferimento alle strutture interne, di tipo organizzativo e operativo, la disposizione di cui al §1.29, secondo cui «l'impresa dovrebbe garantire che qualsiasi decisione significativa dell'impresa veda coinvolte, prima di essere attuata, almeno due persone che dirigono effettivamente l'impresa». Occorre poi rilevare che tale ultima norma confonde i concetti di "amministrazione" e di "direzione", senza riconoscere alcuna subordinazione di quest'ultima alla prima. Altre regole, infine, contengono – anche per via della derivazione anglofona della redazione delle norme e delle relative traduzioni – espressioni caratterizzate da vaghe tautologie che, pertanto, inficiano la ricostruzione del significato da attribuirvi. Ci si riferisce, in particolare, al §1.28, secondo cui,

porsi in contrasto con il fine di tali disposizioni di dettaglio, sancito a livello normativo[101], e cioè di istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF[102]), nonché di assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione[103].

Infine, preme osservare che quanto affermato sulla finalità delle disposizioni *soft law*[104] risulta avvalorato – in ordine alla regolamentazione settoriale – se si considera che

---

all'interno di un gruppo, l'organo di indirizzo «dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione partecipante, della società di partecipazione assicurativa o della società di partecipazione finanziaria mista, al fine di adottare misure adeguate, dovrebbe possedere adeguate conoscenze della struttura organizzativa del gruppo, dei modelli d'impresa delle singole entità e dei legami e rapporti tra le stesse e i rischi derivanti dalla struttura del gruppo».

[101] Cfr. l'art. 16 del Regolamento del 24 novembre 2010, n. 1094/2010/UE, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), in cui sono disciplinati sia i compiti dell'EIOPA, sia il meccanismo di introduzione della regolamentazione *soft law*: «1. Al fine di istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF, e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione, l'Autorità emana orientamenti e formula raccomandazioni indirizzate alle autorità competenti o agli istituti finanziari. 2. L'Autorità effettua, se del caso, consultazioni pubbliche sugli orientamenti e sulle raccomandazioni e ne analizza i potenziali costi e benefici. Dette consultazioni e analisi sono proporzionate rispetto alla sfera d'applicazione, alla natura e all'impatto degli orientamenti o delle raccomandazioni (…). 3. Le autorità e gli istituti finanziari competenti compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni. Entro due mesi dall'emanazione di un orientamento o di una raccomandazione, ciascuna autorità nazionale di vigilanza competente conferma se è conforme o intende conformarsi all'orientamento o alla raccomandazione in questione. Nel caso in cui un'autorità competente non sia conforme o non intenda conformarsi, ne informa l'Autorità motivando la decisione. L'Autorità pubblica l'informazione secondo cui l'autorità competente non è conforme o non intende conformarsi agli orientamenti o alla raccomandazione. L'Autorità può anche decidere, caso per caso, di pubblicare le ragioni fornite da un'autorità competente riguardo alla mancata conformità all'orientamento o alla raccomandazione in questione. L'autorità competente riceve preliminarmente comunicazione di tale pubblicazione. Ove richiesto dall'orientamento o dalla raccomandazione in questione, gli istituti finanziari riferiscono, in maniera chiara e dettagliata, se si conformano all'orientamento o alla raccomandazione in parola (…)».

[102] Il sistema di vigilanza fu strutturato a partire dalle conclusioni del Rapporto elaborato in seno all'*High Level Working Group on Financial Supervision in the EU*, cit.

[103] Tornano allora in mente le parole di P. MONTALENTI, *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra* civil law *e* common law*,* cit., 133 ss., che – individuando una distinzione all'interno della categoria delle clausole definite generali speciali – ha riscontrato come, nella normativa di dettaglio, figurino espressioni particolarmente ampie e «plasmabili con l'apporto delle *best practices* commerciali».

[104] Cfr. in merito P. MARIANI, *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, cit., 372, la quale riporta che l'Autorità ha «anche il potere di emanare orientamenti (*guidelines*) e formulare raccomandazioni indirizzate alle autorità competenti o agli istituti finanziari al fine di istituire prassi di vigilanza uniformi e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione. Pur trattandosi di una produzione di atti non aventi valore vincolante per i loro destinatari, di fatto essi finiscono per determinare prassi dalle quali difficilmente le autorità nazionali e le imprese possono discostarsi. A differenza degli atti delegati ed esecutivi che devono essere previsti da un atto legislativo, per le *guidelines* e le raccomandazioni l'autorità ha il solo limite dello scopo di rafforzare prassi di vigilanza comune e applicazione uniforme del diritto dell'Unione. Inoltre, anche il controllo "esterno" delle pubbliche consultazioni che precedono l'elaborazione degli atti è lasciato alla discrezione dell'autorità che ne valuta l'opportunità in termini di proporzionalità rispetto alla loro sfera d'applicazione, natura e impatto». Nonostante le raccomandazioni non assumano carattere vincolante, dunque, l'uniformazione alle prassi di vigilanza e regolamentazione è garantita dalla necessità, per i singoli Stati membri, di garantire l'istituzione e il mantenimento di un quadro

la struttura della regolazione nazionale, in cui la competenza è divisa tra legislatore primario e autorità indipendente, è sostanzialmente allineata a quella europea[105].

Ed inoltre, quanto precede è confermato dall'*iter* di recepimento della normativa unionale, che ha visto il legislatore fissare alcune "norme cardine" all'interno del c.a.p. e l'IVASS adottare propri regolamenti di attuazione in un contesto, peraltro, teso sempre più "all'amministrativizzazione del diritto delle imprese"[106] e alla commistione tra l'esercizio di poteri pubblici e l'intervento nell'economia, da un lato, e l'attività imprenditoriale, dall'altro.

2.3. *Il concetto di rischio nelle imprese assicurative e la loro organizzazione: la normativa nazionale e sovranazionale*

La normativa sovranazionale e la disciplina interna di recepimento evidenziano un approccio proattivo del legislatore, il quale – nella regolamentazione del fenomeno societario assicurativo – ha posto l'accento sulla necessità delle imprese di dotarsi di un'organizzazione interna tesa a prevenire effetti negativi derivanti da rischi legati alla solvibilità delle medesime e alla tutela della consistenza patrimoniale[107].

---

normativo il più possibile omogeneo. Cfr. S. AMOROSINO, *Le evoluzioni recenti del Codice delle Assicurazioni, del T.U. Bancario e del T.U. dell'intermediazione finanziaria*, cit., 53, ove si avverte che le linee guida delle autorità di vigilanza europee sono «qualificabili come atti di indirizzo conformativi (*substitute law*), più che come semplice *soft law*».

[105] L'EIOPA, in realtà, conserva un potere «quasi-regolamentare» posto che il potere di emanare atti delegati e atti di esecuzione, con carattere vincolante, è attribuito alla Commissione ai sensi degli artt. 290 e 291 TFUE. Sul punto v. P. MARIANI, *op. ult. cit*., 371.

[106] S. AMOROSINO, *L'«amministrativizzazione» del diritto delle imprese*, in *Dir. amm.*, 2011, 607 ss. L'A. intravede un processo di trasformazione in cui alla «diffusione nel diritto delle imprese – a matrice ovviamente civilistica – di meccanismi, istituti, concetti tipici del diritto amministrativo, di antico e più recente conio», si contrappone una «tendenza speculare (…) di "privatizzazione dell'amministrazione" [in cui vi è] un crescente riscorso a moduli organizzatori (ad esempio: societari) e di azioni privatistici (negoziali e più specificamente contrattuali) nello svolgimento di attività *oggettivamente amministrative*». Cfr. anche ID., *Trasformazioni dei mercati, nuovi modelli regolatori e* mission *del diritto dell'economia*, in *Dir. banc.*, 2016, I, 17 ss.

[107] In ambito bancario, cfr. F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, in *AGE*, 2009, 170, il quale segnala l'esigenza di invertire e «(ri)orientare il sistema di governo delle [medesime] al rischio, in primo luogo rafforzando e qualificando quei soggetti come gli amministratori indipendenti ai quali non si possono chiedere miracoli, ma almeno una costante e qualificata attenzione alla solidità della gestione e al rispetto dei valori (…) di una nuova *corporate social responsability of all firms*». Il medesimo discorso, naturalmente, vale *mutatis mutandis* per le imprese di assicurazione, ove è ugualmente avvertita la necessità che il consiglio di amministrazione svolga pienamente la funzione di *monitoring* cui si è già in precedenza fatto cenno. In ordine a tale ultimo aspetto si v. M. EISENBERG, *The structure of the corporation*, cit.,

La disciplina sul rischio, ampia ed eterogenea, introduce doveri ulteriori, o comunque maggiormente dettagliati, ricadenti in modo particolare su amministratori e componenti dell'organo di controllo di enti soggetti a vigilanza pubblica, rispetto agli organi sociali delle società chiuse.

Anche nel contesto internazionale il rischio è progressivamente giunto a ricoprire una rilevanza fondamentale con particolare riferimento alla *governance* nei settori vigilati[108], a partire dal primo accordo di Basilea nel 1988, fino all'accordo di Basilea III, la cui versione finale risale al 2017[109]. In quest'ambito, banche e assicurazioni si trovano in una posizione di convergenza, in virtù del ruolo "sociale" che ricoprono; posizione, quest'ultima, caratterizzata da presidi che coinvolgono anche a livello qualitativo il governo delle società speciali[110].

---

passim. Cfr. anche S.M. BAINBRIDGE, *Corporate Law*, cit., 89 ss.; ID., *Corporate governance after the financial crisis*, cit., 53 ss.

[108] Sul rapporto tra rischio e governo d'impresa, v. in particolare il *Green Paper on Corporate Governance in Financial Institutions and Remuneration Policies* pubblicato dalla Commissione Europea nel 2010 – COM (2010) 284 final, 2, in cui viene evidenziato che «*it is clear that board of directors, like supervisory authorities, rarely comprehended either the nature or the scale of the risks they were facing* (…). *Although corporate governance did not directly cause the crisis, the lack of effective control mechanisms contributed significantly to excessive risk-taking on the part of financial institutions*». In argomento si v. S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 90 ss.

[109] Già prima dell'accordo di Basilea I, il settore bancario rappresentava un terreno elettivo per la *risk governance*. In merito si v. l'intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia, Luigi Federico Signorino alla 53ª Giornata del Credito, Associazione Nazionale per lo Studio dei Problemi del Credito, Roma, 4 novembre 2021, il quale rilevava: «il Comitato di Basilea era nato nel 1974 per iniziativa dell'allora Gruppo dei Dieci, in occasione – non sorprende – di una crisi: quella di una banca tedesca, Herstatt Bank, che coinvolse intermediari di numerosi paesi e mise a nudo i rischi connessi con un'attività bancaria internazionale condotta in assenza di regole comuni. Sin dall'emanazione del primo Concordato del 1975, il Comitato – costituito da rappresentanti di banche centrali e organismi di vigilanza bancaria – ha dettato a più riprese standard internazionali: dapprima soprattutto con l'obiettivo di gestire i rischi dell'attività bancaria *cross-border*; poi, in misura sempre maggiore, con quello di diffondere le regole considerate migliori e assicurare un minimo di parità regolamentare a livello globale. Le regole di Basilea non hanno valore cogente all'interno di una giurisdizione finché non vengono recepite nel relativo ordinamento; la loro efficacia si fonda dunque essenzialmente sulla reputazione del Comitato e sulla pressione dei pari e del mercato nei confronti dei legislatori nazionali. Gli accordi che si sono succeduti nel tempo (Basilea I nel 1988; Basilea II nel 2004; Basilea III tra il 2010 e il 2017), sono mutati con lo sviluppo dell'attività bancaria e con la complessità sempre maggiore del mondo finanziario; sono anche diventati sempre più ampi e prescrittivi». Cfr. F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., 47 ss., nonché specificamente C. BRESCIA MORRA, *Basilea 2: tutto da rifare?*, in *Coop. cred.*, 2008, 271 ss. e F. ACCETTELLA, *L'Accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, 462 ss.

[110] P. MARANO e S. GRIMA, *The Risk Management System, the Risk Culture and the Duties of the Insurers' Directors*, cit., 25: «*Solvency II, which is considered as one of the most sophisticated insurance regulatory regimes is built around the principles of market consistency which aim is to instill strong risk management, governance and internal control systems within the insurance industry*».

Il quadro regolamentare, d'altronde, offre diversi spunti a sostegno di tale tesi; il legislatore e l'IVASS sono infatti intervenuti al fine di maggiormente specificare gli obblighi di tipo organizzativo incombenti sull'organo gestorio «così da predeterminare il contenuto minimo dello strumentario a loro disposizione»[111]. E, così, imponendo in via legislativa o regolamentare al *management* alcune scelte organizzative. Il complesso regolatorio prevede tali e tanti adempimenti dal punto di vista operativo che risulta necessario dotare l'impresa di un'organizzazione interna complessa e «resiliente»[112] nel rispetto del principio di adeguatezza sancito dall'art. 2381 (e dall'art. 2403) c.c., declinato nel sistema delle assicurazioni dagli artt. 29 *bis* ss., c.a.p. e dalle disposizioni contenute nel Regolamento IVASS n. 38 del 2018[113].

Pertanto, la correlazione tra doveri organizzativi e l'istituzione di un sistema di controlli interni è strettamente connessa alla creazione di un sistema di gestione dei rischi disciplinata dalla normativa settoriale[114]. Quest'ultima è poi ispirata alla "sana e prudente gestione", a conferma che l'attenzione è evidentemente focalizzata sugli interessi pubblici sottesi all'attività assicurativa e alla costituzione di un ordine organizzativo interno che garantisca la legalità e la correttezza dell'attività sociale[115]. In sostanza, l'organizzazione funge da presidio dell'adeguatezza dell'architrave interna dei controlli, da un lato, e, dall'altro, da strumento interno di governo dei rischi particolari che le imprese assicurative corrono nello svolgimento dell'attività d'impresa[116].

---

[111] A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*, cit., 406.

[112] Su cui v. nuovamente L. SELLERI, *La rilevanza della resilienza nel processo evolutivo del* risk management*: sfide ed opportunità per le imprese di assicurazione*, cit., 1420 ss.

[113] S. LANDINI, *Rischio, pandemia e* governance, cit., 368 ss.

[114] A. MINTO, *op. loc. ult. cit.*

[115] F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, cit., 131 ss.; M. DE POLI, *Sana e prudente gestione delle imprese finanziarie*, cit., 57 ss.; F. RIGANTI, *La gestione del rischio nelle banche: identificazione, mitigazione e impatto sui meccanismi di* corporate governance *e sul sistema di controllo interno*, in *NDS*, 2018, 1167 ss.; F. MOLITERNI, *"*Smania degli affari*" e rischio sistemico: l'etica come componente della sana e prudente gestione*, cit., 181 ss.; M. PORZIO, *La sana e prudente gestione*, cit., 385 ss.

[116] In ambito bancario v. C. BISONI e R. FERRETTI, *Il consiglio di amministrazione tra vincoli regolamentari e vincolo della creazione di valore*, cit., 230, i quali osservano che: «è cresciuta, inoltre, l'importanza assegnata dalle autorità ai temi di *governance*. Molte istituzioni (…) sono intervenute nel tempo, dettando regole o fornendo indicazioni ispirate all'esigenza di garantire il buon funzionamento e la stabilità del settore bancario, di salvaguardare i diritti degli azionisti e degli *stakeholders*, di stabilire un clima di fiducia e trasparenza per favorire gli investimenti di lungo periodo. I temi di *governance* sono anche tra le priorità del Single Supervisory Mechanism tanto che sono oggetto di valutazione ai fini dello SREP». Quanto precede, tra l'altro, è linea con le indicazioni provenienti dalle istituzioni sovranazionali.

Rischi che possono essere classificati in operativi, di credito, di liquidità, di assunzione, nonché reputazionali[117]. Quanto precede, nel rispetto della configurazione dell'approccio al rischio quale attività olistica[118] e, dunque, orientata massimamente a presidiare ogni fase dell'attività e, soprattutto, non legata a meri adempimenti formali da parte degli amministratori[119]. Da essa, tra l'altro, discende la necessità che i controlli interni agiscano in modo continuo nell'azione di monitoraggio dell'attività. Gli assetti organizzativi, infatti, rappresentano senza dubbio lo strumento inziale da cui il consiglio di amministrazione e gli eventuali organi delegati possono trarre le indicazioni circa le necessarie azioni da intraprendere per migliorare la gestione sociale e la *governance* interna. Allo stesso tempo, tuttavia, le *best practices* aziendalistiche, in qualche modo – come si è già avuto cura di osservare[120] – richiamate anche dal legislatore primario e secondario, impongono la costruzione e il mantenimento di adeguati assetti amministrativi e contabili, riconoscendone l'essenzialità ai fini della gestione sociale e della relativa verifica[121].

In merito a tale aspetto, cfr. OCSE, *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, 13, reperibile al seguente *link*: https://www.oecd.org/corporate/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf, in cui si afferma: «*effective corporate governance requires a sound legal, regulatory and institutional framework that market participants can rely on when they establish their private contractual relations. This corporate governance framework typically comprises elements of legislation, regulation, self-regulatory arrangements, voluntary commitments and business practices that are the result of a country's specific circumstances, history and tradition. The desirable mix between legislation, regulation, self-regulation, voluntary standards, etc., will therefore vary from country to country. The legislative and regulatory elements of the corporate governance framework can usefully be complemented by soft law elements based on the "comply or explain" principle such as corporate governance codes in order to allow for flexibility and address specificities of individual companies. What works well in one company, for one investor or a particular stakeholder may not necessarily be generally applicable to corporations, investors and stakeholders that operate in another context and under different circumstances. As new experiences accrue and business circumstances change, the different provisions of the corporate governance framework should be reviewed and, when necessary, adjusted*».

[117] L. SELLERI, *L'impatto di* Solvency II *sull'organizzazione dell'impresa di assicurazione: verso l'organizzazione per processi?*, cit., 607 ss.

[118] P. MANES, *Corporate Governance, the Approach to Risk and the Insurance Industry under Solvency II*, cit., 115 ss.

[119] Questa era d'altronde la principale critica formulata in ordine al *framework* normativo instaurato dal complesso di direttive Solvency I, su cui v. A. CAPPIELLO, *Regolamentazione e* risk management *nelle imprese assicurative. Profili evolutivi*, cit., *passim*; S. COSMA, G. GABBI e R. PISANI, *Gli impatti attesi di Solvency 2: the perfect storm?*, in *Bancaria*, 2014, 2, 63 ss.

[120] Cfr. *supra* capitolo 1, §1.

[121] Come del resto sottolineato dal legislatore europeo, che all'art. 74 della Direttiva 2013/36/UE (CRD IV) ha stabilito: «gli enti sono dotati di solidi dispositivi di *governance*, ivi compresa una chiara struttura dell'organizzazione con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, di processi efficaci per l'identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi ai quali sono o potrebbero essere esposti, e di adeguati meccanismi di controllo interno, ivi comprese valide procedure

In altri termini, perché la *governance* delle imprese sia adeguata ai parametri sanciti dal legislatore, specificati dalle autorità nella loro attività di vigilanza prudenziale[122], e assicuri una *sana e prudente gestione delle attività*, risulta dirimente che l'organizzazione, le procedure interne e gli strumenti di rilevazione dei fatti di gestione agiscano in modo complementare tra loro e fungano da "base di appoggio" per il riscontro e la rimozione di criticità rilevate dalle istanze di controllo interno, il cui punto focale è oggi rappresentano dal sistema di *risk management*[123].

La disciplina interna e la normativa unionale rendono ancor più evidente il mutamento compiuto proprio circa la rilevanza del *risk management* quale presidio della correttezza gestoria[124]. In particolare, le disposizioni di cui a *Solvency II*, al c.a.p. e al già citato Regolamento IVASS n. 38 del 2018 richiedono all'organo gestorio uno sforzo organizzativo e amministrativo: da un lato tra le cc.dd. *funzioni fondamentali* è ricompresa proprio la funzione di gestione del rischio che include – secondo quanto disposto dall'art. 30 *bis*, c.a.p. – le strategie, i processi e le procedure di segnalazione tesi ad individuare, misurare, monitorare, gestire e segnalare i rischi a livello individuale e aggregato ai quali l'impresa è o potrebbe essere esposta. Il legislatore si è poi mosso nel senso di imporre l'obbligo per le imprese di procedere almeno una volta all'anno ad una valutazione interna del rischio e della solvibilità, la quale è quindi parte integrante della strategia operativa dell'impresa, nonché elemento di vaglio delle decisioni strategiche[125].

---

amministrative e contabili nonché politiche e prassi di remunerazione che riflettano e promuovano una sana ed efficace gestione del rischio».

[122] Cfr. *infra* il capitolo 3, §3.

[123] A maggior ragione se si considera che l'art. 6 (*Sistema di controllo interno e di gestione del rischio*), Principio XVIII offre la seguente definizione: «il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società».

[124] Cfr. A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 408, che afferma: «il sistema di gestione dei rischi nelle imprese di assicurazione rappresenta uno degli elementi fondamentali, se non proprio l'architrave, del sistema dei controlli interni, il quale, nel perseguire il fine ultimo della gestione improntata ai canoni di legalità e corretta amministrazione, passa inevitabilmente per il prudente governo dei rischi».

[125] Così il combinato disposto dal primo e quinto comma dell'art. 30 *ter*, c.a.p. La disposizione, poi, specifica che la valutazione sul sistema di gestione del rischio riguarda, almeno, il fabbisogno di solvibilità globale dell'impresa, tenuto conto del profilo di rischio specifico, dei limiti di tolleranza del rischio approvati e della strategia operativa dell'impresa; l'osservanza su base continuativa dei requisiti patrimoniali (Titolo III, Capo IV *bis* del c.a.p.) nonché dei requisiti in materia di riserve tecniche (Titolo III, Capo II del c.a.p.); la misura in cui il profilo di rischio dell'impresa si discosta dalle ipotesi sottostanti al Requisito Patrimoniale di Solvibilità di cui all'articolo 45 *ter*, c.a.p.

Dall'altro, i doveri di *internal governance* non si esauriscono nell'istituzione delle funzioni e nella suddivisione delle diverse prerogative ad esse assegnate[126]. In un'ottica dinamica e di approccio resiliente al rischio, infatti, le politiche (scritte) ad esso relative devono essere in grado di "intercettare" i fattori di rischio inerenti all'attività esercitata dalle imprese[127]. I soggetti coinvolti sono chiamati ad effettuare una valutazione prognostica *ex ante* nell'istituzione e nel mantenimento degli assetti societari, che devono essere adeguati ad "assorbire" eventuali nuovi rischi.

Inoltre, le riflessioni su tale aspetto devono essere coordinate con le strategie tese a contenere gli impatti negativi dovuti alla ricorrenza di rischi inerenti all'attività[128]. Infatti, il criterio valutativo dell'adeguatezza dell'assetto interno implica una costante opera di adattamento della struttura e delle *policies* interne.

Quanto precede, poi, acquista valore specifico anche avuto riguardo anche delle norme a presidio della correttezza gestoria: difatti, la normativa codicistica e la disciplina settoriale primaria forniscono un inquadramento generale e di introduzione di schemi di regolazione della normativa del rischio[129]; la regolamentazione ad opera dell'IVASS, invece, conferisce un apporto qualitativamente (e quantitativamente) più specifico e di dettaglio[130].

Occorre altresì rilevare che l'approccio al rischio delle singole imprese assicurative, per via della sua natura olistica e, dunque, permeante tutta la struttura societaria, non sarebbe adeguato, con precisi e conseguenti rilievi in punto di

---

[126] Tant'è che – secondo *Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2*, elaborate in seno all'EBA – l'*internal governance* «*aims at ensuring that an institution's management body (both the supervisory and management function) is explicitly and transparently responsible for its business strategy, organisation and internal control. Internal governance is the responsibility of the management body (both the supervisory and management function). It is concerned mainly with setting the institution's business objectives and its appetite for risk, how the business of the institution is organised, how responsibilities and authority are allocated, how reporting lines are set up and what information they convey, and how internal control (including risk control, compliance, and internal audit) is organized*».

[127] Per interessanti riflessioni in merito, cfr. K.J. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions, ECGI Law Working Paper,* n. 207, 2013. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2212198*.

[128] Come chiarito nella Relazione al Regolamento del 3 luglio 2018, n. 38, cit., 1 ss. (spec. 6 ss.).

[129] S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 90 ss. e P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nel settore assicurativo*, in *Assicurazioni*, 2013, I, 193 ss.

[130] S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; P. MONTALENTI, *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a General Overview*, cit., 9 ss; M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, cit., 71.

responsabilità gestoria degli amministratori[131], se fosse teso alla mera adesione formale alle disposizioni di legge e regolamentari[132]. In altre parole, l'attività di *risk management* postula che gli amministratori, quali "responsabili ultimi"[133] dell'adeguatezza degli assetti dell'impresa, costruiscano un'organizzazione in grado di operare concretamente la c.d. mappatura dei rischi[134] e la gestione dei medesimi.

In questi termini, la regolazione non si pone necessariamente quale limite alla discrezionalità degli amministratori (*rectius*: quale limite più rigido rispetto a quelli già previsti dall'art. 2381 c.c. circa la strutturazione dell'organizzazione interna), ma piuttosto quale criterio di costruzione e mantenimento di un'adeguata *internal governance,* proiettata all'applicazione della clausola generale della corretta amministrazione sociale.

E, d'altro canto, la disciplina non si pone nemmeno in termini di una vana dichiarazione di principio[135], ma – richiedendo una fattiva opera di verifica e controllo – quale strumento per un'adeguata gestione sociale[136].

---

[131] Sul tema, in generale, cfr. I. KATUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, cit., 723 ss.; M. SPIOTTA, *Le responsabilità*, in AA.VV., *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, a cura di Irrera, Torino, 2020, 123 ss.; A. JORIO, *Note minime su assetti organizzativi, responsabilità e quantificazione del danno risarcibile*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 812 ss.; F. RIGANTI, *Società per azioni. Responsabilità degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2023, II, 177 ss.

[132] Come accadeva con assidua frequenza nel vigore di *Solvency I*, in cui «la gestione dell'impresa restava quindi vincolata alle normative tecniche esistenti, dettate dalla tipicità dell'impresa assicurativa. L'interesse primario del controllo pubblico era concentrato sul rispetto di tali regole, il cui obiettivo restava la regolare tenuta dei conti e della gestione industriale, fondata sul corretto calcolo delle riserve tecniche da appostare a bilancio, e sulla esistenza di corrispondenti poste attive, anch'essere predeterminate dalla stessa legge per tipologia e qualità, secondo un principio prevalente di sicurezza, liquidabilità e redditività» Così, A. LONGO, *Commento* sub *art. 3*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, cit., 32. Si veda anche G. CARRIERO, *Commento* sub *art. 3*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 10 ss.

[133] Cfr. l'art. 29 *bis* c.a.p. e l'art. 5 del Regolamento n. 38 del 2018.

[134] O.M. CALLIANO, *Introduzione. Gestione del rischio giuridico e diritto delle assicurazioni*, cit., 27 ss.

[135] In ordine ai doveri dell'organo amministrativo nel contesto della *risk governance* e delle ricadute pratiche in termini di «verticalizzazione dei processi decisionali [, con evidenti riflessi in termini di] una maggiore responsabilizzazione degli organi di vertice», v. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 81 ss.

[136] Nell'ambito assicurativo, inoltre, rileva tenere a mente che l'adeguata conduzione della società è funzionale sia alla tutela degli assicurati – come sancito dall'art. 27 della Direttiva *Solvency II*, secondo cui: «gli Stati membri garantiscono che le autorità di vigilanza dispongano dei mezzi necessari e posseggano relative conoscenze, capacità e mandato per raggiungere l'obiettivo principale della vigilanza, ovvero la tutela dei contraenti e dei beneficiari» – sia alla stabilità del mercato. Si veda P. MONTALENTI, *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a General Overview*, cit., 9 ss., il quale evidenzia, *inter alia*, le finalità della vigilanza di promozione e protezione degli interessi pubblici sottesi all'attività

3. *L'organizzazione delle imprese assicurative e la vigilanza prudenziale*

Le considerazioni circa l'incidenza della normativa europea e degli indirizzi sovranazionali sulla disciplina assicurativa interna e l'attenzione posta dai principali regolatori pubblici sull'importanza di strutturare una corretta organizzazione dell'impresa[137], con modalità tali da scongiurare fenomeni di *risk taking* eccessivi e sproporzionati, portano necessariamente ad interrogarsi in ordine al rapporto e alla possibilità di "compresenza" e "interdipendenza" di due fattori impattanti sulla *governance*: la regolamentazione concernente l'organizzazione medesima e l'attività di vigilanza delle autorità indipendenti.

Difatti, soprattutto con riferimento al secondo di tali aspetti, l'IVASS si è vista attribuire ruoli e prerogative che un tempo erano affidate alle Autorità di governo nazionali, con riferimento tanto alla normazione del fenomeno assicurativo, quanto all'attività di vigilanza più strettamente intesa[138].

Le vicende legate all'evoluzione della regolazione giustificano l'approfondimento dei mutamenti che hanno portato il legislatore primario ad affidare con sempre maggiore frequenza ampi spazi di controllo pubblico ad un ente non rientrante direttamente all'interno della sfera governativa[139]. Ente che, anzi, col passare degli anni ha assunto le vesti di una vera e propria autorità indipendente[140].

---

assicurativa, e P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 266. Quest'ultima, nel sottolineare il collegamento tra tali elementi e il sistema di *governance*, osserva: «anche se l'obiettivo principale della regolamentazione e della vigilanza in materia di assicurazione e riassicurazione è la tutela efficace degli assicurati, occorre tenere presente anche altri obiettivi della stessa, quali la stabilità finanziaria e la creazione di un mercato più equo e stabile. I requisiti qualitativi e le norme in tema di vigilanza applicabili alle imprese di assicurazione e di riassicurazione vengono fissati in due punti della Direttiva: "*Autorità di vigilanza e disposizioni generali*" (Titolo I, Capo III) e "*Sistema di* governance" (Titolo I, Capo IV, Sezione II)».

[137] P. MANES, *Corporate Governance, the Approach to Risk and the Insurance Industry under Solvency II*, cit., 93 ss.

[138] Sull'evoluzione dei poteri attribuiti all'Autorità, v. E. GALANTI, *Dall'ISVAP all'IVASS: natura, compiti e sfide della "nuova" autorità di controllo. Una riflessione sulla differenza fra vigilanza sulle banche e sulle assicurazioni*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*, cit., 250 ss. E, per una ricognizione delle prerogative affidate all'ISVAP, cfr. A.V. GUCCIONE, *La legislazione assicurativa negli ultimi dieci anni*, in E. GALANTI, R. D'AMBROSIO e A.V. GUCCIONE, *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, cit., 621 ss.

[139] Cfr. *supra* il capitolo 1, §5.

[140] Su cui v. M. D'ALBERTI, *Le autorità indipendenti: quali garanzie?*, cit., 158 ss.; L. BENVENUTO, *I poteri di regolazione delle Autorità indipendenti*, in *AGE*, 2002, 553 ss.; G. GRASSO, *Le Autorità amministrative indipendenti della Repubblica. Tra legittimità costituzionale e legittimazione democratica*, Milano, 2006; M. POLO, *Le Autorità indipendenti: un'analisi economica e una proposta di riordino*, in

Il tema oggetto di analisi impone altresì una ricognizione dei poteri affidati all'IVASS non soltanto in ambito prudenziale e di controllo delle imprese, ma anche di affinamento delle tecniche di *policy* che attengono al settore di riferimento[141]. Una prospettiva, quest'ultima, che configura la vigilanza e le regole di organizzazione interna quali due volti della stessa medaglia.

La prospettiva merita di essere analizzata, dapprima, dal punto di vista dei poteri di economia pubblica impattanti nel contesto assicurativo; e, in secondo luogo, dalla visuale della interrelazione tra l'esercizio di detti poteri pubblici e la regolamentazione di *governance*, in cui, per via della natura "vigilata" del settore assicurativo, le norme di governo societario e di strutturazione dei controlli interni impongono ai componenti degli organi sociali limitazioni incisive rispetto ai corrispondenti poteri-doveri ricadenti sugli amministratori (e, nel modello tradizionale, sui sindaci) delle società di diritto comune[142].

AGE, 2002, 369 ss.; M. MANETTI, *Le autorità indipendenti*, Roma – Bari, 2007; P. LAZZARA, *Autorità indipendenti e discrezionalità*, Padova, 2001; G. GIRAUDI e M.S. RIGHETTINI, *Le autorità amministrative indipendenti. Dalla democrazia della rappresentanza alla democrazia dell'efficienza*, Bari, 2001; F. MERUSI, *Democrazia e autorità indipendenti*, Bologna, 2000; AA.VV., *Diritti, interessi ed amministrazioni indipendenti. Approfondimenti, biografie, nuovi percorsi di ricerca. Giornate di studio sulla giustizia amministrativa dedicate ad Eugenio Cannada-Bartoli*. Atti del Convegno di Siena, 31 maggio-1° giugno 2002, a cura di Francario, Milano, 2003; G. NAPOLITANO e A. ZOPPINI, *Le autorità al tempo della crisi. Per una riforma della regolazione e della vigilanza sui mercati*, 2009; N. LONGOBARDI, *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico-istituzionale*, Torino, 2009; M. FRATINI, *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, Padova, 2011; AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti nella comparazione giuridica*, a cura di Pepe e Colella, Napoli, 2012; AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti tra garanzia e regolazione*. Atti del Convegno "*Le Autorità amministrative indipendenti tra garanzia e regolazione*", 3 dicembre 2019, Università degli Studi di Napoli – L'Orientale, a cura di Contieri, Immordino e Zammartino, Napoli, 2020; F. ZAMMARTINO, *Il modello molteplice. La potestà normativa delle Autorità amministrative indipendenti*, Torino, 2020; F. TAKANEN, *Le autorità amministrative indipendenti*, Milano, 2022; E. BANI e G. MONTEDORO, *Le autorità amministrative indipendenti*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 169 ss.

[141] I testi attributivi di poteri regolamentari all'Autorità sono essenzialmente il c.a.p.; l'atto istitutivo dell'IVASS, ovvero il d.l. 6 luglio 2012, convertito dalla l. 7 agosto 2012, art. 13 e il relativo statuto; il d.lgs. 3 agosto 2022, n. 131, sull'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento 2017/2402/UE in materia di cartolarizzazioni; il d.lgs. 3 agosto 2022, n. 114 di attuazione del Regolamento 2019/1238/UE sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP).

[142] Sul grado di specializzazione dei doveri ricadenti sugli organi sociali nelle società vigilate, v. tra gli altri, V. BEVIVINO, *La* corporate governance *bancaria: annotazioni comparatistiche e nuove prospettive*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, cit., 1121 ss.; *ivi* G. MERUZZI, *Competenze gestorie ed esercizio dell'azione sociale di responsabilità nella disciplina delle società per azioni (tra diritto societario generale e diritto speciale delle società bancarie)*, 1177 ss. e in *Contratto e impresa*, 2022, 769 ss.; G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, cit., 797 ss.; P. MONTALENTI, *La società quotata*, cit., *passim*; G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, cit., 1 ss.; A. MINTO, *Gli assetti in ambito bancario*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 623 ss.; ID., *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.; F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., 67 ss.

Limitazioni che in altri settori vigilati, quali quello bancario e degli intermediari, trovano corrispondenza; segno, quest'ultimo, di un approccio legislativo (in un certo senso) generalmente abdicativo dei poteri regolatori, in favore di enti pubblici settoriali cui viene affidata larga parte della regolamentazione e ai quali è correlativamente richiesto un «approccio più "intensivo" nella supervisione»[143].

3.1. *Il ruolo di vigilanza dell'ISVAP (prima) e di IVASS (poi): la progressiva emersione dei poteri di intervento regolatorio pubblico dell'Autorità nell'ambito dell'organizzazione dell'impresa e della vigilanza prudenziale*

Si è detto[144] che sin dall'inizio del secolo scorso il legislatore ha inteso sottoporre gli operatori del settore assicurativo alla verifica della vigilanza pubblica.

In un primo momento, e fino all'inizio degli anni Ottanta del Novecento, a svolgere tale attività fu il Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato, il quale a sua volta era tenuto a seguire gli indirizzi di programmazione formulati in seno al Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE)[145]. Quindi, l'intervento pubblico nel mercato assicurativo fu per lungo tempo appannaggio di «organi ministeriali» e si attestò «nel senso della pura tradizione [legata a] generali indirizzi politici sul piano dell'attività di vigilanza»[146].

---

[143] M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, cit., 71, il quale opportunamente fa riferimento ad un cambio di paradigma che non ha coinvolto soltanto le imprese assicurative, ma anche le autorità di vigilanza: «si sostituisce il vecchio stile "reattivo" con un approccio "pro-attivo" basato sui risultati, supportato da un'efficace azione di enforcement. Il nuovo approccio fondato sui risultati è necessariamente incentrato su una valutazione *forward-looking* sulle imprese assicurative».

[144] Cfr. *supra* in questo capitolo il §1.

[145] L. DESIDERIO, *Temi e problemi di diritto delle assicurazioni*, cit., 35 ss.; A. GIANI, *La regolamentazione del mercato assicurativo dall'Unità al Codice delle assicurazioni private*, cit., 274 ss.; A. JORIO, *Impresa di assicurazione e controllo pubblico*, cit., 1 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *L'evoluzione della legislazione in materia di assicurazioni*, cit., 5 ss.; A.V. GUCCIONE, *Dal codice di commercio del 1865 alle riforme degli anni venti e trenta del XX secolo*, cit., 491 ss.; F. MELIS, *Origini e sviluppo delle assicurazioni in Italia (Secoli XIV-XVI)*, cit.; B. CAIZZI, *L'assicurazione in Italia fino all'Unità*, cit.; G. COTTINO, *Introduzione. L'assicurazione tra passato e presente*, cit., XX; G. AMATO, *Le assicurazioni tra Stato e mercato: quali sfide per il futuro del Paese?*, cit., 18 ss.; F. MOLITERNI, voce «*Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni [IVASS]*», in *Enc. giur. Treccani online*, 2016.

[146] F. MERUSI e M. PASSANO, voce «*Autorità indipendenti*», cit., 149.

Con la l. 12 agosto 1982, n. 576 il legislatore ha modificato l'assetto istituzionale relativo all'intervento pubblico: con l'emanazione della legge, infatti, alcune (a dire il vero limitate) prerogative furono affidate all'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private (ISVAP). L'ente, tuttavia, in principio non disponeva di poteri regolamentari[147], ma riuniva in sé – almeno formalmente – funzioni di supporto e di indirizzo per gli organi governativi deputati al controllo diretto del settore[148]. Ciò che distingueva l'ISVAP dalle autorità regolamentari, *in primis* Consob e Banca d'Italia, era sostanzialmente il minor "raggio di azione" della relativa attività, nonché la platea cui i provvedimenti erano diretti[149].

A partire dal 1974, d'altronde, alla Consob fu attribuito un potere di regolazione diretta di (alcune delle) materie relative al mercato mobiliare[150]. Il medesimo fenomeno, forse con ancora maggiore intensità, poteva riscontrarsi prendendo ad esempio Banca d'Italia[151].

L'ISVAP, invece, non poteva, al momento della sua costituzione, essere considerata un'autorità indipendente, come tale dotata di poteri regolatori propri[152]. Al contrario, poteva definirsi un organismo con funzioni consultive e di supporto[153].

---

[147] Chiare le parole di E. PIRAS, *La vigilanza nel mercato assicurativo con specifico riguardo al settore della sanità integrativa*, cit., 472 ss., la quale rileva: «pur dotato sin dall'inizio di ampie capacità tecniche ed elevata specializzazione, l'Istituto era privo di una reale autonomia ed indipendenza: infatti, per un verso le linee programmatiche di politica assicurativa spettavano al CIPE, per l'altro al Ministero dell'Industria era attribuito il potere di dettare le direttive alle quali l'ISVAP doveva sottostare; sempre al Ministero era demandato il compito di approvare il bilancio preventivo, il conto consuntivo, lo statuto e la tabella organica del personale dell'Istituto».

[148] Tanto da essere definitivo un «braccio operativo e specializzato» del Ministero dell'Industria, con compiti meramente preparatori e strumentali, in virtù dell'assetto istituzionale che, allora, aveva posto l'autorità in una posizione di subalternità rispetto al dicastero. Così G. CARRIERO, *Il controllo sull'attività assicurativa: istituzioni, obiettivi e strumenti*, in *Soc.*, 2009, 813 ss.

[149] Su cui v. G. DE MINICO, *Lineamenti del potere regolamentare della Consob*, in AA.VV., *Osservatorio sulle fonti 1996*, a cura di De Siervo, Torino, 1996, 203 ss.

[150] M. NIGRO, *La riforma della vigilanza sulle assicurazioni e la posizione dell'Isvap*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 1040 ss.

[151] Il r.d.l. n. 375/1936, recante *Disposizioni per la difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia*, affidava all'"Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito" (oggi, Banca d'Italia) poteri regolatori, di carattere sia generale sia particolare. Cfr. sul punto B.G. MATTERELLA, *Il potere normativo della Banca d'Italia*, in AA.VV., *Osservatorio sulle fonti 1996*, cit., 227 (spec. 230 ss.).

[152] F. POLITI, *Le Autorità di regolazione dei mercati finanziari*, Torino, 2021, II ed., 20 ss.

[153] P. MARIANI, *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, cit., 368 osserva: «al Comitato interministeriale per la programmazione economica viene affidata la formulazione degli indirizzi della politica assicurativa e la verifica della loro attuazione. [L'istituzione dell'ISVAP] in forma di ente autonomo nasce soprattutto dall'esigenza di dotare l'ordinamento italiano della struttura idonea ad attuare

Lo sviluppo e l'emersione dei poteri regolatori in capo all'ISVAP non ebbe origine a partire dalla sua fondazione. In particolare, giova rilevare che all'ampiamento delle prerogative si rese funzionale la l. 9 gennaio 1991, n. 20 e ancor di più il d.p.r. 18 aprile 1994, n. 385, con cui l'istituto fu dotato di poteri di verifica e controllo sull'operato delle imprese e sul relativo accesso all'attività[154].

Con il succedersi di tali innovazioni legislative, dunque, il potere regolatorio si affrancò (quasi) totalmente[155] dall'indirizzo politico. Anche il c.a.p., emanato nel 2005, oltre ad assolvere la già ricordata opera di riordino della materia, ha avuto il pregio di chiarire compiutamente la funzione dell'ISVAP nel mercato assicurativo ed i relativi poteri regolatori, prescrittivi, autorizzativi e di vigilanza[156].

Il d.l. del 6 luglio 2012 n. 95 (c.d. decreto *spending review*), convertito con modifiche con la legge 7 agosto 2012 n. 135[157], ha soppresso l'ISVAP e

---

le direttive europee, tuttavia il forte controllo governativo denota il persistere nel nostro paese dell'idea di controllo pubblico del mercato assicurativo».

[154] Altrettanto importante e impattante fu il d.lgs. del 13 ottobre 1998, n. 373 con cui sono state sottratti al CIPE i poteri relativi alla programmazione economica in ambito assicurativo in favore dell'ISVAP.

[155] Lo stesso mantiene soltanto alcune competenze. Ad esempio, in ordine ai requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali e dei soggetti che svolgono funzioni fondamentali, l'art. 76, comma 1 *quater*, c.a.p., infatti, dispone che è il Ministro dello sviluppo economico (ora Ministro delle imprese e del *made in Italy*, cfr. nt. 71 del capitolo 3 *infra*) a individuare i requisiti soggettivi richiesti a chi ricopre un ruolo apicale all'interno delle società operanti nel settore assicurativo.

[156] A contribuire poi, da un punto di vista sistematico del settore finanziario (e non per il tramite di ulteriori modifiche al *framework* normativo assicurativo) fu anche la l. 28 dicembre 2005, n. 262, riguardante la tutela del risparmio che impose a tutte le autorità indipendenti forme di coordinamento tra le medesime in ragione della natura sempre più interconnessa delle operazioni finanziarie, bancarie e assicurative. In merito, v. F. CAPRIGLIONE, *Il rapporto tra politica e tecnica. Le autorità di vertice*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, cit., 189 ss. Inoltre, non si può omettere di rimarcare che il recepimento interno della normativa comunitaria, tramite in particolare i dd.lgs. 17 marzo 1995, nn. 174 e 175, aveva attribuito all'ente ulteriori poteri in ordine alla determinazione delle tariffe e di comunicazioni delle imprese all'ISVAP medesima. Poi, sia il d.lgs. 4 agosto 1999, n. 343, che ha fatto dell'Autorità l'interlocutore – interno ed esterno – della rete di scambi conoscitivi e di cooperazione, sia la l. 5 marzo 2001, n. 57, hanno contribuito a rendere l'ISVAP una vera e propria autorità indipendente, al pari di Banca d'Italia e Consob. Così F. MERUSI e M. PASSANO, voce «*Autorità indipendenti*», cit., 150, secondo cui «l'incremento "alluvionale" delle proprie competenze, il progressivo distacco dall'area della dipendenza governativa, in cui per molto tempo era riconducibile, il radicarsi di un intreccio di relazioni comunitarie, rendono ragione del percorso di maturazione dell'Istituto in parola che da mero apparato servente dei tradizionali organi burocratici risulta ormai pienamente ascrivibile nella categoria delle autorità indipendenti».

[157] In merito alla riforma v. E. GALANTI, *Dall'ISVAP all'IVASS: natura, compiti e sfide della "nuova" autorità di controllo. Una riflessione sulla differenza fra vigilanza sulle banche e sulle assicurazioni*, cit., 250 ss., il quale riferisce: «l'art. 13 del d.l. 6 luglio 2012, n. 95 (conv. in l. 7 agosto 2012, n. 135), istitutivo dell'IVASS, sia figlio di due esigenze. Da un lato la c.d. *spending review* e quindi un obiettivo di risparmio di spesa e di efficienza della vigilanza, dall'altro un'istanza di moralizzazione e di maggior oggettività e rigore della vigilanza stessa e quindi una sua maggior efficacia. Entrambe le esigenze avevano portato, in un primo tempo, a concepire un più vasto progetto di riforma che abbracciava anche la

contemporaneamente creato l'Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS). Innovazione che tuttavia registra, da un puro dato sostanziale, soltanto un mutamento della denominazione dell'ente[158] e della sua struttura interna[159]. Sotto altro versante, allo stesso tempo, deve riconoscersi che, benché le prerogative in capo alla nuova *authority* non risultino accresciute, il processo di regolazione del settore è stato particolarmente costante nell'ultimo decennio[160], soprattutto per via delle innovazioni legislative che hanno interessato il diritto unionale.

Non vi è dubbio, infatti, che la normativa sovranazionale abbia portato con sé positive ricadute "*di sistema*" in punto di regolamentazione[161] e di vigilanza, a cominciare dall'istituzione delle autorità di vigilanza europee, massimamente orientata a garantire l'uniforme applicazione del diritto unionale, anche in termini micro-[162] e

---

COVIP che [avrebbe dovuta essere] fusa con l'ISVAP dando vita all'IVARP», fusione che poi non è stata portata a compimento, nell'ottica di procedere – secondo il medesimo A. – ad un ridimensionamento del riordino della materia.

[158] A conferma che in punto di poteri specificamente diretti alla regolazione della *governance* assicurativa o alla vigilanza del settore, v. M.L. PASSADOR, *Tra mercati e vigilanza: il caso dell'ISVAP/IVASS*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2017, 199, che sottolinea: «ad una mutata denominazione non corrispondono tuttavia obiettivi radicalmente nuovi, seppur più precisi: una lotta impari alle frodi assicurative, auspicabilmente resa più agevole dalla creazione di un archivio informatico contro le truffe, capace di tracciare qualunque anomalia ed incrociare i dati provenienti dai differenti *database* (…), come pure, a livello di costi, una riduzione almeno pari al 10% dei costi di gestione un tempo sostenuti dall'ente sostituito».

[159] M.L. PASSADOR, *op. loc. ult. cit.*

[160] Infatti, l'IVASS, a partire dalla sua costituzione, avvenuta nel 2012, ha emanato cinquantasei regolamenti, relativi ai servizi assicurativi, alla loro distribuzione, alla *governance* degli enti, nonché alle procedure sanzionatorie e ai requisiti di solvibilità, manifestando un notevole attivismo in materia. La normativa secondaria emanata dall'Autorità è reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/index.html*.

[161] È, tuttavia, necessaria una precisazione: gli atti emanati direttamente dall'Autorità possono sostanziarsi in *Orientamenti* che non sono muniti di forza precettiva pari a quella degli atti regolamentari. I primi, infatti, necessitano di uno sforzo volontaristico di recepimento da parte delle singole Autorità nazionali. Recepimento che è sottoposto al principio *comply or explain* ai sensi dell'art. 16 del Regolamento n. 1094/2010/UE istitutivo dell'EIOPA e su cui v. *infra* il §2.1 del capitolo 3, anche in ordine alla caratteristica *moral suasion* esercitata dalle autorità euro-unionali e nazionali in forza della loro funzione di vigilanza sui singoli settori finanziari. Ciononostante, l'EIOPA «ha il potere di elaborare le norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, che vengono poi formalmente adottate dalla Commissione europea nella forma degli atti delegati e di esecuzione di cui agli artt. 190 e 291 TFUE», come opportunamente rilevato E. PIRAS, *La vigilanza nel mercato assicurativo con specifico riguardo al settore della sanità integrativa*, cit., 482.

[162] *Relazione* prodotta dall'*High Level Working Group on Financial Supervision in the EU*, cit., auspicava una maggior interconnessione tra i due "*sottotipi*" di vigilanza e fissava gli obiettivi di entrambe. In particolare, la vigilanza microprudenziale deve mirare a «*supervise and limit the distress of individual financial institutions, thus protecting the customers of the institution in question*» (§146); la finalità della vigilanza macroprudenziale, d'altro canto, è di «*limit the distress of the financial system as a whole in order to protect the overall economy from significant losses in real output*» (§147).

macroprudenziali[163]; nonché di coordinamento tra le istanze di supervisione euro-unionali e quelle nazionali dei singoli Stati membri[164].

In ciò sta anche la tripartizione del sistema regolamentare europeo, suddiviso in macrosettori vigilati, quello bancario, quello mobiliare e quello assicurativo e previdenziale; tripartizione che trova parziale corrispondenza anche nel sistema italiano, in cui – con riferimento alle assicurazioni e alla gestione del risparmio previdenziale – l'ordinamento interno ha usufruito di un'ulteriore ripartizione sezionale, con l'istituzione dell'IVASS e della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), rispettivamente competenti nei campi da ultimo delineati[165].

E in tal modo è stato ulteriormente rafforzato il complesso apparato di convergenza tra il diritto interno e il diritto unionale nei singoli settori vigilati che, vista la specializzazione della materia, necessitano di una regolamentazione specifica e definitivamente settoriale.

[163] Si vedano M.L. PASSADOR, European Supervisory Authorities *tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2017, 398 ss., nonché A.M. TARANTOLA, *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, lezione tenuta l'8 aprile 2011, Università Roma Tre, reperibile al seguente *link*: *https://www.bancaditalia.it/media/notizia/la-vigilanza-europea-assetti-implicazioni-problemi-aperti-lezione-del-vice-direttore-generale-anna-maria-tarantola/*, la quale riportava: «nell'autunno del 2009, in seguito a un'analisi approfondita compiuta dalla Commissione europea e dal "comitato dei saggi" presieduto da Jacques de Larosière, il Parlamento e il Consiglio UE hanno approvato un'ampia riforma dell'architettura finanziaria europea», che avrebbe portato all'istituzione del sistema di vigilanza unico (il già richiamato SEVIF).

[164] Si vedano le considerazioni sui tratti comuni della vigilanza prudenziale di S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, 16 ss.; nonché, *ivi*, sull'evoluzione delle regolazioni finanziarie europee e le conseguenti ricadute sulla normativa settoriale italiano, spec. a 27 ss.

[165] Su cui v., anche con rilievi critici, M. PELLEGRINI e A. TROISI, *Gli operatori del mercato finanziario: regolazione e supervisione*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, cit., 385 ss.; *ivi*, V. TROIANO, *L'assetto istituzionale dell'ordinamento finanziario europeo*, 481 ss.; *ivi*, F. CAPRIGLIONE, *Unione monetaria, Unione bancaria, ruolo della BCE*, 501 ss.; V. SANTORO, *Una nuova architettura europea vigilanza finanziaria?*, in *Banca impr. soc*., 2018, 193 ss.; M. DE BELLIS, *Unificazione, differenziazione e tecnificazione nella regolamentazione europea dei mercati finanziari*, in *Riv. ital. dir. pubbl. com.*, 2015, 1553 ss.; P. MONACO, *Harmonizing Insurance Supervision in Europe: The Italian Experience in a Comparative Perspective*, cit., 457 ss.; E. PIRAS, *La vigilanza nel mercato assicurativo con specifico riguardo al settore della sanità integrativa*, cit., 481, ove ulteriori riferimenti bibliografici. In ordine agli aspetti ora richiamati, e dunque afferenti ai caratteri di specialità istituzionale e regolamentare della COVIP, nonché sulle collegate ripercussioni in ordine ad aspetti afferenti al mercato e ai soggetti coinvolti nella gestione del risparmio previdenziale, v. per tutti F. RIGANTI, *I fondi pensione. Impresa, mercato e sostenibilità*, Padova, 2025, 103 ss.

3.2. Segue. *Un paragone con il settore bancario: la supervisione esercitata dalla Banca d'Italia sugli enti creditizi*

Il d.l. 6 luglio 2012, n. 95 ha inteso fissare l'«obiettivo» dell'IVASS nella «piena integrazione dell'attività di vigilanza nel settore assicurativo, anche attraverso un più stretto collegamento con la vigilanza bancaria».

Di qui, pertanto, risulta dirimente indagare il legame tra tali settori per comprendere se siano riscontrabili eventuali differenze in termini di vigilanza prudenziale[166].

Oppure se, vista la correlazione delle attività e la contiguità dell'attività e delle finalità di vigilanza, da un lato, e del rilievo sociale delle medesime, dall'altro, sia possibile rinvenire alcuni elementi di affinità in punto di supervisione dei soggetti vigilati nei rispettivi settori di riferimento.

Tale premessa, unitamente alla sempre maggiore commistione tra l'esercizio del credito e l'attività tipicamente assicurativa[167], evolutasi successivamente nel fenomeno della c.d. bancassicurazione[168], giustifica la ricerca di punti di contatto (e di

---

[166] Cfr. E. GALANTI, *Dall'ISVAP all'IVASS: natura, compiti e sfide della "nuova" autorità di controllo. Una riflessione sulla differenza fra vigilanza sulle banche e sulle assicurazioni*, cit., 248.

[167] Cfr. sul punto S. DE POLIS, *Evoluzione dei modelli di* partnership *tra banche e assicurazioni*, intervento al Convegno ANSPC "*Bancassurance Leaders Club*", Roma, 3 ottobre 2018, reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/media/interviste/intervista/evoluzione-dei-modelli-di-partnership-tra-banche-e-assicurazioni/*.

[168] Attività di vigilanza che, quanto alle sue declinazioni pratiche, deve tenere conto anche di tale convergenza "merceologica" emersa contestualmente all'insorgere della prassi (ormai – appunto – tipizzata dal legislatore) degli istituti di credito di promuovere prodotti assicurativi con finalità di investimento. In una prospettica definitoria, v. F. APICELLA, L. D'AURIZIO, R. GALLO e G. GUAZZAROTTI, *Quaderno IVASS n. 18. Le relazioni tra banche e assicurazioni in Italia*, Roma 2021, reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/quaderni/2021/iv18/index.html*. Gli AA. riportano che il fenomeno può assumere una duplice veste: «l'accordo commerciale prevede che la banca venda i prodotti della controparte assicurativa attraverso la propria rete distributiva e retroceda alla compagnia una quota delle commissioni percepite all'atto del collocamento e a fronte della gestione della polizza. Questa modalità comporta un grado di cooperazione relativamente contenuto, in quanto i due istituti rimangono entità distinte. Da una parte la banca offre solo un servizio di distribuzione di contratti *standard* e ha pertanto una ridotta capacità di adattare le caratteristiche dei prodotti assicurativi a specifiche esigenze della clientela. Dall'altra l'assicurazione non ha un rapporto diretto con i clienti ed è esposta al rischio che la banca possa incentivare il riscatto anticipato delle polizze vita al fine di sostituirle con altri prodotti finanziari di natura bancaria. In alternativa le due istituzioni possono operare in modo più integrato in base a un legame partecipativo. In questo caso la cooperazione si può configurare attraverso la costituzione di una *joint venture*, cioè di una nuova entità partecipata da entrambi gli intermediari che distribuisce i prodotti della compagnia assicurativa così costituita per il tramite della rete dell'istituto bancario, oppure mediante la creazione di un gruppo misto bancario-assicurativo, che prevede il massimo livello di integrazione». Cfr. anche le considerazioni di P. MARANO, *Vendite abbinate e tutela dell'assicurato nella bancassicurazione. Profili organizzativi*, Napoli, 2023, 29 ss., in particolare sul regime regolamentare applicabile al fenomeno.

diversificazione) nella vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione e degli istituti bancari[169].

Il ragionamento coinvolge necessariamente il ruolo dell'IVASS e della Banca d'Italia. La considerazione più ovvia riguarda il regime delle attività: i principi sanciti dagli artt. 41 e 47 Cost.[170] trovano attuazione sia nella rispettiva funzione di vigilanza, sia nella regolamentazione dei corrispondenti ambiti settoriali. Nell'analisi si nota altresì una comune convergenza sull'esplicitazione della finalità di garantire la *sana e prudente gestione* delle società[171].

Nell'ambito della vigilanza, tuttavia, si osserva una differenza – più sistematica che qualitativa – dovuta in parte al diverso momento di attuazione della normativa unionale[172].

In ordine alla tutela dei consumatori, infatti, nelle assicurazioni, la relativa protezione ha assunto un ruolo di importanza primaria rispetto alle altre finalità: l'art. 3 pone al centro dell'attività regolatoria dell'IVASS sia la corretta gestione delle imprese –

---

[169] In merito a tale argomento, cfr. P. MARANO, *op. loc. ult. cit.*; D. SICLARI, Bancassurance *e contrattualistica di settore*, in AA.VV., *I contratti dei risparmiatori*, a cura di Capriglione, Milano, 2013, 433 ss.; F. FIORDELISI e O. RICCI, *Efficiency in the Life Insurance Industry: What are the Efficiency Gains from Bancassurance?*, *EMFI WPs 2 Working Paper*, 2010, reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1578721*; A. COVIELLO, *Il ruolo della bancassicurazione nella distribuzione delle polizze assicurative*, in *Dir. econ. ass.*, 2010, 201 ss.; P. CORRIAS, *Il fenomeno della bancassicurazione*, in *Rivista giuridica sarda*, 2009, 533 ss. e in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., 535 ss.; I. CLEMENTE, *La bancassicurazione nel Codice delle Assicurazioni*, in *Dir. econ. ass.*, 2007, 25 ss. Per riflessioni in ordine alle operazioni intersettoriali e alle ricadute in termini di rischio, v. E. ELYASIANI, S.K. STAIKOURAS e P. DONTIS-CHARITOS, *Cross-Industry Product Diversification and Contagion in Risk and Return: The Case of Bank-Insurance and Insurance-Bank Takeovers*, in *The Journal of Risk and Insurance,* 2016, 83, 681 ss.

[170] C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 5 ss.

[171] F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, cit., 131 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, cit., *passim*; R. COSTI e F. VELLA, *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, cit., *passim*; F. MOLITERNI, *"*Smania degli affari*" e rischio sistemico: l'etica come componente della sana e prudente gestione*, cit., 181 ss.; F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie*, cit., 100 ss.; e, nelle assicurazioni, L. DESIDERIO, *La sana e prudente gestione nella disciplina dei controlli assicurativi*, cit., 309 ss.

[172] In ambito europeo, S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 74 ss., rilevano: «a livello di tempistiche, *Solvency II* è arrivato molto in ritardo rispetto alle regole di Basilea. È innegabile che ciò abbia comportato dei vantaggi, legati alla possibilità di trarre utili spunti dall'esperienza maturata in ambito bancario. Ciò è certamente vero per quanto concerne lo sviluppo di modelli interni di misurazione dei rischi, le metodologie di quantificazione dei requisiti di capitale nonché il meccanismo di dialogo con le Autorità di vigilanza ai fini della calibrazione dei rischi e della solvibilità. Anche l'architettura a tre pilastri di *Solvency II* proviene da Basilea 2. Forti analogie sono ravvisabili nei processi ORSA (*Own Risk and Solvency Assessment*) e ICAAP (*Internal Capital Adeguacy Assessment Process*). Il ruolo centrale assegnato alla solidità dei processi di gestione del rischio, alla trasparenza e all'efficienza dell'attività di controllo delle Autorità di vigilanza è anch'esso comune ai due percorsi. Si può dire, pertanto, che, per certi versi, Basilea 2 ha agevolato la definizione di *Solvency II*, rappresentando uno schema di riferimento».

riferibile al secondo pilastro della Direttiva *Solvency II*[173] – sia la trasparenza e la correttezza nei confronti degli assicurati – di cui al terzo pilastro[174]. Tuttavia, tali ultimi due elementi sono rilevanti in quanto risultano funzionali alla tutela degli assicurati e rappresentano, dunque, fattori centrali su cui si basa la vigilanza prudenziale assicurativa. Essi, inoltre, riverberano[175] ulteriori conseguenze sia con riferimento alla *governance* societaria, sia con riguardo alla *governance* del prodotto[176] su cui insistono altresì pregnanti poteri esercitati dalla Consob[177].

Volgendo lo sguardo al settore bancario, invece, la finalità relativa al perseguimento di una *sana e prudente gestione* sociale[178] risulta posta in posizione di ordine primario (art. 5 t.u.b.), mentre la trasparenza dell'attività è disciplinata al successivo Titolo VI del t.u.b.[179].

---

[173] S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *op. ult. cit.*, 81 ss.; A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.; P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 264 ss.

[174] Su cui v. A. ROSSI, *Financial Supervision and the New Transparency Obligations for Insurers: Introduction to Pillar III*, in AA.VV., *Solvency II: a Dynamic Challenge for the Insurance Market*, cit., 175 ss.

[175] In merito alle intersezioni tra trasparenza e *governance*, v. l'art. 33, comma 2, del Regolamento n. 38/2018, come modificato dal Provvedimento IVASS n. 97/2020, secondo cui «nell'identificazione e valutazione del rischio di non conformità alle norme, l'impresa pone, tra gli altri, attenzione al rispetto delle norme relative al processo di governo e di controllo dei prodotti assicurativi, alla trasparenza e correttezza dei comportamenti nei confronti degli assicurati e danneggiati, all'informativa precontrattuale e contrattuale, alla corretta esecuzione dei contratti, con specifico riferimento alla gestione dei sinistri e, più in generale, alla tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative».

[176] In merito a cui si v. *infra* il capitolo 4.

[177] Si v. in particolare l'art. 4 *sexies*, comma 1, del t.u.f., ai sensi del quale «la Consob e l'IVASS sono le autorità nazionali competenti designate ai sensi dell'articolo 4, numero 8), del regolamento (UE) n. 1286/2014 ai fini della vigilanza sul rispetto degli obblighi che il medesimo regolamento (UE) n. 1286/2014 impone agli ideatori di PRIIP e alle persone che forniscono consulenza sui PRIIP o vendono i PRIIP, anche mediante i rispettivi poteri di vigilanza, d'indagine e sanzionatori, secondo le rispettive attribuzioni e conformemente a quanto disposto dal presente articolo». In argomento cfr. L. MULAS, *Commento* sub *art. 4* sexies *t.u.f.*, in AA.VV., *Commentario breve al testo unico della finanza*, cit., 74 ss. In particolare, si v. Delibera Consob n. 21640 del 15 dicembre 2020, concernente gli obblighi di rendere accessibili alla Consob informazioni e dati strutturati relativi ai prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati ("PRIIPs") da parte degli ideatori di PRIIPs.

[178] Proprio con riferimento alla sana e prudente gestione merita un cenno anche la normativa relativa all'idoneità degli esponenti aziendali che oggi è disciplinata per le banche dal D.M. 23 novembre 2020, n. 169 e per le assicurazioni dal D.M. 2 maggio 2022, n. 88. Le disposizioni ivi contenute riportano «impercettibili» differenze, come accuratamente sostenuto da C.G. CORVESE, *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2023, II, 69 ss. L'argomento è oggetto di trattazione specifica *infra* al capitolo 3, § 2.2.

[179] V. E. GALANTI, *Dall'ISVAP all'IVASS: natura, compiti e sfide della "nuova" autorità di controllo. Una riflessione sulla differenza fra vigilanza sulle banche e sulle assicurazioni*, cit., 259 ss.

Dalla diversa collocazione discendono due considerazioni.

Con la prima, di carattere sistematico, appare corretto sostenere la maggior coerenza del quadro normativo assicurativo rispetto a quello bancario, sia per quanto riguarda l'attribuzione di poteri regolatori all'IVASS, sia circa le finalità che l'esercizio di tali prerogative tende ad assicurare[180]. E, in tale prospettiva, pare che il legislatore abbia compiuto una scelta opportuna nell'inserire nel c.a.p. alcuni riferimenti al diritto del governo societario e all'organizzazione interna delle imprese.

Con la seconda, di natura sostanziale, occorre rilevare che il diverso "posizionamento", nella disciplina bancaria, delle norme a presidio della corretta trasparenza verso i clienti non inficia[181] la protezione dei medesimi: dal confronto delle due normative, al contrario, pare che la Banca d'Italia sia dotata di poteri più ampi rispetto all'IVASS, specialmente con riguardo all'eventuale imposizione di sanzioni inibitorie[182].

Con particolare riguardo al governo societario, poi, emergono ulteriori differenze.

In primo luogo, l'*iter* legislativo e regolamentare in campo assicurativo sembra essere caratterizzato da una linearità più marcata rispetto al corrispondente bancario: il c.a.p. fornisce indicazioni di meritevole supporto tanto con riguardo all'attività di IVASS e ai relativi corrispondenti doveri-poteri, quanto alle norme basilari di *governance* delle compagnie[183]. Cosicché, le disposizioni di cui ai regolamenti emanati dall'Autorità, seppur incidenti in misura sempre crescente e con un grado di specificità elevato sui doveri degli organi sociali, non sono frutto di un procedimento amministrativo (quasi)

[180] D'altronde S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazioni*, cit., 74 ss., osservano (opportunamente): «per certi versi Basilea 2 ha agevolato la definizione di Solvency II, rappresentando uno schema di riferimento». Da altro versante, gli AA. evidenziano il diverso "atteggiarsi" degli obiettivi della vigilanza: «innanzitutto *Solvency II* e Basilea 2 sembrano differenziarsi per gli obiettivi di fondo. Il promo appare orientato alla tutela dei consumatori, il secondo verso la stabilità e solidità del sistema bancario. Ciò – si chiarisce – è una conseguenza della diversa esposizione al rischio sistemico, più accentuata nel caso delle banche, meno rilevante nel caso delle assicurazioni».

[181] E. GALANTI, *op. ult. cit.*, 267, nt. 22, il quale rileva: «il raffronto è fra le misure cautelari e interdittive previste dall'art. 184 c.a.p. (sostanzialmente basate, per quanto riguarda queste ultime, sul divieto di commercializzazione di un determinato prodotto) e quelle inibitorie di cui all'art. 128 *ter* t.u.b. che, oltre a "*specificare forme di offerta, promozione o conclusione di contratti*", possono colpire l'attività "*anche di singole aree o sedi secondarie*" e consistere altresì in un ordine di "*restrizione delle somme indebitamente percepite*" e di tenere "*altri comportamenti conseguenti*"».

[182] E. GALANTI, *op. loc. ult. cit.*

[183] Ci si riferisce in particolare agli artt. 3 e 191, nonché con riferimento al governo societario gli artt. 29 *bis* ss., c.a.p.

privo di vincoli[184], ma risultano coerenti, nella maggior parte dei casi, con le disposizioni contenute nella normativa primaria[185].

Occorre, invece, procedere con un discorso per certi versi (molto) diverso per quanto concerne il settore bancario, ove la disciplina relativa al governo societario è ormai largamente affidata alla regolamentazione pubblica secondaria, in cui doveri e poteri di amministratori e sindaci si discostano in modo assai più ampio rispetto alla normativa primaria[186].

La ragione della divergenza, come visto, risiede nella diversa tecnica di regolazione del fenomeno nei due ambiti: nel sistema bancario, infatti, non figura una normativa "intermedia" che sancisca, anche – se del caso – in misura derogatoria rispetto alle prescrizioni contenute nel codice civile, norme primarie maggiormente indicative dei tratti caratterizzanti la *governance* sezionale. Con il che, pertanto, le *Disposizioni di vigilanza* finiscono per essere l'unica fonte di disciplina principale della stessa.

In tale contesto, dunque, non si può che constatare che ci si trova di fronte a fattispecie di possibile conflitto tra norme primarie, contenute nel codice civile, e norme

---

[184] Il limite della *sana e prudente gestione*, infatti, senza la dotazione di alcuna specificazione, come avviene all'interno del t.u.b., rappresenta una clausola generale che nel tempo è stato in grado di lasciar «passa[re] [di] tutto». Così A. ANTONUCCI, *Commento* sub *art. 5*, cit., 39, sull'indeterminatezza del significato della clausola cfr. D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, cit., 294 ss.; Si veda inoltre M. CLARICH, *Per uno studio sui poteri normativi della Banca d'Italia*, in *Banca impr. soc*., 2003, 39 ss.

[185] In particolare, si noti che il Consiglio di Stato, nel parere n. 11603 rilasciato in data 14 marzo 2005, aveva evidenziato, relativamente allo schema di decreto relativo al riassetto della materia assicurativa, quanto segue: «[il testo] non sembra sfruttare appieno le potenzialità della delega perché non mira tanto ad un'effettiva semplificazione ma si limita ad una raccolta organica delle norme del settore e ad alcuni pur rilevanti adeguamenti». Semplificazione che avrebbe potuto essere incrementata anche sulla base di una marcata delegificazione. In argomento, v. S. AMOROSINO, *Il nuovo codice delle assicurazioni. I profili pubblicistici del nuovo codice delle assicurazioni: disciplina di settore e potere di* regulation *dell'ISVAP*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2005, 1251 ss. Tuttavia, è stato attentamente appuntato che la riforma del diritto assicurativo non è stata incentrata sul «trasferimento all'autorità di vigilanza di poteri basati soltanto sull'indicazione di principi generali [come, invece, accade nel settore bancario]». Cfr. G. VOLPE PUTZOLU, *Il parere del Consiglio di Stato sullo schema di Codice delle assicurazioni*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2005, 882 ss., secondo cui, inoltre, la delegificazione «non comparta, di regola, una riduzione del numero delle norme e un alleggerimento della loro onerosità per le imprese». In ordine ai poteri amministrativi delegati alle autorità di vigilanza, paiono utili – pur tenuto conto delle differenze intercorrenti tra i due sistemi legislativi – le riflessioni contenute nella sentenza *Ernst & Ernst v. Hochfelder*, 425 U.S. 185 (1976), in cui la Corte Suprema degli Stati Uniti ha sencito, con riferimento ai poteri della SEC, quanto segue: «*the rulemaking power granted to an administrative agency charged with the administration of a federal statute is not the power to make law. Rather, it is "the power to adopt regulations to carry into effect the will of Congress as expressed in the statute*».

[186] V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle disposizioni di vigilanza sulla* corporate governance *e sui sistemi di controllo interno delle banche*, cit., 19 ss.

di rango secondario, di cui alla Circolare 385 del 2013, e s.m.i. Conflitto che, in spregio al basilare principio cardine della gerarchia delle fonti[187], viene risolto dalla giurisprudenza in maniera discutibile, facendo prevalere le seconde sulle prime[188].

Nel comparto assicurativo, ancorché il codice delle assicurazioni private tenda ad imporre un regime di responsabilità più elevato agli amministratori delle compagnie assicurative, soprattutto se confrontato con quello dei rispettivi omologhi nelle s.p.a. di diritto comune, un simile risultato pare di difficile avveramento[189]. Il motivo va ricercato nella migliore scelta legislativa che ha permesso al sistema di essere dotato di una normativa settoriale specializzata che, allo stesso tempo, è maggiormente conforme all'equilibrio generato dal rispetto della già citata gerarchia[190].

Sempre con riferimento alla *corporate governance* poi, il c.a.p. disciplina con elevato grado di specificazione la materia, sia per ciò che interessa l'organizzazione

---

[187] Su cui cfr. P. MONTALENTI e F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 775 ss. e M. DE POLI, *Amministratori non esecutivi di banca e violazione del dovere di agire in modo informato*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 446 ss.

[188] Evidenziano il restringimento della discrezionalità gestorio nelle banche F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., 185-186, i quali riferiscono della «progressiva erosione subita dalla autonomia gestionale delle banche, che solitamente viene giustificata con riferimento ad esigenze di protezione di interessi generali considerati di rango superiore. Al fine di conseguire tali obiettivi, la normativa di settore affida la gestione della banca a *esponenti aziendali* altamente qualificati e indipendenti, realizzando una *managerializzazione* dell'impresa creditizia che si articola in un reticolato armonico di organi societari aventi un'*adeguata composizione* in grado di riflettere "*una gamma sufficientemente ampia di esperienze*". In sintesi, si assiste ad un processo nel quale si individua una sorta di "deriva istituzionalistica" dell'interesse sociale nelle imprese bancarie, come si evince dal riferimento ad una serie di indici normativi. Tra questi, a titolo esemplificativo, si possono annoverare: (i) il mutato bilanciamento di poteri fra amministratori e soci, (ii) l'accentuazione dei requisiti di fit c proper in capo ai gestori, (iii) il dovere di astenersi dell'amministratore e del socio qualora siano portatori di interessi in conflitto con quello della banca, (iv) la potenziale revoca dalla carica gestoria da parte dell'autorità di vigilanza; e via discorrendo. Si è dato corso, per tal via, ad una graduale *professionalizzazione* della gestione degli enti creditizi, all'insegna di un assetto organizzativo più istituzionale dell'operatore bancario, chiamato ad agire (prima di tutto) nel rispetto degli interessi generali». In argomento cfr. anche V. CALANDRA BUONAURA, *op. loc. ult. cit.*; M. LAMANDINI, Governance *dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, cit., 107 ss.

[189] Cfr. S. LANDINI, *Rischio, pandemia e* governance, cit., 368 ss., che nota: «il consiglio di amministrazione viene chiamato ad una gestione qualitativa con compiti e responsabilità accresciute per il cui svolgimento sarà necessario che i membri dell'organo amministrativo siano inseriti effettivamente nella vita della compagnia e che siano selezionati, ora più di prima, tenuto conto delle loro approfondite competenze professionali».

[190] Sul grado di specializzazione della disciplina regolamentare, cfr. P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nel settore assicurativo*, cit., 193 ss., secondo cui «la traduzione delle *best practice* in regole normative quando si è pervenuti ad un grado significativo di adesione spontanea – ad esempio attraverso linee-guida di associazioni imprenditoriali, principi di comportamento elaborati da ordini professionali, codici di autodisciplina, "manuali operativi riconosciuti" – trasforma gli *standards* in *rules* accrescendone la cogenza e la coercibilità».

interna delle imprese, sia per quel che riguarda le attribuzioni di poteri gestori agli amministratori[191].

Tale carattere specifico, invece, manca totalmente nel sistema bancario[192]. Lo scenario che si ha di fronte, pertanto, appalesa una situazione in cui alla normativa assicurativa (ma per certi versi anche a quella finanziaria, di cui al t.u.f.), non fa riscontro la legislazione bancaria.

Per coerenza sistematica, dunque, e a prescindere dalle valutazioni circa la meritevolezza[193] della scelta di introdurre nei settori vigilati regole a carattere derogatorio rispetto alla disciplina di governo societario contenuta nel codice civile, il t.u.b. dovrebbe (almeno) essere integrato con alcune disposizioni di carattere generale, tese cioè a fissare principi alla base del sistema speciale, e delegare la Banca d'Italia all'attuazione di detti principi, secondo criteri specifici.

Modifiche che, s'intende, dovrebbero mirare a regolare il governo societario – in via principale – con riferimento alle funzioni di gestione dei rischi, di controllo interno e di *compliance* normativa e regolamentare, nonché essere indirizzate a tipizzare forme di coordinamento dell'attività degli organi sociali e dei presidi di organizzazione interna delle banche. Tali misure, infatti, permetterebbero al legislatore di raggiungere un "punto di equilibrio" tra la specificità della disciplina settoriale e il rispetto della già menzionata gerarchia delle fonti[194].

---

[191] Si v. L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 15 ss.; S. FEBBI e D. BOBBO, *L'evoluzione del sistema dei controlli interni delle imprese di assicurazione nel recepimento di* Solvency II, in *Dir. banc.*, giugno 2016, 3 ss.

[192] Evidenziano poi il rischio di un sovvertimento dell'ordine delle fonti, F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle s.p.a. bancarie*, cit., 12; P. MONTALENTI e F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 775 ss.

[193] In tale contesto, infatti, importa rilevare la coerenza del quadro legislativo, soprattutto in punto di confronto tra la normativa bancaria e quella assicurativa. Non si intende qui offrire una valutazione in ordine all'opportunità (o meno) di introdurre un regime derogatorio della normativa contenuta nel codice civile. Tale valutazione sarà oggetto delle riflessioni contenute *infra* nel capitolo 3, incentrato sul confronto tra codice civile e codice delle assicurazioni private, in merito alla *governance* delle compagnie.

[194] Su cui v. nuovamente P. MONTALENTI e F. RIGANTI, *op. loc. ult. cit.*, in merito alle (discutibili) pronunce di legittimità relative al tema oggetto di analisi. Chiara la riflessione di M. DE POLI, *Amministratori non esecutivi di banca e violazione del dovere di agire in modo informato*, cit., che, a 458, afferma «non sembra frutto di esagerazione affermare che la Suprema Corte, oramai da un decennio, ha collocato la responsabilità degli amministratori non esecutivi di banca in un punto che — a dispetto delle molte affermazioni negatrici di tale conclusione — la catapulta nuovamente sulla soglia dalla responsabilità oggettiva, ossia esattamente lì dov'era prima della riforma del 2003». Tant'è che, in un'analisi più ampia sul rapporto tra doveri codicistici e obblighi regolamentari, lo stesso A. sostiene: «le disposizioni di vigilanza vanno interpretate, nel dubbio, in modo conforme non solo al loro referente codicistico più

3.3. Segue. *L'attività di vigilanza nel settore assicurativo: spunti comparatistici con i modelli in Europa e negli Stati Uniti*

Nella *governance* assicurativa vi sono molteplici similitudini tra i sistemi giuridici europei e quello statunitense: dal punto di vista dell'organizzazione dell'impresa e dell'istituzione dei controlli interni, d'altronde, il modello nordamericano rappresenta un punto di riferimento per i Paesi occidentali[195].

Tuttavia, allo stesso tempo, deve registrarsi una profonda differenza in merito alla supervisione delle compagnie di assicurazione. All'interno dell'Unione europea, infatti, il sistema si regge essenzialmente sull'attività di vigilanza dell'EIOPA e delle singole autorità nazionali, le quali mantengono sia una funzione di *policy* (e quindi regolamentare) sia una funzione di vigilanza in senso stretto[196].

Tale modello, per ragioni storiche ed essenzialmente legate ad opzioni legislative di politica economica adottate in seguito ad alcune pronunce giurisprudenziali[197], non è stato replicato negli Stati Uniti. Ed infatti, la vigilanza assicurativa non rientra tra i poteri federali: sono i singoli Stati a garantire l'attuazione di misure legislative in ordine al *business* assicurativo[198].

Nello specifico, i legislatori statali sono responsabili delle politiche pubbliche che stabiliscono il *framework* normativo per la regolamentazione delle assicurazioni e

immediato, ossia la citata seconda parte dell'art. 2381, comma 6, c.c., ma anche ad altri meno prossimi, come il comma 1 dello stesso art. 2381 c.c. e l'art. 2380-bis, comma 3, c.c.».

[195] Cfr. *supra* il capitolo 1, §2, ove ulteriori approfondimenti. In particolare, si vedano le riflessioni di G. RIOLFO, *Gran Bretagna e Stati Uniti: il sistema di amministrazione e controllo delle* companies *e delle* corporations, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, cit., 231 ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 42 ss.

[196] Le due funzioni, d'altronde, si trovano in una posizione di stretto collegamento tra loro. Si veda in tal senso il Considerando n. 16 della direttiva *Solvency II*, secondo cui «l'obiettivo principale della regolamentazione e della vigilanza in materia di assicurazione e di riassicurazione è l'adeguata tutela dei contraenti e dei beneficiari. Per "beneficiario" si intende qualsiasi persona fisica o giuridica titolare di un diritto in virtù di un contratto di assicurazione. La stabilità finanziaria e l'equità e la stabilità dei mercati sono altri obiettivi della regolamentazione e della vigilanza assicurativa e riassicurativa di cui si dovrebbe altresì tenere conto senza tuttavia mettere a repentaglio il raggiungimento dell'obiettivo principale».

[197] Tra i quali ricopre primaria importanza il caso *United States* v. *S.E. Underwiters Ass'n.* 322 U.S. 533 (1944). In argomento non possono tralasciarsi anche *FTC* v. *Travelers Health Ass'n,* 362 U.S. 293, 299 (1960); *United States Dep't of Treasury* v. *Fave*, 508 U.S. 491, 499-500 (1993); *Hartford Fire Ins. Co.* v. *California* 509 U.S. 764, 780 (1993).

[198] J.C. CUARESMA, *The Gramm-Leach-Bliley Act*, in *Berkeley Technology Law Journal*, 2022, 17, 497 ss.

conferiscono ai regolatori prerogative di esercizio del potere di controllo sugli enti assicurativi, a cominciare dall'accesso al settore[199].

Ad essere quasi totalmente assente[200] è un'istituzione centrale – e federale – con funzioni regolamentari e di vigilanza. Una differenza sostanziale riscontrabile anche all'interno del modello americano, ove sia il comparto bancario sia quello finanziario sono sottoposti alla vigilanza di autorità, rispettivamente la *Federal Reserve Bank* (FED), *l'Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) e il *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), e la *Securities and Exchange Commission* (SEC).

Come anticipato, il disallineamento istituzionale negli Stati Uniti si deve ad alcuni precedenti giurisprudenziali e alla conseguente opera del legislatore federale. In particolare, nel caso *United States v. Southeastern Underwriters*[201], la Corte Suprema ha stabilito che quella assicurativa può essere considerata un'attività di commercio e, come tale, essere soggetta alla normativa *antitrust* federale[202]. Dai timori che da tale sentenza or ora richiamata si potesse pervenire ad un sistema accentrato, in punto di regolazione assicurativa, deriva la scelta di introdurre il c.d. *McCarran-Ferguson Act*[203] del 1945, con cui il legislatore ha chiarito che sono i singoli Stati federali ad essere chiamati a regolamentare l'attività assicurativa e che tale opzione normativa favorisce l'interesse

[199] Il tema, d'altronde, si pone in quadro d'insieme più ampio che coinvolge aspetti relative alla sostenibilità finanziaria delle compagnie assicurative, l'equa determinazione dei prezzi e la prevenzione di pratiche scorrette o sleali. In ordine a tali aspetti, cfr. S. RANDALL, *Insurance Regulation in the United States: Regulatory Federalism and the National Association of Insurance Commissioners*, in *Florida State University Law Review*, 1999, 26, 3, 627 ss.

[200] J.R. MACEY e G.P. MILLER, *The McCarran-Ferguson Act of 1945: Reconceiving the Federal Role in Insurance Regulation*, in *N.Y.U. Law Review*, 1993, 68, 13 ss., ove gli AA. rilevano che il Congresso «*not only has eschewed regulation; it has affirmatively declared a policy of not regulating the business of insurance*». Inoltre, continuano gli AA. «*although anomalous, the insurance industry's exemption from federal regulation was not particularly controversial until the 1980s. However, that decade's liability insurance crisis and the failures of several major insurance companies have sparked renewed interest in the McCarran-Ferguson Act, much of it critical*».

[201] *United States* v. *S.E. Underwiters Ass'n.*, cit.

[202] E, in particolare, allo *Sherman Act* del 1890, adottato sulla base della c.d. *commerce clause*, di cui all'articolo I, sezione 8, clausola 3 della Carta fondamentale statunitense, secondo cui l'attività di commercio è regolata dallo Stato federale. In una prospettiva storica, si vedano G.J. STIGLER, *The Origin of the Sherman Act*, in *The Journal of Legal Studies*, 1985, 14, 1, 1 ss.; L. PHILLIPS SAWYER, *US Antitrust Law and Policy in Historical Perspective*, in *Harvard Business School*, Working Paper no. 19-110, 2019, reperibile al seguente *link*: *https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=56116*.

[203] D'altronde, come chiarito dalla sentenza *United States Dep't of Treasury* v. *Fave*, cit., la decisione assunta nel caso precedentemente citato fu percepita come una minaccia al potere statale di regolamentare il settore assicurativo.

pubblico[204]. Ciò, d'altra parte, non ha impedito al Congresso di imporre la propria influenza in ordine alla vigilanza assicurativa.

In primo luogo, il *Financial Services Modernization Act*[205] del 1999, noto anche come *Gramm-Leach-Bliley Act*, ha istituito un quadro regolatorio per consentire l'affiliazione tra banche (commerciali e d'investimento), società di intermediazione mobiliare e compagnie di assicurazione[206] e apportato profonde modifiche al *Glass-Steagall Act* dell'epoca della depressione. Il testo legislativo ha affermato ancora una volta la prerogativa esclusiva dei singoli Stati nella regolazione dell'attività assicurativa, senza innovare sul punto il *McCarran-Ferguson Act*[207]. Tuttavia, contemporaneamente il legislatore ha anche richiesto una riforma statale per consentire alle compagnie assicurative di competere più efficacemente nel nuovo mercato integrato dei servizi finanziari e di rispondere con innovazione e flessibilità alle esigenze sempre più pressanti dei consumatori.

---

[204] Il *McCarran-Ferguson Act* afferma in modo chiaro, al §1011: «*the continued regulation and taxation by the several States of the business of insurance is in the public interest, and* (…) *silence on the part of the Congress shall not be construed to impose any barrier to the regulation or taxation of such business by the several States*». *Hartford Fire Ins. Co.* v. *California*, cit., ha meglio esplicitato il concetto: il testo legislativo, secondo la Corte Suprema degli Stati Uniti, «*provides that regulation of the insurance industry is generally a matter for the States*».

[205] Per una ricognizione completa, v. il *paper* elaborato nel 2011 dall'associazione NAIC, *State insurance regulation*, reperibile al seguente *link*: *https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/topics_white_paper_hist_ins_reg.pdf*.

[206] Tale opzione legislativa, soprattutto a seguito della crisi economica iniziata nel 2007 negli Stati Uniti e causata, in via principale, da un'intensa attività finanziaria di soggetti giuridici che non potevano qualificarsi come banche ma che erano largamente coinvolti in operazioni di *shadow banking* caratterizzate da rischiosità elevata, è stata largamente criticata dagli studiosi nordamericani. Si vedano le riflessioni di A. WILMARTH, *The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act, in GWU Law School Public Law Research Paper*, n. 61/2017, 2017, 1 ss., nonché in *Wake Forest Journal of Business and Intellectual Property Law*, 2017, 17, 4, 443 ss. Sulla natura e le caratteristiche delle operazioni che hanno portato, a partire del 1999, la finanza statunitense ad assumere rischi sempre crescenti, cfr. R. STANTON e N. WALLACE, *The Bear's Lair: Index Credit Default Swaps and the Subprime Mortgage Crisis*, in *The Review of Financial Studies*, 2011, 24, 10, 3250 ss.; D. DUFFIE, *Prone to Fail: The Pre-crisis Financial System*, in *Journal of Economic Perspectives*, 2019, 33, 1, 81 ss.; S.L. SCHWARTZ, B.A. MARKELL e L.L. BROOME, *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, Durham, 2004, *passim*. In generale, sullo *shadow banking* cfr. V. LEMMA, *The shadow banking system*, Londra, 2016.

[207] S.A. SINDER, *Gramm-Leach-Bliley Act and State Regulation of the Business of Insurance-Past, Present and … Future*, in *North Carolina Banking Institute*, 2001, 49 ss. L'A. sottolinea: «*States have historically functioned as the virtually exclusive regulators of all insurance activities. From the vantage point of insurance agents, brokers and insurers, however, full functional regulation was essential to ensure a level playing field on which the States would remain the primary regulators of all insurance activities – including those of national banks and their subsidiaries. For the reasons explained in more detail below, national banks could have engaged in virtually unlimited insurance activities, and the Office of the Comptroller of the Currency (OCC) could have assumed the role of sole regulator of those activities had it chosen to do so, if no legislation had been enacted at all*», a differenza del settore bancario, che risulta sottoposto ad una regolamentazione prevalentemente federale.

In secondo luogo, il *Wall Street Reform and Consumer Protection Act*[208] del 2010 (ovvero, il già menzionato *Dodd-Frank Act*) ha avuto ancora una volta un impatto sulla regolamentazione settoriale[209].

Pur essendo principalmente una legge di riforma del settore bancario e dei titoli, il *Dodd-Frank Act*[210] ha creato l'Ufficio federale delle assicurazioni (il *Federal Insurance Office* o FIO), quale recettore di informazioni utili a garantire la protezione degli assicurati[211].

All'Ufficio sono inoltre stati concessi poteri circa la stipula di accordi con altri Paesi in materia di cooperazione nella regolazione assicurativa. Tuttavia, le principali funzioni di regolamentazione interna, in capo agli Stati, sono rimaste invariate[212].

---

[208] Su cui, oltre a quanto già anticipato *supra* al precedente capitolo 1, §1, v. M.N. BAILY, A. KLEIN e J. SCHARDIN, *The Impact of the Dodd-Frank Act on Financial Stability and Economic Growth*, cit., 20 ss.; M.L. FEIN, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, in *ssrn*, 2010. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1357452*; C.W. MURDOCK, *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: What Caused the Financial Crisis and Will Dodd-Frank Succeed in Preventing Future Crises?*, in *S.M.U. Law Review*, 64, 2011, 1243 ss.

[209] La norma ha infatti istituito il *Federal Insurance Office* (FIO), con poteri di monitoraggio e di controllo sull'accesso ai prodotti assicurativi a prezzi accessibili e rappresentare gli Stati Uniti sugli aspetti prudenziali delle questioni assicurative internazionali, anche presso la IAIS. Inoltre, il FIO è membro consultivo del *Financial Stability Oversight Council*, assiste il Segretario nella gestione del *Terrorism Risk Insurance Program* e lo consiglia su importanti questioni assicurative nazionali e internazionali.

[210] Prima ancora il già richiamato *Sarbanes Oxley Act* aveva avuto importanza centrale nello sviluppo, anche in Europa, della consapevolezza circa la necessità di adottare strutture interne di *governance* in grado di intercettare i rischi rilevanti per le società. V. HARPER HO, *Board duties: monitoring, risk management and compliance*, in AA.VV., *Comparative Corporate Governance*, a cura di Afsharipour e Gelter, Cheltenham, 2021, 242 ss. (spec. 245), riferisce: «*there is also broad agreement across jurisdictions about the basic obligation of corporate boards to monitor corporate legal compliance, to oversee risk management policies and procedures and internal financial controls, and to set corporate strategy. Under the strong global influence of the U.S. Sarbanes-Oxley (SOX) Act on corporate governance reform in the early and mid-2000s, most countries have now adopted formally similar internal mechanisms of risk oversight and risk management, including internal controls, an internal audit function, and related disclosure requirements*». In merito v. anche P. ALI e G.N. GREGORIOU, *International Corporate Governance After Sarbanes-Oxley*, Hoboken, 2006, *passim*; R. KULMS, *European Corporate Governance After Five Years With Sarbanes-Oxley*, in AA.VV., *Perspectives on Corporate Governance*, a cura di Kieff & Paredes, Cambridge, 2010, 413 ss.

[211] A tal riguardo occorre rilevare che il legislatore ha inteso fissare alcuni principi di coordinamento tra la normativa nazionale e gli indirizzi internazionali: il *Title V* (*Insurance*), Subtitle A (*Federal Insurance Office*), section 313, C, 1, (E), sancisce che il FIO «*shall have the authority* (…) *to coordinate Federal efforts and develop Federal policy on prudential aspects of international insurance matters, including representing the United States, as appropriate, in the International Association of Insurance Supervisors (or a successor entity) and assisting the Secretary in negotiating covered agreements*». In merito cfr. H. PEIRCE, *Insurance Regulation in the Dodd-Frank Era*, *Networks Financial Institute Policy Brief No. 2015-PB-02*, reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2617795*.

[212] Più precisamente, il *FIO* ha sette "funzioni" relative al monitoraggio regolamentare assicurativo, all'accesso ai servizi assicurativi e all'attività informativa verso altre agenzie e strutture federali. In merito cfr. E.F. BROWN, *Will the Federal Insurance Office Improve Insurance Regulation?*, in *University of Cincinnati Law Review*, 2013, 81, 581 ss.

D'altro canto, si possono rilevare alcuni aspetti di ulteriore spunto. Pare utile osservare, infatti, che un elemento di uniformità del diritto assicurativo statunitense è rappresentato dal lavoro di supporto normativo[213] svolto dalla *National Association of Insurance Commissioners* (o NAIC)[214]. Fondata nel 1871 con la denominazione *National Insurance Convention*, l'organizzazione statunitense creata dai principali regolatori degli Stati federali e degli altri territori statunitensi, ancorché non deputata al controllo del settore[215], funge da organo di indirizzo per i legislatori locali[216]. E, nonostante la regolazione del fenomeno non abbia carattere federale, l'opera di coordinamento esercitata dalla NAIC[217] raggiunge livelli di elevata armonizzazione legislativa[218]. Profilo, quest'ultimo, che se da un lato concorre a rendere il *framework* normativo uniforme, dall'altro fa sorgere dubbi in ordine alla legittimità costituzionale delle singole normative statali, legati essenzialmente alla crescente privatizzazione della legislazione assicurativa[219]: gli Stati che adottano i modelli legislativi predisposti dall'Associazione,

[213] Il ruolo dell'Associazione, in virtù della politica di affiliazione alla stessa da parte dei singoli Stati federali e per effetto dell'influenza della *non delegation doctrine*, è aspramente criticato da parte della dottrina nordamericana che fonda le proprie osservazioni sulla mancanza di controlli di indirizzo pubblico sull'elaborazione (ormai) paralegislativa della NAIC medesima. In merito alla commistione tra pubblico e privato cui si è fatto riferimento v. J. FREEMAN, *The Private Role in Public Governance*, in *N.Y.U. Law Review*, 2000, 75, 3, 543 ss.; G.E. METZGER, *Privatization as Delegation*, in *Columbia Law Review*, 2003, 103, 1367 ss.

[214] Sull'attività svolta da NAIC, v. A. CHARLOTTE, M.F. GRACE e J. LUO, *The Market for Model Laws: The Diffusion of NAIC's Model Laws*, in *ssrn*, 2022, reperibile al seguente *link*: *https://ssrn.com/abstract=4211697*.

[215] R.W. KLEIN, *The Insurance Industry and Its Regulation: An Overview*, in R.W. KLEIN e M.F. GRACE, *The Future of Insurance Regulation in the United States*, Washington, 2009, 13 ss.

[216] La questione si pone, da un punto di vista della legittimità della regolamentazione federale, in termini di costituzionalità, sia in quanto i precedenti citati hanno ribadito che le assicurazioni sono soggette alla regolamentazione dei singoli Stati federali, sia in virtù della mancanza di supervisione pubblica sull'attività svolta dal NAIC. Si vedano in merito a tale ultimo aspetto le considerazioni formulate da D. SCHWARCZ, *Is U.S. Insurance Regulation Unconstitutional?*, in *Connecticut Insurance Law Journal*, 2018, 200 ss., e reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3239966*. L'A. riporta: «*NAIC is directly responsible for producing many of the essential details of state regulation*». Tuttavia, si precisa: «*unlike other private entities that are permissibly delegated legal authority by state legislatures, the NAIC's exercise of delegated authority is not subject to meaningful oversight by either state judiciaries or administrative agencies*».

[217] D. SCHWARCZ, *op. loc. ult. cit.*

[218] Un grado di armonizzazione che, nel diritto societario, può riscontrarsi in Europa e su cui v. P. MONTALENTI, *Il diritto societario europeo*, cit., 4 ss., nonché M. RONDINELLI, *L'armonizzazione nel diritto delle società: evoluzione e prospettive*, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, cit., 43 ss. *Ivi*, v. anche A. BARTOLACELLI, *Armonizzazione, concorrenza e convergenza tra ordinamenti: evidenze dal diritto delle società a responsabilità limitata in Europa e in Italia*, 157 ss.

[219] P.R. VERKUIL, *Public Law Limitations on Privatization of Government Functions*, in *North Carolina Law Review*, 2006, 84, 397 ss.; SCHWARCZ, *Is U.S. Insurance Regulation Unconstitutional?*, cit., 236 ss.

infatti, affidano in qualche modo la regolamentazione pubblica ad un soggetto privato, i cui interessi potrebbero essere differenti (e in alcuni casi financo confliggenti) con le finalità pubbliche della regolamentazione di settore.

Da un ulteriore angolo visuale, infine, alcune convergenze tra Europa e Stati Uniti emergono con riferimento alle finalità della vigilanza: in entrambi, infatti, la regolazione pubblica del settore è orientata, con diversa intensità, alla tutela degli assicurati, sia con riferimento alla trasparenza delle imprese, sia con riguardo alla necessità di assicurare la solvibilità delle medesime[220].

Pertanto, se da un punto di vista istituzionale i poteri pubblici impattanti sull'attività sono esercitati e organizzati su basi profondamente diverse, da un punto di vista funzionale e di protezione del mercato e dei consumatori, l'utilizzo dei medesimi in Europa e negli Stati Uniti è in qualche modo paragonabile, soprattutto se si volge lo sguardo alle finalità e al relativo esercizio nell'ambito della vigilanza prudenziale svolta dalle autorità di settore.

4. *L'IVASS e la spinta propulsivo-regolamentare dell'Autorità di vigilanza*

Come già anticipato, l'IVASS ha assunto nel corso del tempo poteri sempre crescenti nel panorama normativo[221]. Senz'altro, l'attività di vigilanza permette all'Autorità di reprimere eventuali abusi e di sorvegliare le società assicurative rispetto – in modo particolare – alla conformità dell'agire sociale ai precetti dispositivi che governano il settore assicurativo.

È dal punto di vista dell'organizzazione societaria, tuttavia, che possono osservarsi i maggiori impatti dell'opera della vigilanza regolamentare[222].

---

[220] Per approfondimenti circa il grado di convergenza della regolamentazione assicurativa, cfr. OCSE, *Policy Guidance on the Structure of Insurance Regulation and Supervision*, reperibile al seguente *link*: *https://www.oecd.org/daf/fin/insurance/Policy-Guidance-on-the-Structure-of-Insurance-Regulation-and-Supervision.pdf*; per utili considerazioni, ancorché contenute in un *report* elaborato in senso all'OCSE nel 1998, v. *Insurance Regulation and Supervision in OECD Countries, Asian Economies and Ceec and Nis Countries*, reperibile al seguente *link*: *https://www.oecd.org/finance/insurance/1900939.pdf*.

[221] Cfr. *supra* in questo capitolo, §3.1.

[222] S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione*

Come avviene per le altre *authorities*, infatti, i regolamenti emanati dall'IVASS hanno una portata tale da assurgere a fonti di primaria importanza sia sotto il profilo della *compliance* normativa[223], sia con riguardo alla gestione sociale[224].

In merito a tali profili, basti per il momento rilevare che il legislatore ha replicato nell'ambito assicurativo uno schema già utilizzato nel settore finanziario, attribuendo all'IVASS poteri di *policy* proprio in merito al governo societario degli enti[225].

Con riguardo a questi aspetti, preme innanzitutto rimarcare il carattere assolutamente innovativo delle disposizioni contenute nei singoli atti regolamentari, i quali specificano con grado di dettaglio analitico molte delle disposizioni contenute nel codice delle assicurazioni private.

Ed inoltre, i regolamenti dell'IVASS attuano il recepimento della normativa unionale con modalità rapide ed efficaci[226], in virtù della celerità con cui i medesimi vengono emanati.

Celerità che da un lato risulta apprezzabile, soprattutto con riguardo all'aggiornamento normativo della disciplina applicabile ma che, dall'altro, determina l'immissione nel sistema di un massiccio *corpus* di disposizioni, con evidenti riflessi in termini di *compliance* per gli operatori[227], la cui attività deve – necessariamente – essere

---

prudenziale nella valutazione della risk governance, cit., 257 ss.; C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, cit., 5-6; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 31 ss.; S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1290 ss.

[223] Per le banche, cfr. F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, cit., 131 ss.; in ambito finanziario, cfr. L. ENRIQUES e M. GARGANTINI, *La Consob: natura, organizzazione e funzioni*, in AA.VV., *Il Testo Unico Finanziario*, diretto da Cera e Presti, Bologna, 2020, 279 ss.; *ivi*, S. ALVARO e M. VENTORUZZO, *I poteri di vigilanza e di intervento della Consob*, 2080 ss.

[224] F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., 41 ss.; F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle s.p.a. bancarie*, cit., 104 ss.

[225] Ci si riferisce all'art. 53 t.u.b., su cui v. F. CAPRIGLIONE, *Brevi note sulla* governance *nel settore del credito (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, cit., 1 ss.; S. CICCHINELLI, *Commento* sub art. 53, cit., 545 ss.; A. MINTO, *La* governance *bancaria tra autonomia privata e eteronomia*, cit., 37 ss.; F. CESARINI e F. PARENTE, *Commento* sub *art. 53*, cit., 470 ss.

[226] Cfr. *supra* in questo capitolo, i §§ 2, 2.1. e 2.2.

[227] Per fare un esempio, la questione si pone in termini assolutamente attuali con riferimento alla *governance* del prodotto, di cui al Regolamento IVASS 4 agosto 2020, n. 45, su cui – salvo quanto si dirà *infra* nel capitolo 4 – v. G. BERTI DE MARINIS, *Mercato assicurativo e progressivo adeguamento della normativa regolamentare su "*product governance*" (*POG*) e distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (*IBIPs*)*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2021, 78 ss.; S. MARZUCCHI, *La nuova disciplina della "*Product oversight and governance*"*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 411 ss.; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese*

orientata, oltreché al profitto, anche al rigoroso rispetto delle fonti che disciplinano la materia[228] e al costante aggiornamento delle politiche e delle strutture interne.

Così, nella prospettiva di fornire un quadro di lettura della disciplina completo circa le ricadute sistematiche dell'attività compiuta dall'IVASS, occorre dare conto – seppur, per il momento, sinteticamente – di alcuni punti fermi della regolazione relativa al governo societario delle imprese assicurative, anche in virtù della (sempre più) stretta connessione tra quest'ultima e la vigilanza prudenziale[229].

4.1. Segue. *Il Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018: considerazioni preliminari. La disciplina del sistema di governo societario dell'impresa "*monade*" e dei gruppi*

Si è detto che la crisi economica del 2008 ha comportato un cambio di mentalità dei regolatori (e, in parte, dei privati) con riguardo alla necessità di dotare le imprese di un'organizzazione interna adeguata, soprattutto in relazione alla resilienza al rischio[230].

In realtà, deve rilevarsi che in ambito assicurativo tale consapevolezza risultava acquisita già nel 2005.

La circolare ISVAP 577/D del 30 dicembre 2005, antenata dei regolamenti in tema di *governance* che si sono via via succeduti, già sanciva la necessità che gli «strumenti

---

di assicurazione e Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, cit., 797 ss.

[228] Circa la *compliance* alla normativa societaria – e in particolar modo alla regolamentazione settoriale – v. S. GRIFFITH, *Corporate Governance in an Era of Compliance*, in *William & Mary Law Review*, 2016, 57, 2077 ss., in cui l'A. nota (opportunamente) che la funzione di conformità normativa rappresenta un pilastro della nuova *governance*. La funzione è infatti il mezzo con cui le società adattano il loro agire sociale alle fonti di legge, regolamentari e sociali. Essa è una struttura interna imposta a tali soggetti dalle Autorità per mezzo della regolamentazione settoriale. La strutturazione interna e il relativo presidio di conformità hanno inoltre importanti implicazioni, tanto pratiche quanto teoriche, per il diritto societario e la *corporate governance*.

[229] Si veda nuovamente in tal senso il Considerando n. 16 della direttiva *Solvency II*, che pone in un rapporto di correlazione la regolamentazione e la vigilanza, in quanto, come già affermato, essi costituiscono elementi ormai inscindibili dell'assetto regolatorio assicurativo.

[230] L. SELLERI, *La rilevanza della resilienza nel processo evolutivo del* risk management*: sfide ed opportunità per le imprese di assicurazione*, cit., 1419 ss.; sulla rilevanza della gestione del rischio, in ambito assicurativo, si vedano G. SCALFI, *L'assicurazione tra rischio e finanza*, Milano, 1992; F. GISMONDI e T. DI GREGORIO, *Rischio d'impresa in campo assicurativo: problemi e strategie di valutazione*, Bologna, 1998; AA.VV., *International Political Risk Management: Looking to the Future*, a cura di Moran e West, Washington, D.C., 2005; A. MELNIKOV, *Risk analysis in finance and insurance*, II ed., Londra, New York, 2011.

prudenziali di tipo quantitativo [di solvibilità, fossero] affiancati da requisiti qualitativi di gestione che assicur[assero] una adeguata *governance*, efficaci ed efficienti sistemi di controllo interno e di individuazione, valutazione e controllo dei rischi»[231].

Tale provvedimento è stato poi superato, anche su un piano qualitativo, dal Regolamento ISVAP 26 marzo 2008, n. 20[232], che ha ulteriormente improntato il governo societario delle compagnie di assicurazione alla resilienza al rischio[233] e all'approccio proattivo al medesimo, per un verso, disciplinando le fattispecie di esternalizzazione[234] in campo assicurativo[235] e, per un altro, l'istituzione della c.d. funzione *compliance*[236].

Quest'ultimo atto regolamentare conteneva indicazioni in ordine al controllo interno e alla gestione del rischio di importanza tale da essere poi in gran parte replicate nel nuovo Regolamento IVASS 3 luglio 2018, n. 38 con cui l'Autorità ha svolto una

---

[231] Cfr. Circolare ISVAP n. 577/D, art. 1. La Circolare aveva a sua volta sostituito la precedente Circolare ISVAP n. 366 del 1999, *Sistema di controllo interno, ruolo e responsabilità degli organi amministrativi e di controllo*.

[232] Su cui si veda L. DESIDERIO, *La sana e prudente gestione nella disciplina dei controlli assicurativi*, cit., 309 ss.

[233] Cfr. su tutti l'art. 18 (*Obiettivi del sistema di gestione dei rischi*), che al comma 2 disponeva: «al fine di mantenere ad un livello accettabile, coerente con le disponibilità patrimoniali, i rischi cui sono esposte, le imprese si dotano di un adeguato sistema di gestione dei rischi, in linea con la politica di gestione del rischio, proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità dell'attività esercitata, che consenta la identificazione, la valutazione anche prospettica e il controllo dei rischi, con particolare attenzione a quelli maggiormente significativi». Il Regolamento, inoltre, prestava grande attenzione sia al rischio di non conformità normativa (*i.e.*, *non compliance*) all'interno sia di una singola impresa sia di un gruppo di società, ove tale funzione aziendale era suscettibile di «accentramento» in un'unità specializzata.

[234] Su cui v. M. MAUGERI, *Esternalizzazione di funzioni aziendali e "integrità" organizzativa delle imprese di investimento*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2010, I, 439 ss.; C. RUSSO, *L'"*outsourcing*" nel settore assicurativo*, in *Assicurazioni*, 2021, I, 175 ss.; P. DE GIOIA CARABELLESE, *I contratti di esternalizzazione dei soggetti vigilati: normativa; potere sanzionatorio delle autorità. Il provvedimento* EBA *in tema di "*outsourcing*" bancario nella filosofia del "*single supervisory mechanism*"*, in *Contratto e impresa*, 2019, 1029 ss.; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, cit., 707 ss. Inoltre, quanto alla disciplina finanziaria, il t.u.f., all'art. 6, comma 1, lett. c *bis*), n. 8, dispone che il potere regolamentare Banca d'Italia, previa consultazione con la Consob, possa incidere anche sull'«esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o di attività». Per utili spunti, v. L. NAZZICONE, *L'art. 2086 c.c.: uno sguardo d'insieme*, in AA.VV., *Gli assetti organizzativi dell'impresa. Quaderno n. 18. Scuola superiore della magistratura*, cit., 38 ss.

[235] Per la giurisprudenza, ancorché in ambito bancario, cfr. Cass., 22 gennaio 2018, n. 1529, in *quotidianogiuridico.it,* 5 febbraio 2018, con nota di M.P. FERRARI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle banche tra doveri e responsabilità***,** e in *dirittobancario.it*, 19 febbraio 2018, con nota di C.A. PAPADIMITRIU, *La responsabilità del collegio sindacale di imprese bancarie quotate*.

[236] La formalizzazione della necessità di dotarsi della funzione di conformità normativa rientra tra innovazioni più significative del Regolamento e, inoltre, tra le misure anticipatrici delle disposizioni legislative che sarebbero state introdotte nel c.a.p. con il d.lgs. 12 maggio 2015, n. 74, che ha recepito il *framework* normativo di cui a *Solvency II*. Si veda in argomento la Relazione al Regolamento IVASS n. 20 del 26 marzo 2008, 2-3, il cui testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2008/n20/index.html*.

(fondamentale e apprezzabile) opera di razionalizzazione delle fonti di secondo livello riguardanti la *governance* assicurativa.

In particolare, la sua emanazione si è resa necessaria al fine di dare piena attuazione alle linee guida EIOPA[237], la cui introduzione ha determinato l'insorgere dell'onere di procedere ad un profondo adattamento regolamentare per l'Autorità[238].

Il testo comprende, inoltre, le disposizioni precedentemente contenute nel regolamento 9 giugno 2011, n. 39, relativo alle politiche di remunerazione, nonché nella Circolare ISVAP n. 574/2005 in materia di riassicurazione passiva. In sostanza, dunque, il riordino della materia disciplinata a livello regolamentare, per quanto di competenza dell'Autorità anche in base a quanto disposto dall'art. 30 c.a.p., ha portato all'adozione del Regolamento n. 38, che compendia in sé la parte più rilevante della regolamentazione in tema di governo societario.

Ed inoltre, è stato chiarito che «l'approccio seguìto nella redazione del Regolamento, salvaguardando quanto già anticipato dalle lettere al mercato del 15 aprile 2014 e 28 luglio 2015, nonché la struttura e l'impianto del Regolamento n. 20/2008[239] – già aggiornato alla logica *Solvency II* delle linee guida preparatorie – assicura un rafforzamento dei requisiti qualitativi di gestione che, unitamente ai requisiti prudenziali di tipo quantitativo, rappresentano i presìdi a salvaguardia della stabilità delle imprese e dei gruppi»[240].

Con ciò, la regolamentazione introduce elementi di novità nel sistema di governo societario: in primo luogo, vengono elencate le cc.dd. funzioni fondamentali interne, la cui composizione (nonché organizzazione) varia a seconda del metodo di governo – rafforzato, ordinario o semplificato – adottabile nel caso concreto[241].

---

[237] Cfr. *supra* in questo capitolo, §2.2.

[238] Il Regolamento ISVAP n. 20 del 2008, infatti, era già stato aggiornato con disposizioni compatibili con la direttiva *Solvency II* e il relativo Regolamento delegato n. 2015/35/UE, cit.

[239] Già modificato dal Provvedimento IVASS n. 17 del 15 aprile 2014, su cui v. P. RAINELLI, *Il Provvedimento IVASS n. 17 del 15 aprile 2014*, in AA.VV., Solvency II. *Gestione olistica e dinamica della Compagnia di Assicurazioni*, a cura di Pontremoli, Milano, 2016, 55 ss.

[240] Così la Relazione al Regolamento IVASS del 3 luglio 2018, n. 38, cit., 1 ss.

[241] Cfr. la Lettera al mercato del 5 luglio 2018, cit., in relazione ai differenti modelli di *governance*. Sul punto, v. anche *infra* il capitolo 3, § 3.1. In ordine all'organizzazione interna, v. P. MONTALENTI, *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a general overview*, cit., 18 ss.; D.M. MARINO e S. COSTA, *L'attuazione in Italia della direttiva* Solvency II*: un quadro di sintesi*, cit., 8 ss.; N. ABRIANI e A. CATANIA, *Corporate Governance and the So-Called "Four-Eyes Principle"*, cit., 5 ss.: «*the organisational and operational structure plays a decisive role to guarantee the sound and prudent management of the insurance undertaking. It is the duty of the board of directors to arrange an appropriate organisational and operational structure, to be adapted periodically to the changing conditions on an international,*

Inoltre, è lo stesso regolatore ad aver inserito all'interno della normativa secondaria disposizioni specifiche, financo tipizzanti, relative al governo dei gruppi[242], visto che «i rapporti tra presidi di gruppo e individuali, nonché l'articolazione della struttura societaria e organizzativa all'interno di un gruppo sono necessariamente frutto di un delicato equilibrio tra economie di scala/sinergie da un lato e, dall'altro, responsabilità della singola impresa nella definizione dell'assetto di governo societario più idoneo al proprio profilo di rischio e alla propria complessità»[243].

Di qui, la seconda importante caratteristica del Regolamento, relativa all'attuazione del principio di proporzionalità all'interno del sistema di governo societario delle imprese, declinato tanto con riferimento alle imprese "monadi", con "varianti" di grado differenti, quanto con riguardo ai gruppi di società[244].

E, d'altronde, tali elementi generano conseguenze in ordine ad aspetti focali della *governance*, quali l'attribuzione delle deleghe di poteri gestori e l'autonomia attribuita al consiglio di amministrazione, la relativa articolazione e composizione, nonché la formazione dei comitati endoconsiliari[245], la remunerazione degli organi amministrativi

---

national and corporate level. The organisational structure determines the tasks and assignments, while the operational structure settles the way of performing the tasks; in any case, it is ultimately the administrative, management or supervisory body that has the responsibility for the execution. The four key functions (Risk Management, Compliance, Internal Audit and Actuarial) must have an appropriate standing in the undertaking's organisational structure, even though it is not required any mandatory organisational structure, as the insurers have the freedom to decide how to organise any function, unless otherwise specified by the law».

[242] Su cui v. V. TROIANO, *Struttura del gruppo, ruolo della capogruppo e poteri dell'IVASS*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 8. Il nuovo Regolamento IVASS sull'accesso agli atti. La distribuzione assicurativa. Il gruppo dopo Solvency II*, Roma, 2017, 106 ss., reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/quaderni/2017/iv8/index.html*; *ivi* cfr. anche P. MARIANO, *Nuova disciplina della vigilanza sul gruppo: spunti interpretativi dall'applicazione pratica*, 144 ss.

[243] IVASS, Lettera al mercato del 5 luglio 2018, §1.1.4. Governance *individuale delle imprese appartenenti al gruppo*, 4.

[244] Sul confronto tra normativa di diritto comune e regole di settore, specialmente in ambito bancario e assicurativo, v. M. CALLEGARI, *Gli assetti adeguati nei gruppi tra disciplina positiva ed autonomia privata*, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 413 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 132 ss.

[245] V., U. TOMBARI, *Riflessioni sulle "funzioni" degli amministratori "non esecutivi" e sull'"amministrazione" nella s.p.a. quotata*, cit., 323 ss.; M. HOUBEN, *Il ruolo dei comitati endoconsiliari nel nuovo Codice di "*Corporate Governance*" ed il principio di collegialità nelle società quotate*, in *NLCC*, 2021, 1044 ss.; ID., *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2022, I, 439 ss.; A. BARTALENA, *I comitati interni a rilevanza esterna*, in *Riv. soc.*, 2022, 745 ss. Ancora, l'art. 6 del Regolamento IVASS n. 38 del 2018, dispone che «per l'espletamento dei compiti relativi al sistema di controllo interno e gestione dei rischi, l'organo amministrativo costituisce, ove appropriato in relazione alla natura, portata e complessità dell'attività dell'impresa e dei rischi inerenti, un Comitato per il controllo interno e i rischi, composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti ai sensi

e di controllo e dell'alta direzione, la titolarità (intranea o esternalizzata) delle funzioni fondamentali e il coinvolgimento del «personale rilevante» per l'impresa[246], oltre all'acquisizione di partecipazioni rilevanti all'interno di un'impresa di assicurazione o riassicurazione[247].

dell'articolo 2387 codice civile, al quale affidare funzioni consultive e propositive ed il compito di svolgere indagini conoscitive», rendendo dunque obbligatoria la relativa costituzione.

[246] Cfr. l'art. 2 del Regolamento n. 38/2018 che, alla lett. m), stabilisce che per personale rilevante s'intendono «i direttori generali, i dirigenti con compiti strategici, i titolari e il personale di livello più elevato delle funzioni fondamentali e le altre categorie del personale la cui attività può avere un impatto significativo sul profilo di rischio dell'impresa, identificato dall'impresa, in base a scelte motivate ed adeguatamente formalizzate».

[247] Su tale ultimo aspetto, cfr. C.G. CORVESE, *Gli assetti proprietari delle imprese di assicurazione fra diritto comune e diritto speciale (alla luce della direttiva Solvibilità II e degli orientamenti EIOPA sul sistema di* governance), in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*, cit., 327 ss.

CAPITOLO TERZO

AMMINISTRAZIONE E ASSETTI: TRA CODICE CIVILE E NORMATIVA DI SETTORE

SOMMARIO: 1. La struttura organizzativa dell'impresa nella disciplina di diritto comune: il consiglio di amministrazione e i poteri del *plenum* con riferimento ai consiglieri esecutivi. – 1.1. *Diligenza*, *adeguatezza* e *proporzionalità*: concetti di "*vertice*", complementari, ma non sovrapponibili. – 2. I doveri organizzativi degli amministratori nelle disposizioni del codice delle assicurazioni private. – 2.1. Elementi di complessità organizzativa delle imprese di assicurazione: la *compliance* con la normativa secondaria e gli orientamenti dell'Autorità di vigilanza sovranazionale. – 2.2. Composizione dell'organo amministrativo: il carattere *fit and proper* degli esponenti aziendali quale presupposto di un'adeguata gestione sociale. – 2.3. *Segue*. La *board evaluation* e la *board diversity* quali ulteriori corollari. – 2.4. *Segue*. Il ruolo di *monitoring* del consiglio di amministrazione e l'indipendenza intesa come spartiacque della separazione materiale di (alcune) competenze interne al consiglio di amministrazione. Considerazioni sulla portata del significato e gli effetti sulla gestione sociale. – 2.5. *Segue*. I comitati endoconsiliari e la relativa collocazione nelle assicurazioni. La rilevanza delle loro prerogative e il rapporto con il consiglio di amministrazione. – 3. Gli obiettivi del sistema di governo societario, la cura e l'"*approvazione*" dell'assetto organizzativo. Parametri di riferimento e doveri degli amministratori nella normativa di diritto comune e nella disciplina settoriale assicurativa. – 3.1. *Segue*. Oltre i "*modelli*" di *governance*, tra discrezionalità e valutazione dell'organizzazione. I "*sistemi*" rafforzato, ordinario e semplificato nella regolamentazione (multilivello) assicurativa. – 3.2. *Segue*. L'interventismo regolamentare nel contesto dell'organizzazione societaria. Adeguati assetti e controlli interni: principio di proporzionalità e *business judgment rule*.

1. *La struttura organizzativa dell'impresa nella disciplina di diritto comune: il consiglio di amministrazione e i poteri del* plenum *con riferimento ai consiglieri esecutivi*

All'indomani della riforma del 2003 e della riscrittura, pressocché integrale, dell'art. 2381 c.c., la *governance* delle s.p.a., nell'ambito tanto dell'organizzazione[1] quanto in quello dei doveri degli amministratori, risultò profondamente innovata.

Ebbene, la riformulazione della normativa concernente il modello tradizionale di governo societario ha comportato sostanziali modifiche nell'ordinamento interno[2]: è stata riconosciuta a livello legislativo la centralità, informativa e di coordinamento, del presidente del consiglio di amministrazione[3]; sono state chiarite le competenze del

[1] La dottrina sul punto è naturalmente molto ampia. In merito si vedano, oltre a quanto riferito nel §1 del capitolo 1 *supra*, V. CALANDRA BUONAURA, *Amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit.; F. BONELLI, G*li amministratori di Spa. Dopo la riforma delle società*, cit., *passim*; ID., *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, cit., *passim*; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., *passim*; M. IRRERA, M. SPIOTTA e M. CAVANNA, *Gli obblighi e i doveri,* cit., 237 ss.; G. BIANCHI, *I flussi informativi*, cit., 233 ss.; G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella* governance *della società*, cit.; F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit.; ID., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 1210 ss.; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, cit., *passim*; L. CALVOSA, *Sui poteri individuale dell'amministratore nel consiglio di amministrazione di società per azioni*, cit., 356 ss.; AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, cit.; G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni,* cit. Si v. in particolare O. CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni. Profili funzionali,* cit. Cfr. anche O. CAGNASSO e F. RIGANTI, *L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti*, cit., 388 ss.; G. BARBARA, *Gli assetti adeguati e i flussi informativi*, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 401 ss.; ID., *Flussi informativi endoconsiliari e interorganici*, in *NDS*, 2022, 423 ss.; F. VESSIA, *Sistema e applicazione degli assetti adeguati nel codice della crisi e raffronto con il sistema 231*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023, 795 ss.; A. BAUDINO, *Fondamenti e orizzonti della nuova cultura d'impresa: come costruire una governance collaborativa a garanzia della continuità e della sostenibilità dell'impresa*, in *Dir. econ. impr.*, 2024, 39 ss. Il tema si presta a considerazioni specifiche anche nell'ambito dei gruppi di società. In ordine a tale ultimo aspetto v. M. CALLEGARI, *Gli assetti adeguati nei gruppi tra disciplina positiva ed autonomia privata*, cit., 433 ss.

[2] Pare necessario rammentare, sebbene l'argomento non sia oggetto di trattazione del presente scritto, che la riforma del 2003 ha introdotto in Italia altri due modelli di *governance* alternativi, monistico e dualistico. Oltre agli AA. citati *supra* al capitolo 1, §1, nt. 39, cfr. più recentemente V. DONATIVI, *Appunti e dati empirici sulle potenzialità applicative del modello dualistico (italiano) di* corporate governance *(polimorfismo strutturale, versatilità funzionale e … il rischio dell'"aspirante tiranno")*, in *Rivista* Corporate Governance, 2021, 287 ss.; P. AGSTNER e S. COSTA, *Il consiglio di amministrazione nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di società quotate*, in *Rivista ODC*, 2022, 749 ss.; P. VALENSISE, *Sistema dualistico e passaggio generazionale: spunti su opportunità, problemi e prospettive*, in *Banca impr. soc.*, 2022, 355 ss.; F.M. MUCCIARELLI, *La realtà del sistema dualistico in Italia e l'ignavia del legislatore,* in *Giur. comm.*, 2022, I, 433 ss.; F.M. MUCCIARELLI e A. POMELLI, *Sistemi dualistico e monistico di amministrazione e controllo nelle società per azioni*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale*, IV, 4.VII, cit., 2024.

[3] L.A. BIANCHI, *La gestione dell'impresa. I consigli di amministrazione tra regole e modelli organizzativi*, cit., 208 ss.; G. RACUGNO, *Il ruolo del presidente del c.d.a. nel monitoraggio del rischio di crisi aziendale,* in *Giur. comm.*, 2021, I, 56; M. BIANCA, *Alla ricerca di una responsabilità autonoma del presidente del consiglio di amministrazione,* in *Ricerche giuridiche*, 2018, 7, 8 ss.; M.L. PASSADOR, *Le*

consiglio quale organo plenario e degli (eventuali) amministratori delegati; sono state ampliate le materie che non possono essere delegate[4]; sono stati fissati momenti informativi necessari che permettano lo scambio di comunicazioni tra amministratori esecutivi e non esecutivi[5]; e, infine, è stato disciplinato il dovere di agire in modo informato, che impone a tutti gli amministratori di assumere decisioni a seguito di uno

funzioni del presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni. *Tra disciplina di settore e autodisciplina*, Milano, 2022, 11 ss.; Si veda anche Cass. 5 marzo 2015, n. 4502, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, II, 30 ss., con nota di A. SACCO GINEVRI, *Ruolo del presidente di società bancaria e gestione dei servizi di investimento*, 40 ss. Anche i settori vigilati enfatizzano il ruolo di garante delle informazioni del presidente. Sul punto pare utile mettere in luce quanto disciplinato dal Regolamento IVASS 38/2018 che, all'art. 8, §a) sancisce che il presidente provvede affinché «agli amministratori sia trasmessa con congruo anticipo la documentazione a supporto delle deliberazioni dell'organo o, almeno, una prima informativa sulle materie che verranno discusse» e al §b) «la documentazione a supporto delle deliberazioni, in particolare quella resa ai componenti privi di deleghe esecutive, sia adeguata in termini quantitativi e qualitativi rispetto alle materie iscritte all'ordine del giorno. Nella predisposizione dell'ordine del giorno e nella conduzione del dibattito consiliare il presidente assicura che siano trattate con priorità le questioni a rilevanza strategica, garantendo che ad esse sia dedicato tutto il tempo necessario». Analoghe previsioni sono contenute nelle *Disposizioni di vigilanza per le banche*, Parte I, Titolo IV, Cap. 1, Sez. V, 2.2 (*Linee applicative*). Cfr. anche la *Raccomandazione 12* del Codice di *Corporate Governance*, a norma della quale, al §a) «il presidente dell'organo di amministrazione, con l'ausilio del segretario dell'organo stesso, cura che l'informativa pre-consiliare e le informazioni complementari fornite durante le riunioni siano idonee a consentire agli amministratori di agire in modo informato nello svolgimento del loro ruolo». Sul collegamento intercorrente tra l'ordine del giorno, il quale è ontologicamente correlato alla funzione organizzativa e di coordinamento affidata al presidente, e l'adeguatezza delle informazioni, v. P.M. SANFILIPPO e G. SPADARO, *Il presidente del consiglio di amministrazione e il* lead independent director, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 403, secondo cui «un'accezione forte dell'o.d.g. è invero accreditata dalla palese correlazione posta dal legislatore tra il momento della fissazione delle materie all'o.d.g., da parte del presidente, e quello della somministrazione di "adeguate informazioni" sulle materie iscritte all'ordine del giorno sempre da parte del presidente. L'adeguatezza delle informazioni» continuano gli A. «a tutti i consiglieri per opera dello stesso soggetto che è preposto alla formulazione delle materie su cui il consiglio dovrà deliberare, infatti, impone quantomeno un congruo spazio temporale di riflessione in capo ad ogni componente sui contenuti dell'informazione stessa».

[4] La riforma del 2003 ha aumento il numero delle materie non delegabili per legge: oltre alla redazione del bilancio (art. 2423 c.c.), alle operazioni sul capitale, sia le operazioni di aumento che di riduzione, (artt. 2443, 2446, 2447 c.c.), sono ora richiamati dal quarto comma dell'art. 2381 c.c. anche l'art. 2420 *ter* c.c., relativo all'emissione di obbligazioni convertibili, e gli artt. 2501 *ter* c.c. e 2506 *bis* c.c., concernenti le competenze consiliari sui progetti di fusione e scissione. Si noti che il dovere di curare l'adeguatezza degli assetti in capo agli organi delegati, letto in combinato con il 3° comma, «*potrebbe essere interpretata nel senso di ritenere che in presenza di organi delegati* [tale dovere] *sia sempre di competenza di questi, quand'anche ciò non abbia costituito specifico oggetto di delega. L'interpretazione è reputata da taluni di difficile accoglimento, dal momento che implicherebbe una sorta di delega obbligatoria nel contenuto*». Così P. MORANDI, *Commento* sub *art. 2381*, cit., 682. Si vadano anche O. CAGNASSO, *Brevi note in tema di delega di potere gestorio nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2003, 802 ss.; N. USAI, *Commento* sub *art. 2381,* in AA.VV., *Artt. 2363-2396. Società per azioni. Commentario al Codice Civile,* cit., 2010, 500. *Contra* F. BONELLI, G*li amministratori di S.p.A. Dopo la riforma delle società*, cit., 45 a nt. 54, il quale osserva che «l'art. 2381[5] non vuole stabilire quale sia il contenuto della delega, ma stabilisce il principale dovere degli organi delegati, dovere che, indipendentemente dal contenuto della delega, è quello di «curare» che «l'assetto organizzativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa» (così l'art. 2381[5])».

[5] Su cui v. *infra* il §1.2 in questo capitolo.

sforzo di ponderazione di tutte le (adeguate[6]) notizie acquisite nel corso delle riunioni consiliari[7].

Su tali aspetti, come già anticipato, si sono formate – al netto di alcuni contrasti dottrinali[8] – posizioni maggioritarie e ormai radicate. Ciò che rileva, dunque, è il ruolo del consiglio di amministrazione e del rapporto tra gli organi delegati e il *plenum*, nonché degli eventuali comitati endoconsiliari.

Un elemento, quest'ultimo, che pone al centro di tale analisi l'identificazione della posizione dell'organo amministrativo che, in ogni caso, mantiene un ruolo primario nella gestione sociale, anche nelle ipotesi delega di poteri[9].

---

[6] Con riferimento all'adeguatezza delle informazioni cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 266, il quale riferisce: «la dottrina ha sottolineato in particolare l'importanza dell'informativa sul generale andamento della gestione non soltanto per la strumentalità rispetto alla "valutazione" affidata al consiglio, ma per le conseguenze che comporta sotto il profilo della responsabilità dei deleganti secondo la ricostruzione (…) che ricollega la responsabilità dei deleganti per gli atti compiuti dai delegati non più ad un generico dovere di vigilanza sull'andamento della gestione, ma alla conoscenza di fatti pregiudizievoli acquisita sulla base delle informazioni ricevute dall'organo delegato. Per questa ragione, l'informativa (…) deve fornire una rappresentazione contabile, seppur di natura sintetica, che dia contro almeno dei ricavi e dei costi e degli investimenti effettuati e del risultato di periodo». In argomento v. anche A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, Padova, 2010, 97 ss.

[7] Circa l'affidabilità delle informazioni merita un cenno separato il c.d. principio di affidamento, mutuato dall'esperienza statunitense. Come rimarcato da M. DE POLI, *Amministratori non esecutivi di banca e violazione del dovere di agire in modo informato*, cit., 461, a nt. 66, a rilevare sono il test *reasonableness* rinvenibile nel §4.02 di cui ai *Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations*, cit., ma anche «quello di *good faith* di cui al tit. 8, § 141, lett. e), del *Delaware Code*, per il quale "a member of the board of directors, or a member of any committee designated by the board of directors, shall, in the performance of such member's duties, be fully protected in relying in good faith upon the records of the corporation and upon such information, opinions, reports or statements presented to the corporation by any of the corporation's officers or employees, or committees of the board of directors, or by any other person as to matters the member reasonably believes are within such other person's professional or expert competence and who has been selected with reasonable care by or on behalf of the corporation"». Secondo P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali e mercati* finanziari, cit., 43, il principio di affidamento sulle informazioni ricevute «deve ritenersi vigente anche nel nostro ordinamento (…). Un principio che la giurisprudenza dovrebbe tenere costantemente presente. In particolare, in tema di responsabilità, atteso che oggi il dovere di vigilanza degli amministratori è espressamente circoscritto alla disamina delle informazioni ricevute dai delegati (cfr. art. 2381, comma 5, c.c.)».

[8] Un ampio dibattito, ad esempio, è sorto in merito alla possibilità di configurare, nell'attuale quadro legislativo, un dovere di vigilanza da parte del consiglio sull'operato degli amministratori esecutivi. Ad una tesi che una sostiene che il dovere di valutazione rappresenta un canone di verifica diverso rispetto all'assetto normativa previgente, si contrappone una teoria che ritiene che il *plenum* abbia conservato, anche a seguito della riforma, una funzione di "vigilanza" sull'operato degli organi delegati. Per la prima visione, cfr. F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma delle società,* cit., 189. In senso analogo anche la Relazione allo schema di riforma del 2003, cit., §6.III.4. Per la seconda prospettiva, v. O. CAGNASSO, *Il dovere di vigilanza degli amministratori e la "delega di fatto" tra norme "vecchie" e "nuove",* in *Giur.it.,* 2004, 557 ss.; F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., 153; A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori,* cit., 140 ss.

[9] La differenza riscontrabile dall'analisi dell'art. 2381, comma sesto, e dell'art. 2403 *bis* c.c. concernente i diversi poteri attribuiti singolarmente agli amministratori e ai sindaci di s.p.a., nonché il diverso perimetro di esercizio dell'indagine informativa – ciascun amministratore non esecutivo può chiedere agli organi delegati che *in consiglio* siano fornite informazioni relative alla gestione della società,

La competenza c.d. concorrente risulta infatti sovraordinata rispetto alle prerogative in capo agli amministratori esecutivi: viene espressamente prevista la possibilità per il consiglio di modificare il contenuto della delega in qualunque momento, oltre a quella di esercitare direttamente i poteri oggetto di specifica attribuzione, avocando a sé singole operazioni rientranti nella delega oppure impartendo direttive[10] ai delegati[11].

In sostanza, l'attribuzione, formale o materiale[12], di competenze a uno o alcuni componenti del c.d.a. non determina – in linea teorica – uno svuotamento dei poteri del

---

mentre i sindaci possono in qualsiasi momento procedere, anche individualmente, ad atti di ispezione e di controllo – potrebbe infatti condurre a ritenere che la gestione della società, al contrario del controllo di legalità, sia stata intesa dal legislatore quale sforzo collegiale e diretta al confronto tra tutti i componenti del consiglio e ridurre il rischio che vengano a crearsi ipotesi di asimmetria informativa su questioni rilevanti per la società. In merito a tale aspetto, è discussa la liceità delle ipotesi in cui informazioni supplementari siano fornite dai delegati a singoli amministratori al di fuori delle riunioni consiliari. Infatti, ad una tesi che ne afferma tale legittimità, ne segue un'altra che, all'opposto, intravede in tali evenienze profili di irregolarità. Per la prima prospettiva v. V. GIORGI, *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Torino, 2005, 69 ss.; per la seconda, D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei DD.lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Torino, 2003, 138. Il "*punto di equilibrio*" tra le tesi potrebbe essere trovato nella configurazione, in capo agli organi delegati, di un dovere di *reporting* delle informazioni che abbiano eventualmente condiviso con soltanto alcuni componenti del *plenum*. Soltanto in un secondo momento, dovrebbe ricadere anche sul consigliere di amministrazione privo di deleghe che ottenga dagli organi delegati – ma anche da altri soggetti, quali dirigenti della società – tali informazioni un dovere di comunicazione suppletivo, fondato essenzialmente sulla necessità che le decisioni assunte in seno al consiglio siano prese con la più ampia condivisione sui temi posti all'ordine del giorno. Infatti, l'intento del legislatore si pone nell'ottica di garantire a tutti i componenti del *board* mezzi idonei ad adempiere il dovere di agire in modo informato: in prima istanza, attraverso la ricezione di notizione sulla base delle quali compiere la relativa valutazione; in secondo luogo, tramite l'esercizio della facoltà, caratterizzata però da discrezionalità tecnica, di richiedere e ottenere ulteriori informazioni: «spetta, infatti, a ciascun amministratore verificare la completezza, l'esaustività e, entro certi limiti, l'attendibilità della documentazione e dei reports predisposti dai delegati e, conseguentemente, decidere se sia necessario attivare ulteriori flussi informativi, funzionali alla corretta e consapevole valutazione dell'attività delegata». Così A. ZANARDO, *op. ult. cit.*, 270-271.

[10] Nella versione previgente dell'art. 2381 c.c. non era contenuto alcun riferimento al potere del consiglio di impartire direttive agli organi delegati. Sul punto alcuni Autori sostenevano che ciò era ammissibile, sulla scorta delle disposizioni che regolavano il rapporto fra assemblea e amministratori. Cfr. sul punto CAGNASSO, *L'amministrazione collegiale e la delega*, cit., 316; A. BORGIOLI, *L'amministrazione delegata,* cit., 217 ss. *Contra*, prima della riforma del 2003, F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni* (1985), cit., 42, a nota 75. In seguito alla riforma, in senso conforme agli altri Autori, ID., *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, cit., 92.

[11] Il mezzo tramite il quale consiglio può avocare tali operazioni è una delibera esplicita, ma tale operazione può essere compiuta anche per mezzo di fatti concludenti. Per tale prospettiva si v. NAZZICONE L., *Commento* sub *art. 2381*, in L. NAZZICONE e S. PROVIDENTI, *Società per azioni. Amministrazione controlli,* Milano, 2010, 34. Si noti che l'art. 5, secondo comma, lett. c) del Regolamento IVASS n. 38/2018, specificando quanto previsto a livello codicistico, chiarisce che tra i compiti del *board* vi è anche quello di approvare «curandone l'adeguatezza nel tempo, il sistema delle deleghe di poteri e responsabilità, avendo cura di evitare l'eccessiva concentrazione di poteri in un singolo soggetto e ponendo in essere strumenti di verifica sull'esercizio dei poteri delegati, con la conseguente possibilità di prevedere misure adeguate, qualora decida di avocare a sé i poteri delegati».

[12] Ha destato qualche problema interpretativo l'introduzione della locuzione "*in concreto attribuite*" riferita alle funzioni delegate dal consiglio ad alcuni (o anche uno solo) degli amministratori. Ebbene, sul punto la dottrina ha elaborato due tesi ermeneutiche: una prima interpretazione vede

consiglio; si tratta, infatti, di un'allocazione di competenze che tuttavia, soprattutto nei casi di conferimenti di ampie deleghe[13], può determinare una situazione di massiccia concentrazione di poteri[14]. Con la conseguenza, almeno con riferimento alle materie delegate, di diminuire lo spazio di intervento del consiglio nella sua forma plenaria. In altri termini, la funzione di attribuire competenze ad un amministratore (o ad alcuni di questi oppure ancora a un comitato composto da un numero limitato di essi) è di svincolarsi dal metodo collegiale, che, nella distribuzione pluripersonale di poteri, si caratterizza per essere più statico e contraddistinto da scarsa efficienza e dinamicità[15].

Una costante intrusione nell'amministrazione quotidiana della società, pertanto, sarebbe in contrasto con la necessità di snellire *l'agere* sociale. Invero, se da un lato il consiglio conserva la facoltà di concorrere nella gestione della società, dall'altra tale evenienza dovrebbe attestarsi a mera eventualità[16]. In tale prospettiva, come verrà maggiormente specificato[17], si pongono dunque le riflessioni relative ai criteri di correttezza gestoria cui il *management* deve conformarsi, nonché ai doveri, contraddistinti da un contenuto generale ed elastico – adattabili conseguentemente ai tipi

---

nell'espressione una possibile rilevanza delle cc.dd. deleghe atipiche per quanto attiene ai profili di responsabilità di quegli amministratori che siano di fatto investiti di attribuzioni gestorie. In tali termini G. FERRI JR., *Ripartizione delle funzioni gestorie e nuova disciplina delle responsabilità degli amministratori di s.p.a.,* in AA.VV., *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Milano, 2003, 41 ss.; F. VASSALLI, *Commento* sub *art. 2392*, in AA.VV., *Società di capitali. Commentario*, cit., 683 ss.; M. SPIOTTA, *Commento* sub *art. 2392,* in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, cit., 769 ss. Un'altra, invece, sostiene, che con questo inciso «*ci si vuole riferire ad una certa completezza ed estensione dei poteri conferiti mediante la delega, volendosi indicare che tali poteri devono essere concretamente esercitati e non solo semplicemente attribuiti*». Così A. FRANCHI, *La responsabilità degli amministratori di S.p.A. e gli strumenti di esonero da responsabilità*, Milano, 2014, 41 ss. Il tema era stato oggetto di studi specifici in un tempo antecedente alla riforma del 2003.

[13] G.D. MOSCO, *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2019, 117 ss., a nt. 50, osserva che l'art. 2381 c.c. prevede «positivamente la figura non in relazione a singole operazioni ma potenzialmente all'intera attività di gestione, pur solo "se lo statuto o l'assemblea lo consentono" (salvo poi, al co. 4, individuare un ristretto nucleo di attribuzioni indelegabili)».

[14] Tenendo in ogni caso a mente che il Regolamento delegato n. 2015/35/UE, all'art. 258, par. 4, e i già citati *Orientamenti sul sistema di* governance formulati in seno all'EIOPA (*Orientamento 3*, §1.29, cit.) prescrivono la necessità che almeno due persone dirigano «effettivamente» l'impresa. Cfr. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *op. cit.*, 83.

[15] O. CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni*, cit., 75; ID., *L'amministrazione collegiale e la delega*, *Trattato delle società per azioni*, a cura di Colombo e Portale, Torino, IV, 1991, 241 ss. In senso parzialmente contrario, A. BORGIOLI, *L'amministrazione delegata,* cit. 61-62; ID., *La responsabilità solidale degli amministratori di società per azioni*, in *Soc.*, 1978, 1056 ss.

[16] Cfr. G.D. MOSCO, *op. ult. cit.*, 137, secondo cui l'art. 2381 c.c. «delinea con riguardo alle materie oggetto di delega una molteplicità di competenze: "operative" in capo ai delegati, ma senza spogliare definitivamente dell'operatività il consiglio, rendendola però eventuale e in qualche modo eccezionale».

[17] Cfr. *infra* il §1.1 in questo capitolo.

e ai modelli sociali – relativi in via principale all'organizzazione interna degli enti e alla circolazione delle informazioni nel perimetro dell'impresa[18].

E, da altro angolo visuale, la disciplina assicurativa si colloca proprio nel senso di variare (seppur parzialmente) il regime di governo societario riscontrabile nelle disposizioni di cui al codice civile, anche attraverso l'adattamento di clausole generali che, a ben vedere, influenzano tanto l'azione regolamentare dell'IVASS, quanto quella gestoria degli amministratori delle imprese ad essa soggetta[19]. Elemento, quest'ultimo, che risponde alla derivazione unionale delle norme sezionali regolanti il fenomeno assicurativo e che, in analogia con il differenziato regime di disciplina, si riscontra nell'attuazione di *Solvency II*, ove l'effettivo recepimento della direttiva quadro[20] è stato accompagnato – nel sistema italiano – dall'adattamento di clausole generali derivanti anche dalla legislazione sovranazionale[21].

---

[18] Delineato il sistema interorganico e intraorganico societario, in cui il consiglio *valuta* e l'organo di controllo *vigila* sull'operato degli amministratori delegati, i flussi informativi possono dunque essere definiti come il meccanismo che comprende le procedure attraverso cui l'informazione circola dai delegati al consiglio[18], con la duplice funzione di *i*) fornire informazione con la periodicità fissata dallo statuto o almeno ogni sei mesi, e *ii*) riportare informazioni aggiuntive e idonee su richiesta dei deleganti. Il complesso informativo si estrinseca poi anche sull'asse che va dalle funzioni aziendali ai delegati e da questi ultimi al collegio sindacale. È necessario ricordare che è fatto obbligo al collegio sindacale di presenziare alle adunanze consiliari, con un conseguente incremento della capacità conoscitiva dell'organo di controllo, ai sensi dell'art. 2405, comma 1, c.c. Sul punto v. R. RUSSO, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, cit., 82 ss.; E. PEDERSOLI, *Il collegio sindacale nelle società per azioni bancarie*, Milano, 2018; G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nelle società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, 737 ss.; il tema era stato inoltre analizzato al momento dell'introduzione del t.u.f. che, all'art. 150 aveva già predisposto forme di scambio informativo tra i vari soggetti deputati alla conduzione della società. La prima formulazione dell'articolo prevedeva i) l'obbligo per gli amministratori di riferire tempestivamente, con periodicità almeno trimestrale, al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate e in particolare, sulle operazioni in potenziale conflitto di interesse; ii) l'istituzione di un canale informativo tra società di revisione e collegio sindacale; iii) tra quest'ultimo e i soggetti preposti al controllo interno . Sul punto cfr. G. STRAMPELLI, *I flussi informativi nelle società quotate: poteri e doveri del collegio sindacale*, in *Riv. dir. priv.*, 2017, 79 ss., ove l'A. vede, proprio con riferimento alla normativa concernente le società quotate, l'avvio di un «percorso evolutivo – proseguito con la riforma del diritto societario del 2003 e con le progressive modifiche del Codice di autodisciplina – che ha condotto ad un'analitica regolamentazione della circolazione (interorganica e intraorganica) delle informazioni».

[19] V. M. SEPE, *Proporzionalità e neutralità nella* governance *delle imprese finanziarie*, in AA.VV., *Le clausole generali del diritto dell'economia*, cit., 69 ss.; con specifico riferimento al settore assicurativo cfr. S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 53 ss.; per le banche, v. G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023, 125 ss.

[20] Nonché del già menzionato Regolamento delegato n. 2015/35/UE.

[21] F. SARTORI e M. RABITTI, *Introduzione. Le clausole generali nel diritto dell'economia*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, cit., XI-XII, i quali riportano un ampio ricorso a clausole generali caratterizzate da formule lessicali indeterminate e aperte. Le stesse si presentano, secondo quanto autorevolmente chiarito dagli AA., in due tipologie: «quelle tributarie di clausole ampiamente diffuse al di fuori del perimetro del diritto dell'economia, e per certi versi più familiari al giurista. Quelle,

Dunque, l'indagine non muove soltanto nel senso di analizzare l'istituzione di un *framework* di disciplina fondata sugli indirizzi precettivi unionali, ma si concentra anche sulle modalità della concreta implementazione al fine di verificare se il settore di riferimento possa qualificarsi quale ulteriore elemento collocato – pur se con aggiustamenti dovuti alla specificità dell'attività – in una cornice "*di sistema*" o se possa, all'opposto, considerarsi una «provincia separata dall'impero»[22].

1.1. *Diligenza, adeguatezza* e *proporzionalità: concetti di "*vertice*", complementari, ma non sovrapponibili*

La *governance* societaria si regge, forse necessariamente, sui concetti ampi[23], dalla cui precisa definizione discendono ulteriori corollari[24]. Sul punto preme rilevare che,

---

invece, che provengono dal diritto europeo e che impartiscono direttive per la ricerca della norma di decisione – o meglio di conformazione – che si misurano con altre aree delle scienze sociali, in particolare quelle economiche e delle scienze tecniche».

[22] L'espressione è stata utilizzata, nell'ambito delle società quotate, da P. MONTALENTI, *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, cit., 1116 ss.

[23] Il dibattito sulle clausole generali ha ingenerato negli anni la formazione di una «polarizzazione» tra due distinte tesi attorno al contenuto semantico di cui le medesime sono portatrici: «quella di quanti hanno visto nelle clausole generali l'avvento del soggettivismo giudiziale, con conseguente perdita di calcolabilità e prevedibilità del diritto; e quella di coloro che, invece, hanno rinvenuto nelle medesime lo strumento per superare le barriere di una ragione giuridica astratta e formale, attraverso la valorizzazione della legalità del caso concreto e della dimensione fattuale del diritto». Così A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Le clausole generali nel sistema giuridico contemporaneo: riflessioni introduttive*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, cit., 3. Si vedano anche le ulteriori riflessioni contenute in ID., *I giudici e la certezza del diritto dell'economia*, in AA.VV., *I giudici e l'economia*, a cura di Ammannati e Sciarrone Alibrandi, Torino, 2018, 3 ss., ove viene specificato che sul ruolo delle clausole generali – e sui relativi confini definitori, specialmente negli ambiti finanziario, bancario e assicurativo – si innesta «una dialettica che interessa due poli fondamentali: l'elemento del regolare, da un lato, e l'elemento del giudicare, dall'altro».

[24] La criticità legata all'interpretazione delle clausole generali sta proprio nel fatto che queste ultime non contengono un enunciato normativo finalizzato ma, anzi, si caratterizzando per l'indeterminatezza del contenuto, declinata nelle ulteriori categorie di vaghezza, ambiguità e genericità, da un lato, e per la necessità di ricorrere ad un'«integrazione valutativa» da parte dell'interprete. Cfr. sul punto V. VELLUZZI, *Semantica e politica del diritto delle clausole generali*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, cit., 10 ss., nonché ID., *Le clausole generali. Semantica e politica del diritto*, Milano, 2010, ove sono contenuti ulteriori riferimenti. Le "*tensioni*" terminologiche circa la corretta interpretazione da attribuire alle molteplici clausole generali contenute nel diritto giuseconomico e giuscommercialistico si spiegano dunque anche da un punto di vista dello sforzo esegetico che, in un rapporto di genere a specie, deve tenere conto tanto della disciplina generale, quanto delle singole peculiarità che caratterizzano il dato normativo nei settori sezionali. Sul punto cfr. anche M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, I, 359 ss.; P. MONTALENTI, *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra* civil law *e* common law, cit., 133 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Sulla dialettica fra tendenze generaliste e specialismi di settore e sull'apertura all'interdisciplinarità: spunti per il dibattito sui confini del diritto commerciale*, in *Rivista ODC*, 2022, 293 ss.

tanto nelle società di diritto comune, quanto – e probabilmente in misura ancora più marcata, salvo quanto si dirà in ordine all'analiticità della regolamentazione secondaria – in quelle assicurative, tre sembrano essere le clausole generali che rivestono interesse primario[25]. In particolare, sono la diligenza, la proporzionalità e l'adeguatezza a sostenere l'architrave di valutazione delle condotte e delle scelte di gestione effettuate degli amministratori, secondo uno schema che vede tali principi tra loro collegati, ma la cui definizione risulta differente. Peraltro, l'analisi degli stessi, qui sinteticamente esposta, conduce a poterli considerare criteri di esame delle decisioni operative d'impresa e, più in generale, dell'attività imprenditoriale.

La diligenza (professionale[26]) che, con riferimento alla condotta degli amministratori, trova riconoscimento legislativo ai sensi dell'art. 2392 c.c. si configura quale canone della relativa valutazione[27]. In sostanza, non ci si trova di fronte a un dovere cui gli stessi sono chiamati a conformarsi, ma ad un parametro di disamina cui è

[25] Con riferimento alla normativa di diritto comune, la clausola generale adeguatezza è esplicitamente contenuta negli artt. 2086, comma secondo, 2381 e 2403 c.c. Per quanto concerne la proporzionalità, malgrado la carenza di una specifica menzione, si può sostenere che il legislatore abbia istituito una disciplina soggetta a modulazioni, sulla base dei criteri afferenti alla natura e alle dimensioni dell'impresa. Nei settori vigilati entrambe le espressioni sono utilizzante, in ambito regolatorio e di autodisciplina. Le stesse sono ad esempio espressamente richiamate – ancorché quali "principi" – rispettivamente al §3.1 della Parte I, Titolo IV, Cap. 1, Sez. III e al §4.1 della Parte I, Titolo IV, Cap. 1, Sez. I, della Circolare 285/2013, cit.; dal Codice di *Corporate Governance* che nell'*Introduzione* sancisce: «l'applicazione del Codice è improntata a princìpi di flessibilità e proporzionalità (…). Al fine di assicurare un'applicazione proporzionale del Codice, alcune raccomandazioni sono graduate in ragione della dimensione e degli assetti proprietari della società», e alla *Raccomandazione* n. 1, lett. d) include, tra i compiti spettanti all'organo amministrativo la valutazione circa «l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e delle controllate aventi rilevanza strategica, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi»; nel Regolamento IVASS n. 38/2018, all'art. 4, comma primo.

[26] Come noto, con la riforma del 2003 i parametri tramite cui vagliare il grado di diligenza prestata dagli amministratori, e cioè la natura dell'incarico e le loro specifiche competenze, hanno sostituito la precedente formulazione della norma, la quale prescriveva il dovere degli amministratori di adempiere ai propri doveri con la diligenza del mandatario di cui all'art. 1710 c.c. (*i.e.*, con la diligenza del buon padre di famiglia). Si noti però che la locuzione della disposizione originaria, apparentemente esplicita, aveva stimolato l'attività ermeneutica della dottrina che era giunta a determinare, quale criterio di valutazione della condotta degli amministratori, la c.d. diligenza qualificata «*in ragione della natura professionale dell'attività esercitata*». ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, cit., 162. Cfr. anche V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori,* Milano, 1979, 163 ss.; A. BORGIOLI, *L'amministrazione delegata,* cit., 250 ss.; G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, cit., 201 ss.; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., 143 ss.; BIANCHI, *Gli amministratori di società di capitali,* Padova, 1998, 473 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni* (1985), cit., 174 ss. *Contra* A. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società,* Milano, 1948, II, 388 ss.

[27] Si veda, per tutti, M. IRRERA, *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra codice della crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *NDS*, 2020, 123 ss., nonché ID., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 60 ss.

sottoposto il loro operato[28]. Esso interviene, pertanto, nel momento di vaglio degli eventuali profili di patologie gestorie. In tale prospettiva, la diligenza assurge dunque a modello di comportamento legato alla natura dell'incarico ricoperto e alle specifiche competenze dei singoli amministratori[29], rappresentando l'esplicitazione del paradigma del "*buon amministratore*", in cui convergono doveri di carattere sia generale sia speciale[30].

L'adeguatezza – "*calata"* nel contesto economico-giuridico[31] – è altresì un criterio di vaglio delle scelte degli amministratori, ma è volto a valutare la rispondenza degli assetti dell'impresa alle caratteristiche richieste dall'attività imprenditoriale esercitata[32]. La costruzione di un'adeguata struttura interna, infatti, rappresenta un vero e proprio dovere cui si affiancano poteri e responsabilità. Il parametro, poi, assurge a una clausola a carattere "mobile", in quanto retta dai diversi parametri dettati dal legislatore, all'art. 2381 c.c., e dalla disciplina regolamentare applicabili alle società vigilate le cui specificazioni, come verrà maggiormente approfondito in seguito, risultano talvolta non allineate e sovrapponibili tra loro[33].

---

[28] M. IRRERA, *op. loc. ult. cit.*

[29] Su cui v. l'ampia ricostruzione della recente giurisprudenza condotta da F. RIGANTI, *Società per azioni. Responsabilità degli amministratori*, cit., spec. 178 ss.

[30] Appartengono alla prima categoria i doveri di agire con diligenza professionale e in modo informato, i quali si sostanziano nella c.d. *duty of care*, e il dovere di agire con lealtà, fedeltà e nell'interesse della società, riferibili alla *duty of loyalty*; nella seconda categoria, ricostruibile tramite l'analisi delle singole fattispecie tipizzate dal legislatore, rientrano, ad esempio, le ipotesi di attivazione nel caso di perdita del capitale, *ex* art. 2446-2447 c.c., oppure al verificarsi di una causa di scioglimento ai sensi dell'art. 2484 c.c.

[31] Sulle diverse realtà economico-operative in cui il legislatore si è affidato alla clausola generale di adeguatezza, cfr. R. NATOLI, *Adeguatezza e cura dell'interesse del cliente sono clausole generali?*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, cit., 85 ss.

[32] Il tema di pone in diretta continuità con quanto avvertito in ordine al necessario "dialogo" tra normativa generale e ordinamenti sezionali. L'adeguatezza, infatti, prima di permeare il diritto delle società, era stata recepita, quale principio generale, nelle disposizioni relative alle società quotate e alle banche, che hanno successivamente ispirato le novelle codicistiche. In particolare, il t.u.f. prevede – all'art. 149, 1° comma, lett. b) e lett. c) – il dovere in capo al collegio sindacale di vigilare «sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza della struttura organizzativa delle società per gli aspetti di competenza, di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile». L'art. 53 del t.u.b., d'altro canto, stabilisce: «la Banca d'Italia emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto: a) l'adeguatezza patrimoniale; b) il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni; c) le partecipazioni detenibili; d) il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione». Si vedano, in particolare, le riflessioni di F. CAPRIGLIONE, *Brevi note sulla* governance *nel settore del credito. (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, cit., 1 ss.

[33] Si pensi, ad esempio, al dovere di «curare» l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili che, nelle s.p.a. disciplinate dal codice civile, ricade sugli organi delegati, ove nominati. Nelle assicurazioni, invece, la fonte regolamentare prevede che sia il consiglio di

La proporzionalità[34], invece, è l'espressione della rispondenza tra le esigenze organizzative delle singole società e la strategia organizzativa effettivamente adottata. Essa, dunque, si sostanzia nel «sacrificio dell'interesse di chi esercita l'attività d'impresa e il raggiungimento dello scopo per il quale il vincolo è posto»[35]. Nello specifico, tentando un approccio definitorio, la proporzionalità si rivela necessaria al fine di evitare che l'applicazione generalizzata – e, in misura ancor più critica, in assenza di correttivi o adattamenti da parte del legislatore o delle autorità regolamentari – delle fonti di disciplina si risolva nella creazione di distorsioni del mercato e del funzionamento delle imprese[36]. Questa è pertanto strettamente legata alla clausola di adeguatezza, a contenuto non (totalmente) definito[37], che guida il *management* nell'individuazione delle scelte di organizzazione, con riferimento ai parametri sanciti dal legislatore – nel codice civile e anche nelle norme speciali – nonché alle decisioni strategiche stabilite dal consiglio di amministrazione[38].

---

amministrazione, collegialmente, ad adempiere al medesimo dovere. Sul punto cfr. *infra* il §3 in questo capitolo.

[34] Menzionata, tra gli altri, esplicitamente all'art. 30, comma 1, secondo capoverso, c.a.p. ove il legislatore ha inteso affermare che «il sistema di governo societario è proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità delle attività dell'impresa».

[35] M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, cit., 24 ss., si veda altresì O. CAGNASSO e I. POLLASTRO, *Organizzazione della gestione di vertice ed autonomia privata*, relazione tenuta al XII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei professori universitari di Diritto Commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 17-18 settembre 2021, i quali evidenziano la stretta correlazione tra il dovere di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati e l'efficienza del sistema organizzativo interno, da valutare *inter alia* secondo il principio generale della proporzionalità; A.M. BENEDETTI, *Principi (definitori) e clausole generali (ambulatorie): "assetti organizzativi adeguati" e (nozione di) "impresa" nell'art. 2086 c.c.*, in *Riv. dir. civ.*, 2023, 907 ss.; ID., *Gli "assetti organizzativi adeguati" tra principi e clausole generale. Appunti sul nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2023, 964 ss.

[36] M. SEPE, *Proporzionalità e neutralità nella* governance *delle imprese finanziarie*, cit., 69 ss. L'A., a p. 70, riporta con estrema chiarezza le motivazioni che rendono la proporzionalità una clausola generale di assoluta occorrenza: «in ambito regolamentare, il principio di proporzionalità è spesso invocato quale correttivo di quelli dell'uguaglianza formale avanti la legge e dell'armonizzazione massima, in quanto l'adozione di una regolamentazione uniforme, all'interno di un contesto altamente variegato, crea distorsioni, precipuamente in termini competitivi: una stessa regola infatti potrebbe risultare estremamente blanda, o straordinariamente rigida, a seconda della natura e delle condizioni dei soggetti appartenenti al settore cui è rivolta. Con la conseguenza che taluni trarranno vantaggio da siffatta disciplina, e altri ne risulteranno penalizzati nella loro operatività». Si veda anche G.D. MOSCO, *Funzioni aziendali di controllo, principio di proporzionalità e ruolo degli organi sociali nella Mifid*, in AA.VV., *La nuova disciplina degli intermediari dopo le direttive Mifid: prime valutazioni e tendenze applicative*, a cura di de Mari, Padova, 2009, 31 ss.; più recentemente, P. DE BIASI, One size fits all *vs. proporzionalità in ambito bancario e mobiliare*, in AA.VV., *I luoghi del diritto dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, a cura di Antonucci, De Poli e Urbani, Torino, 2019, 133 ss.; *ivi* G.L. GRECO, One size fits all *vs. proporzionalità: contributo per un nuovo modello di regolazione bancaria*, 141 ss.

[37] V. VELLUZZI, *Semantica e politica del diritto delle clausole generali*, cit., 10 ss.

[38] Con particolare riferimento alle assicurazioni, *Solvency II* chiarisce, all'art. 41, paragrafo 4, secondo periodo, che «le imprese (…) utilizzano sistemi, risorse e procedure adeguati e proporzionati», esplicitando la differenza che si è evidenziata nel corso delle pagine che precedono. Si vedano i rilievi

I concetti poc'anzi menzionati rivestono importanza particolare nella *governance*, tanto che si parli di società di diritto comune, quanto nel caso di società sottoposte a regimi prudenziali[39]. Tuttavia, deve notarsi che l'analisi sulla definizione dei principi consente di sostenere che non vi siano sovrapposizioni teoriche tra i medesimi, i quali godono di autonomia esegetica e funzionale[40].

Infatti, sulla base di tale ragionamento e ai fini della valutazione dell'idoneità delle strutture interne, è necessario osservare se la relativa realizzazione e il relativo monitoraggio siano eseguiti secondo criteri di adeguatezza e proporzionalità. E, in un eventuale momento patologico, la verifica può estendersi sino alla valutazione della rispondenza delle condotte degli amministratori al canone della diligenza professionale[41]. Così determinate, adeguatezza, proporzionalità e diligenza reggono dunque il vertice dei doveri e dei poteri che ricadono sugli amministratori (e sull'organo di controllo) e il loro carattere complementare garantisce l'efficienza dell'azione gestoria della società[42], soprattutto di quelle operanti in settori vigilati.

---

critici proposti autorevolmente da A. ANTONUCCI, *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, I, 236, spec. a 249, ove l'A. – seppur con riferimento al perimetro bancario – osserva come in ambito euro-unionale si registri «una diffidente apertura ad una proporzionalità cogestita, spesso attivata da scelte del vigilato, così tra- sformando una regola d'azione pubblica in una responsabilità del vigilato» il quale è obbligato a «procedere ad una applicazione proporzionata del carico regolamentare», con un conseguente «aggravio di responsabilità per le banche e per gli esponenti aziendali e ad una forte disomogeneità nell'applicazione del principio di proporzionalità». Elementi, questi, tutti replicabili anche nelle assicurazioni.

[39] Ambito nel quale, come già evidenziato, intervengono ulteriori doveri e criteri di valutazione in cui la forza impositiva delle autorità nazionali e, nel caso delle compagnie di assicurazione e delle società quotate in modo particolare, del legislatore nazionale interviene con maggiore forza. Cfr. il §2.1 *infra* in questo capitolo.

[40] Volgendo lo sguardo alla concreta attuazione delle clausole generali, è possibile osservare un diverso atteggiamento del legislatore. Se per l'adeguatezza degli assetti è fonte dei doveri organizzativi ricadenti sugli amministratori, la proporzionalità risulta d'altro canto più pervasiva, in quanto in grado di influenzare non soltanto le scelte gestorie all'interno della società, ma anche gli indirizzi precettivi delle discipline sezionali. Si v. M. SEPE, *Proporzionalità e neutralità nella* governance *delle imprese finanziarie*, cit., 79, ove l'A. dà conto della declinazione della proporzionalità anche in chiave regolatoria, evidenziando come l'art. 23, comma secondo, della l. n. 262/2005 sulla tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, imponga a Banca d'Italia, CONSOB, IVASS e COVIP di tenere in considerazione anche il «principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari» nella definizione degli atti aventi natura regolamentare e, dunque, vincolante per i soggetti ad essi sottoposti.

[41] Si v. A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, cit., 161 ss. Sulla distinzione tra principio di corretta amministrazione (e organizzazione societaria) e diligenza professionale, cfr. da ultimo anche E. GINEVRA, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2021, I, 552 ss., e spec. a 556-557 e a nt. 16, ove ulteriori riferimenti bibliografici.

[42] Ciò, tra l'altro, anche nella prospettiva di un adattamento ulteriore cui le società rientranti nei settori speciali sono chiamate ad effettuare in virtù dei molteplici cambiamenti, geopolitici, sociali e tecnologici, che si stanno verificando e a cui sempre più si legano altrettante transizioni economiche. Sul

2. *I doveri organizzativi degli amministratori nelle disposizioni del codice delle assicurazioni private*

Le premesse svolte in ordine all'atteggiamento del legislatore nell'istituzione di un quadro legislativo concernente la *governance* delle s.p.a. di diritto comune risultano funzionali all'analisi del sistema delineato nell'ambito assicurativo.

Come noto, il codice delle assicurazioni private ha rappresentato nel 2005 un'opera di ricognizione normativa di molti dei provvedimenti che erano andati stratificandosi dal 1959, anno in cui fu emanato il Testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private[43]. Il testo, tuttavia, non conteneva elementi di particolare rilevanza per quanto concerne la *governance* delle impresse assicurative, i cui connotati sono stati ampiamente modificati in un periodo successivo, nel 2015, quando il legislatore delegato ha dato attuazione alle disposizioni di cui a *Solvency II*, con il d.lgs. n. 74 del 12 maggio 2015[44].

Se prima di tale momento il governo societario nel campo assicurativo era sostanzialmente affidato all'unica disposizione contenuta al previgente art. 30[45], le

rapporto tra esercizio di poteri pubblici e «processi – più o meno lunghi, ma sempre complessi – di trasformazione dei sistemi economici», si v. le considerazioni di S. AMOROSINO, *Principi e clausole generali nelle transizioni economiche*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, cit., 280 ss. *Ivi*, L. AMMANNATI, *Il ruolo dei "principi" nella società dell'incertezza*, 273 ss. che, spec. a 275, chiarisce come clausole e principi, vista la caratteristica elasticità semantica cui si è fatto cenno, ben possano rappresentare «lo strumento per sfuggire alla rapida obsolescenza delle regole e per alimentare un modello di regolazione dinamica che consenta di ottimizzare il fattore "tempo" cruciale in un ambiente dominato dalla tecnologia e dall'innovazione».

[43] Che già aveva compiuto un'opera ricognitiva da prima del fascismo. Sul punto cfr. il §1.1 del capitolo 2 *supra*.

[44] La necessità di novellare il c.a.p. si era infatti avvertita a partire dall'introduzione nell'ordinamento giuridico unionale della direttiva quadro che aveva apportato novità in termini di controlli societari e di istituzione di funzioni aziendali. Cfr. il §2.1 del capitolo 2 *supra*.

[45] La disposizione era tra l'altro stata redatta seguendo un'impostazione che da un lato teneva conto di innovazioni che si erano registrate nell'ambito delle società quotate: al comma secondo si menzionava espressamente il controllo interno quale perno dell'organizzazione societaria e si delineava il relativo contenuto minimo, comprendente «procedure atte a far sì che i sistemi di monitoraggio dei rischi siano correttamente integrati nell'organizzazione aziendale e che siano prese tutte le misure necessarie a garantire la coerenza dei sistemi posti in essere al fine di consentire la quantificazione e il controllo». Tuttavia, come precedentemente rilevato, il comma primo cedeva alla semplificazione del concetto stesso di *governance* interna, ove specificava che l'impresa assicurativa, ai fini dell'autorizzazione, dovesse operare, *inter alia*, con «un'idonea organizzazione amministrativa e contabile», senza distinguere tra assetti organizzativi, amministrativi e contabili che pure erano già stati introdotti nella terminologia giuridica con la più volte richiamata riforma del diritto societario del 2003. Si vedano il §7 del capitolo 1 e il §4.1 del capitolo 2 *supra.*

successive modifiche normative hanno contribuito a creare un regime di rango primario complesso e analitico circa la struttura da implementare all'interno dell'impresa[46].

Le disposizioni che qui rilevano sono oggi essenzialmente contenute negli artt. 29 *bis* – 35 *ter* c.a.p.[47], a testimonianza che la mole legislativa è ormai assurta a *corpus* autonomo di disciplina[48].

Un primo elemento di considerazione è la scelta, operata sulla scorta delle indicazioni europee[49], di affidare al consiglio di amministrazione «la responsabilità ultima dell'osservanza delle norme legislative, regolamentari e delle norme europee direttamente applicabili» di cui all'art. 29 *bis*[50]. La disposizione non pare vantare caratteristiche alquanto innovative: all'interno delle società è l'organo amministrativo ad essere responsabile dell'attuazione delle scelte strategie legate all'attività d'impresa, nel rispetto del *framework* legale applicabile[51]. Tuttavia, preme evidenziare che l'aggettivo "ultima", collegato alla responsabilità di *compliance* normativa e regolamentare,

[46] Sulla disciplina previgente, v. A. VICARI, *Il sistema dei controlli interni nelle imprese assicurative*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 31 ss.

[47] Ricompresi nel Capo I, del Titolo III del c.a.p. e in particolare alla Sezione I – *Responsabilità del consiglio di amministrazione* – e alla Sezione II – *Sistema di governo societario*.

[48] In questi termini, mi pare, P. MONTALENTI, *Il diritto delle assicurazioni tra ordinamenti nazionali e globalizzazione*, cit., 394. L'A., pur riconoscendo «una valenza generale e sistematica» del diritto assicurativo, ne apprezza anche il carattere speciale, soprattutto in tema di *corporate governance*.

[49] Cfr. l'art. 40 della Direttiva *Solvency II*, cit. Inoltre, l'art. 28, par. 1, secondo capoverso, del Regolamento n. 2015/35/UE, cit., proprio con riferimento all'operatività interna dell'impresa stabilisce che «ogni funzione è svolta sotto la responsabilità ultima dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza, al quale riferisce, e, laddove appropriato, coopera con le altre funzioni nello svolgimento dei loro ruoli».

[50] La norma va letta in parallelo all'articolo 78, primo comma, che dispone che le norme del c.a.p. che fanno riferimento al consiglio di amministrazione si applicano anche al consiglio di gestione e ai suoi componenti. Così come, al secondo comma della medesima disposizione, le norme sull'organo di controllo interno, vertenti sul ruolo del collegio sindacale e dei sindaci, trovano applicazione anche con riferimento al consiglio di sorveglianza e al comitato per il controllo sulla gestione. In questo caso, il parallelismo con la tecnica legislativa utilizzata nel t.u.f. è evidente laddove si considera che anche la normativa sulle società quotate è stata accompagnata da una serie di richiami tra il funzionamento del sistema di *governance* tradizionale e i modelli alternativi di amministrazione e controllo (artt. 147 *quater*, 148, 149, 150) oltre a disposizioni che regolano direttamente la materia (artt. 151 *bis*, 151 *ter*, 152-154). Un discorso parzialmente analogo, del resto, può essere condotto se si guarda al metodo impiegato nel codice civile agli artt. 2409 *octies*-2409 *noviesdecies*, ove la disciplina positiva è integrata da rimandi normativi alle disposizioni di cui al modello tradizionale.

[51] In tali termini L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 24 ss. Altri hanno invece sostenuto il carattere marcatamente più incisivo della diligenza cui gli amministratori di assicurazioni sono tenuti rispetto agli omologhi di società di diritto comune. In tal senso, S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; ID., *Commento* sub *art. 29* bis, cit., 74 ss. Una tesi intermedia che sostanzialmente differenzia il ruolo del c.d.a. quale luogo di indirizzo e di "alta amministrazione" con quello, eventuale, dell'organo delegato, orientato alla gestione quotidiana dell'impresa, è stata offerta da G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, Napoli, 2024, 121 ss.

ancorché abbia una chiara derivazione anglosassone[52], può assumere un significato autonomo all'interno del nostro ordinamento.

La struttura di *governance* che il c.a.p. istituisce[53] consiste in un complesso reticolo di funzioni, organi e organismi, il cui obiettivo è quello di garantire la *sana e prudente* gestione dell'attività. In altre parole, l'azione dell'impresa deve essere sostenibile[54] e tesa al perseguimento dell'oggetto sociale, nonché alla conformità normativa e regolamentare[55].

---

[52] La versione in lingua inglese dell'art. 40 di *Solvency II*, cit., chiarisce infatti: «*Member States shall ensure that the administrative, management or supervisory body of the insurance or reinsurance undertaking has the ultimate responsibility for the compliance, by the undertaking concerned, with the laws, regulations and administrative provisions adopted pursuant to this Directive*».

[53] Si veda poi l'art. 30, primo comma, c.a.p.: «l'impresa si dota di un efficace sistema di governo societario, ivi inclusi i sistemi di remunerazione e di incentivazione, che consenta una gestione sana e prudente dell'attività. Il sistema di governo societario è proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità delle attività dell'impresa». La disposizione specifica inoltre i "contenuti minimi" del sistema di governo societario, individuati nei seguenti: a) l'istituzione di un'adeguata e trasparente struttura organizzativa, con una chiara ripartizione e un'appropriata separazione delle responsabilità delle funzioni e degli organi dell'impresa; b) l'organizzazione di un efficace sistema di trasmissione delle informazioni; c) il possesso da parte di coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo e di coloro che svolgono funzioni fondamentali dei requisiti di cui all'articolo 76 c.a.p.; d) la predisposizione di meccanismi idonei a garantire il rispetto delle disposizioni al c.a.p.; e) l'istituzione della funzione di revisione interna, della funzione di verifica della conformità, della funzione di gestione dei rischi e della funzione attuariale. Il legislatore ha inoltre specificato che «il sistema di governo societario è sottoposto ad una revisione interna periodica almeno annuale» (comma terzo). Inoltre, l'impresa deve adottare misure ragionevoli, idonee a garantire la continuità e la regolarità dell'attività esercitata, ivi inclusa l'elaborazione di piani di emergenza. A tal fine, l'impresa è chiamata ad utilizzare adeguati e proporzionati sistemi, risorse e procedure interne (comma quarto). Acquista rilevanza, nel perimetro dell'adempimento agli indirizzi legislativi, anche il dovere di adottare politiche scritte con riferimento quanto meno al sistema di gestione dei rischi, al sistema di controllo interno, alla revisione interna e, ove consentito, all'esternalizzazione di determinate funzioni. La formalizzazione riguarda inoltre la politica per l'adeguatezza del contenuto delle informazioni fornite all'autorità di vigilanza ai sensi dell'articolo 47 *quater* c.a.p. e per le informazioni contenute nella relazione sulla solvibilità e sulla condizione finanziaria di cui agli articoli 47-*septies*, 47-*octies* e 47-*novies* c.a.p. Infine, nell'ottica di incentivare un adempimento sostanziale e non una conformazione meramente formale, l'art. 30 impone all'organo amministrativo di «dare [piena] attuazione» alle medesime politiche, di riesaminarle almeno una volta l'anno in concomitanza con la revisione di cui al comma 3, sancendo anche la necessità di apportare le modifiche che si rendano necessarie nel caso di variazioni significative del sistema di governo societario (commi 5 e 6).

[54] Il tema, peraltro, si presta ad una più complessa trattazione nelle società vigilate, ove l'interesse dei regolatori non è rivolto alla mera realizzazione di un risultato positivo della gestione, ma anche alla tutela dei soggetti terzi e del mercato in generale. Alla sostenibilità (finanziaria, in questo caso) del *business*, intesa quale attitudine della società alla valorizzazione del capitale, si accompagna anche il concetto di solvibilità che, soprattutto in virtù dell'inversione del ciclo produttivo tipico delle assicurazioni, informa l'azione sociale e si sostanzia nel «calcolo degli impegni verso gli assicurati secondo metodiche predittive dei flussi di cassa futuri, nell'accantonamento di patrimonio ulteriore e nella misurazione del margine di rischio ai fini del calcolo delle riserve tecniche. Così anche G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 58 ss.

[55] S. AMOROSINO, *Le evoluzioni recenti del Codice delle Assicurazioni, del T.U. Bancario e del T.U. dell'intermediazione finanziaria*, cit., 63 ss.; ID., *La conformazione regolatoria della* governance *delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, I, 209 ss. per interessanti

L'architettura dell'impresa, e in misura particolare la funzione *compliance*, mira alla rilevazione di patologie e all'adeguatezza della gestione sociale; ma, allo stesso tempo, risulta essenziale che il consiglio di amministrazione supervisioni l'intera opera[56]. L'aggettivo "ultima", se collocato in un'attiva coinvolgente tutto il sistema dei controlli interni, può allora essere letto nell'ottica di attribuire agli amministratori, nella loro collegialità, una prerogativa di "ultima istanza" sull'osservanza della disciplina applicabile e sull'istituzione di un'adeguata struttura interna[57]. Ciò, nel rispetto delle ulteriori disposizioni normative relative alla necessaria allocazione di risorse e di specifiche attribuzioni alla funzione deputata al vaglio della conformità normativa dell'attività d'impresa, da un lato, e dei poteri e delle prerogative del *board*, dall'altro.

Così l'equilibrio tra tali "*tensioni*" può essere raggiunto se si riconosce un ruolo operativo alla struttura interna, un'attività intermedia dell'organo eventualmente delegato e una posizione di coordinamento, di valutazione e di eventuale intervento correttivo all'organo collegiale[58]. Si noti poi che l'utilizzo dell'espressione "ultima", connesso ai profili di responsabilità gestoria, potrebbe sembrare ridondante[59], se non addirittura

---

spunti in ordine al settore creditizio che presenta, come già accennato, importanti analogie con quello assicurativo in punto di regolazione pubblica del fenomeno.

[56] S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *op. ult. cit.*, 81 ss.

[57] In tal senso pare porsi anche G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 115 ss. che ricollega la volontà del legislatore europeo di «gerarchizzare formalmente i processi decisionali dell'impresa» alla concentrazione dei «profili di responsabilità proprio sull'organo apicale della stessa». Il tema, peraltro, ha radici antiche ed era stato autorevolmente indagato anche nell'ambito dei doveri-poteri ricadenti sugli amministratori di s.p.a. soggette alla disciplina codicistica. In particolare, R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., 101, aveva analizzato il rapporto intercorrente tra il regime di responsabilità degli amministratori in connessione con le obbligazioni ricadenti su di essi. Sosteneva allora l'A., ma tali riflessioni sono ancora attuali, che il primo rappresenti una salda garanzia del corretto esercizio del potere gestorio e, ulteriormente, che il rafforzamento di quest'ultimo in capo agli amministratori possa essere guardato «con tranquillità» proprio in virtù della disciplina che regola la relativa responsabilità.

[58] Questa la visione, ancorché espressa con condivisibili rilievi critici, di L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 24-25, che rileva: «Cosa vuol dire che il Consiglio ha la "*responsabilità ultima*"? C'è forse una responsabilità prima oppure una responsabilità intermedia? Probabilmente con l'espressione "*responsabilità ultima*" si vuole significare, che, essendoci degli uffici e delle funzioni preposte espressamente alla *compliance*, l'osservanza delle norme di legge e regolamentari incombe in via principale su questi uffici, senza tuttavia che risulti elisa la responsabilità anche del consiglio di amministrazione. Conseguentemente, il consiglio di amministrazione è comunque responsabile e non può addure a giustificazione il mancato o cattivo funzionamento della predetta struttura organizzativa interna, istituita dallo stesso consiglio ed operante sotto la sua diretta supervisione».

[59] L. FARENGA, *op. loc. ult. cit.* che, più drasticamente, osserva: «in effetti, non solo il termine "*ultima*", a mio giudizio, non appare del tutto corretto, ma lo stesso dettato della norma è tutto sommato superfluo, perché è evidente che il consiglio di amministrazione risponde del corretto comportamento dell'impresa amministrata e quindi anche dell'osservanza delle norme di legge (italiane ed europee) e regolamentari».

pleonastico, ove si consideri che l'attribuzione di competenze in tema di *compliance* è prescritta dal c.a.p., all'art. 30 *quater* e che – come ricordato – l'organo di gestione è responsabile per le violazioni di legge commesse durante l'esercizio dell'azione sociale[60]. Tuttavia, da altro punto di vista, la "responsabilità ultima" del consiglio di amministrazione si caratterizza per essere una clausola generale che, al pari di quella relativa alla "sana e prudente gestione", rappresenta, come si avrà modo di rilevare, "la porta d'ingresso" di ulteriori imposizioni prudenziali – sia con riferimento all'organizzazione, sia con riguardo ad altri fattori caratterizzanti la *governance* sezionale, quale è la disciplina sul governo del prodotto.

La complessità normativa relativa al governo delle imprese assicurative è ampliata dalle norme concernenti il monitoraggio, il contenimento e la gestione del rischio (artt. 30 *bis* e *ter*, c.a.p.), l'istituzione della funzione di revisione interna (art. 30 *quinquies*, c.a.p.), la conformità normativa e regolamentare e la funzione attuariale (art. 30 *sexies*, c.a.p.). Tralasciando in questo momento l'analisi delle specifiche caratteristiche delle funzioni aziendali, della loro eventuale esternalizzazione (art. 30 *septies*, c.a.p.), nonché della loro collocazione nel complesso dei controlli interni[61], è necessario domandarsi se l'istituzione e il coordinamento di tali funzioni si discosti dal paradigma di governo societario che il legislatore ha elaborato nel codice civile[62].

---

[60] S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 264 ss.; per le s.p.a. di diritto comune e le responsabilità del c.d.a. in quest'ambito, cfr. F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003,* cit., 3. Per ulteriori approfondimenti, v. P. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, cit., 86.

[61] Cfr. *infra* il capitolo 4.

[62] Si nota infatti un'opposta tendenza del legislatore e del regolatore, in parte dovuta al grado di specializzazione del *business* assicurativo, delle differenti ricadute, in termini di tutela degli assicurati e di stabilità del mercato, che un'organizzazione inidonea potrebbe comportare nelle imprese assicurative e, in ultimo, della rilevanza pubblicistica che le imprese finanziarie tipicamente ricoprono nel panorama economico nazionale. Quanto al primo profilo, quello legislativo, la normativa non ha specificato l'espressione "assetto" utilizzata – all'art. 2403 c.c. – quale unica specificazione dei principi di corretta amministrazione. Sul punto cfr. S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 90 ss. Al contrario, il regolatore ha fissato in maniera crescentemente specifica tutti i dettagli della regolazione, facendo affidamento, da un lato, su *standard* tecnici, *best practices* e indici settoriali e, dall'altro, su clausole generali. Quest'ultime, come già evidenziato al §1.1 *supra* in questo capitolo, hanno comportato ulteriori problemi definitori e impattanti della determinazione specifica non più di concetti generali, quanto di concetti specifici. L'interpretazione giuridica, pertanto, risulta di assoluta centralità tanto se si guarda al codice civile, quanto se si considerano le discipline sezionali e segnatamente quella assicurativa. Sul punto v. F. SARTORI e M. RABITTI, *Introduzione. Le clausole generali nel diritto*

In altre parole, ricollegandosi anche alla questione posta al principio del capitolo – vertente in misura particolare al grado di specializzazione della materia e alla sua collocazione, sistematica o meno, nel quadro ordinamentale interno – occorre chiedersi se, viste la rilevanza pubblica dell'attività imprenditoriale tipica delle assicurazioni[63], nonché le caratteristiche della già menzionata inversione del ciclo produttivo[64], le esplicitazioni "*strutturali*" poc'anzi menzionate siano un'espansione delle disposizioni di cui all'art. 2381 c.c.; oppure se, in relazione alle medesime ragioni, le norme del c.a.p. delineino un'evoluzione del sistema di *governance* in cui i doveri degli amministratori risultano profondamente (e in alcuni casi eccessivamente)incrementati[65].

Ragioni sistematiche inducono a propendere per la seconda ipotesi ricostruttiva. Tuttavia, sono necessarie due precisazioni preliminari attinenti l'una, al grado di specificità e rigidità della disciplina sezionale e, l'altra, a un'ipotesi di mantenimento di una "connessione" con l'ordinamento previsto dal codice civile.

Quanto al primo dei profili cui si è fatto cenno, se per un verso l'esperienza empirica mostra che anche nelle s.p.a. di diritto comune è possibile che il *management* si doti di un'organizzazione interna che ricomprenda alcune funzioni equipollenti a quelle sancite dal c.a.p. per le imprese di assicurazione, dall'altro è altrettanto vero che le particolarità del *business* di settore impongono alle assicurazioni, alle imprese di riassicurazione e ai

---

dell'economia, cit., XI ss. e A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Le clausole generali nel sistema giuridico contemporaneo: riflessioni introduttive*, cit., 3 ss.

[63] Cfr. M. SIRI, *Corporate Governance of Insurance Firms after Solvency II*, cit., 3.

[64] La quale concorre a rendere le società assicurative esposte dal punto di vista della solvibilità. Infatti, proprio dalla particolare forma dell'attività imprenditoriale assicurativa origina l'esigenza «che l'assicuratore sia capace, nel corso dell'attività, di adempiere alle obbligazioni assunte in forza dei contratti sottoscritti: che strutturi, quindi, il proprio patrimonio in misura tale da rendersi costantemente solvibile verso gli assicurati» Così G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 15 ss. Da un lato, dunque, vi è la necessità di definire premi che permettano sia l'adempimento dell'obbligazione nel caso di verificazione del rischio assicurato sia il mantenimento di un equilibrato sinallagma contrattuale. In merito a tale aspetto, cfr. V. DE LORENZI, *Contratto di assicurazione. Disciplina giuridica e analisi economica*, cit., 14 ss.; P. CORRIAS, *Alea e corrispettività nel contratto di assicurazione (indivisibilità del premio e sopravvenienza)*, cit., 269 ss., nonché C. RUSSO, *L'*outsourcing *nel settore assicurativo*, in *Assicurazioni*, 2021, I, 175 ss., che – a 177 – rileva: «l'inversione del ciclo produttivo che caratterizza l'attività assicurativa impone, infatti, l'adozione di specifici presidi per preservarne una corretta patrimonializzazione a garanzia del soddisfacimento delle aspettative degli assicurati e degli aventi diritto in base ai contratti assicurativi. Di qui l'esigenza di un suo svolgimento non solo corretto ma prudente, garantito sul piano normativo specie attraverso una disciplina di vigilanza, appunto, prudenziale». Da un altro angolo visuale, a rilevare sono le norme, di ordine euro-unitario, e in particolare il regime introdotto con la Direttiva quadro *Solvency II*, relative al monitoraggio dei rischi assunti tramite la conclusione dei contratti e l'operatività del patrimonio investito.

[65] A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.

gruppi assicurativi, di realizzare una struttura già selezionata a monte dal legislatore. Cosicché in questo settore speciale la discrezionalità dell'attività d'impresa risulta senz'altro limitata.

Tale ultima considerazione consente di tracciare una prospettiva riferibile all'ulteriore elemento oggetto di approfondimento, legato all'individuazione di "*caratteri fondamentali*" uniformi presenti tanto nella normativa codicistica, quanto nella disciplina assicurativa. La menzionata discrezionalità imprenditoriale, diminuita in conseguenza delle prescrizioni legislative e regolamentari, può intervenire in un momento successivo, ovvero non nella scelta di quale struttura interna istituire, ma nelle concrete modalità della relativa attuazione, entro i limiti fissati dal legislatore e dall'IVASS[66].

Il sistema assicurativo, dunque, da un lato rappresenta una sintesi tra forze antitetiche tra loro, vale a dire tra necessità pubblicistico-regolatorie e istanze privatistico-lucrative; dall'altro, tuttavia, mantiene caratteristiche "*tipizzanti*" la materia: sono molti i fattori che inducono a ritenere che, nell'ambito assicurativo, si venga a configurare un regime speciale di compiti e doveri gestori, ancorché a «valenza generale e sistematica

[66] Il tema naturalmente si adatta a plurime considerazioni, tra cui non ultima è la speciale forma di regolazione della *governance* assicurativa, basata su testi di disciplina precettivi e altre fonti *soft law*, come ad esempio la Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, cit., che centra proprio l'argomento della concreta declinazione del principio di proporzionalità nella costruzione della struttura di governo societario. Tralasciando in questa sede l'analisi degli *Orientamenti* dell'Autorità di vigilanza interna, oggetto di specifica attenzione *infra* al §3.1 in questo capitolo, preme qui mettere in luce un aspetto fondamentale dell'organizzazione interna delle assicurazioni: se è vero che gli indirizzi regolatori della materia paiono restringere il campo di libero esercizio dell'attività imprenditoriale – di fatto conformandosi ad un'attitudine già da molto tempo in uso nei settori vigilati – dall'altro, proprio per effetto di una diversa "*modulazione*" dell'architrave societaria prevista a livello regolamentare, la compressione delle scelte gestorio-organizzative (qualificabili, forse più propriamente, come "*opzioni*" gestorie, in quanto selezionabili tra un ristretto numero di possibilità), non trova applicazione al momento della relativa implementazione pratica. Infatti, se l'istituzione delle strutture adibite al controllo interno e alla fisiologica conduzione della struttura interna sono pre-selezionate dall'IVASS, la scelta (in questo caso pare che il termine utilizzato abbia una propria "*giustificazione*" semantica) relativa ai caratteri particolari delle specifiche funzioni cui esse sono chiamate ad adempiere e, inoltre, su quali soggetti gravi una responsabilità di coordinamento (e funzionamento) delle funzioni, spetta senz'altro agli amministratori. Questi ultimi, tra l'altro, sono agevolati nella "*messa a punto*" della *governance* interna dalla possibilità di procedere a nuove modifiche, anche sulla base della relazione che gli stessi devono compilare almeno una volta all'anno e che, dunque, dovrebbe agevolare il c.d.a. nell'individuazione delle aree maggiormente esposte a rischi inerenti all'attività d'impresa esercitata e provvedere alla relativa correzione. Sul punto, oltre a quanto esposto *infra* al §2.3 in questo capitolo, si v. S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 55, ove sono messe in relazione l'autovalutazione del profilo di rischio della singola impresa assicurativa, per un verso, e l'identificazione del modello di governo societario, cui corrisponde una differente articolazione dei presidi organizzativi e delle istanze di controllo interno (che incidono in misura particolare sulla necessità di nominare amministratori indipendenti, sul ruolo del presidente del c.d.a., sull'obbligatorietà della formazione di comitati endo-consiliari, l'organizzazione di funzioni fondamentali e la loro eventuale esternalizzazione e, in ultimo, sulla remunerazione degli amministratori delle società).

che deve essere adeguatamente apprezzata»[67]. Il quadro della disciplina è infatti integrato dalla regolamentazione settoriale (il più volte richiamato Regolamento IVASS n. 38/2018) di cui alla delega contenuta al comma 7 dell'art. 30 c.a.p., secondo cui: «l'IVASS detta con regolamento disposizioni di dettaglio in materia di sistema di governo societario» di cui alla Sezione II (*Sistema di governo societario*) del Capo I del Titolo III c.a.p.[68]. Disposizione, quest'ultima, che senza dubbio contribuisce alla differenziazione del sistema di governo assicurativo, oltreché al rischio di sovrapposizioni nella regolazione del fenomeno.

Ma le innovazioni riscontrabili nel comparto assicurativo non si arrestano al perimetro del funzionamento degli organi sociali, della regolazione dei rapporti interorganici e intraorganici. Vi sono infatti altri "terreni" in cui la specificità della materia porta anche a una correlata specializzazione della disciplina. In particolare, il regime che regola la nomina dei componenti degli organi sociali[69] richiede il rispetto di criteri necessari ai fini della valutazione di adeguatezza dei medesimi a ricoprire l'incarico (*fit and proper*[70]) e dispone la relativa decadenza nel caso di difetto di idoneità iniziale o sopravvenuto. Nello specifico, l'art. 76 c.a.p. impone agli esponenti aziendali di possedere requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, di soddisfare criteri di competenza e correttezza, nonché di dedicare il tempo necessario all'efficace espletamento dell'incarico in modo da garantire la sana e prudente gestione dell'impresa. La disposizione contiene poi un'ulteriore delega, all'attuale Ministero delle imprese e del

[67] Così P. MONTALENTI, *Il diritto delle assicurazioni tra ordinamenti nazionali e globalizzazione*, cit., 394.

[68] Cfr. *infra* il §2.1 in questo capitolo.

[69] Cfr. *infra* il §2.2 in questo capitolo.

[70] Su cui si tonerà con maggior grado di dettaglio *infra* al §2.2 in questo capitolo. Basti per il momento rilevare che l'idoneità degli esponenti aziendali è disciplinata anche dalla direttiva *Solvency II* e dal Regolamento delegato n. 2015/35/UE. In particolare, l'art. 42 della normativa unionale richiede alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di garantire che tutte le persone che «dirigono effettivamente l'impresa o rivestono altre funzioni fondamentali» rispettino costantemente i requisiti seguenti: che «a) le loro qualifiche professionali, conoscenze ed esperienze siano adeguate per consentire una gestione sana e prudente (competenza); e b) essi godano di buona reputazione e integrità (onorabilità)»; la fonte regolamentare chiarisce – all'art. 273 – alcuni elementi concernenti il *fit and proper*, tra cui la valutazione delle qualifiche professionali e formali, delle conoscenze ed esperienze pertinenti nel settore assicurativo, in altri settori finanziari o in altri ambiti di attività e dei compiti assegnati ai singoli membri dell'organo o della funzione, così da garantire che l'impresa sia gestita e vigilata in modo professionale (*professionalità*), nonché una valutazione dell'onestà e della solidità finanziaria dei singoli soggetti condotta sulla base di elementi oggettivi relativi al carattere, al comportamento personale e alla condotta negli affari, compresi gli aspetti penali, finanziari e di vigilanza rilevanti (*onorabilità*).

made in Italy[71] di individuare i requisiti di competenza necessari all'assunzione della carica, previa consultazione dell'IVASS[72]. Da qui, in via di prima approssimazione, emerge che lo statuto speciale assicurativo influenza in misura rilevante anche il processo di nomina degli organi sociali e dell'alta dirigenza, determinando così anche una compressione del potere discrezionale della compagine sociale nella selezione di amministratori e *management*[73].

Per altro verso, si assiste altresì all'attuazione di politiche che tendono a responsabilizzare il *board*, anche attraverso l'azione di vigilanza esercitata dall'IVASS, con riferimento specifico alla tutela degli assicurati, in via prioritaria, e della stabilità del mercato, in maniera subordinata[74]. Ed è così che la «ridefinizione»[75] del ruolo degli amministratori amplia conseguentemente i profili di responsabilità degli stessi, sia che si tratti di *governance* interna, sia che si tratti di governo del prodotto assicurativo[76]. Tale ulteriore elemento di analisi ha importanti ricadute sistematiche sulla *governance* societaria assicurativa, come modificata dall'attuazione della direttiva *Solvency II*, la cui ulteriore evoluzione è rappresentata proprio dall'emanazione della Direttiva del 20 gennaio 2016, n. 2016/97/UE sulla distribuzione assicurativa (c.d. direttiva *IDD*) e dalla relativa attuazione all'interno del c.a.p.

---

[71] L'art. 2 del d.l. 11 novembre 2022, n. 173, convertito con modificazioni dalla l. 16 dicembre 2022, n. 204 ha modificato la denominazione del precedente "Ministero dello sviluppo economico" nell'attuale "Ministero delle imprese e del *made in Italy*". Il comma 4 del medesimo articolo stabilisce inoltre: «le denominazioni "Ministro delle imprese e del *made in Italy*" e "Ministero delle imprese e del *made in Italy*" sostituiscono, a ogni effetto e ovunque presenti, le denominazioni "Ministro dello sviluppo economico" e "Ministero dello sviluppo economico"».

[72] Si noti che i compiti dell'IVASS nella materia relativa al *fit and proper* non si esauriscono alla sola consultazione sulla predisposizione della normativa regolamentare. Infatti, al ruolo informativo, si accostano poteri di intervento dell'Autorità ai sensi dell'art. 24 del D.M. n. 88/2022. Si veda sul punto, per tutti, da C.G. CORVESE, *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, cit., 72 ss.

[73] Fatte salve le precisazioni contenute *infra* al § 2.2 del presente capitolo, si vedano le riflessioni, ancorché predicate con riferimento al sistema bancario, di G. PRESTI, *Requisiti e criteri di idoneità degli amministratori di banche: il consiglio come giudice di se stesso*, in *Banca impr. soc.*, 3 ss. e, seppur in termini parzialmente dubitativi, M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, cit., 76-77.

[74] Cfr. l'art. 3 c.a.p. secondo cui lo scopo principale della vigilanza è l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative. Altro obiettivo della vigilanza, ma subordinato al precedente, è la stabilità del sistema e dei mercati finanziari. Cfr. anche il §4 del capitolo 1 e il §3.2 del capitolo 2.

[75] G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, cit., 799.

[76] Aspetto, quest'ultimo, in merito al quale si rinvia *infra* al §4 del capitolo 4.

2.1. *Elementi di complessità organizzativa delle imprese di assicurazione: la* compliance *con la normativa secondaria e gli orientamenti dell'Autorità di vigilanza sovranazionale*

L'organizzazione delle imprese e i doveri organizzativi ricadenti sugli amministratori di assicurazioni sono il risultato della stratificazione delle diverse fonti che regolano la materia, la cui attuazione ha determinato la formazione di un assetto multilivello. Il già richiamato Regolamento IVASS n. 38/2018 è l'espressione di un'attività regolamentare improntata alla creazione di un regime speciale[77] e, conseguentemente, diverso rispetto al sistema ordinario del codice civile.

Il tema si pone al centro di una riflessione più ampia, relativa ai limiti della delega normativa contenuta nei testi legislativi disciplinanti il settore finanziario, creditizio e assicurativo, e che coinvolge considerazioni di portata generale proprio con riferimento ai poteri dei *regulators*[78].

Anche nel caso di specie, dunque, è necessario comprendere se il Regolamento rispetti i limiti, impliciti o espliciti, contenuti al comma 7 dell'art. 30 c.a.p.

---

[77] Così anche, tra gli altri, G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 112; S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *op. ult. cit.*, 81 ss.; A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.; P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 264 ss.; P. MONACO, *Harmonizing Insurance Supervision in Europe: The Italian Experience in a Comparative Perspective*, cit., 457; N. ABRIANI e A. CATANIA, *Corporate Governance and the So-Called "Four-Eyes Principle"*, cit., 4 ss.; P. MONTALENTI, *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a general overview*, cit., 9 ss.; ID., *Il diritto delle assicurazioni tra ordinamenti nazionali e globalizzazione*, cit., 394 ss.

[78] Tema che è stato efficacemente definito dalla Corte Suprema statunitense con l'espressione "*Major question doctrine*"[78]. Il Congresso nordamericano, infatti, non è nuovo alla prassi di delegare ad agenzie governative la regolamentazione di particolari questioni tecniche. Tuttavia, recentemente i giudici si sono orientanti nel senso di moderare i poteri delle autorità, precisando che nel caso in cui le politiche di attuazione abbiano ad oggetto questioni di elevata rilevanza, le stesse debbano essere supportate da una chiara autorizzazione legislativa. Si v. *MCI Telecommunications Corp. v. AT&T Co.*, 512 U.S. 218 (1994); *FDA v. Brown & Williamson Tobacco Corp.*, 529 U.S. 120 (2000); *Utility Air Regulatory Group v. Environmental Protection Agency*, 573 U.S. 302 (2014); *West Virginia v. Environmental Protection Agency*, 597 U.S. 697 (2022). Le considerazioni valgono in parte anche per il diritto interno. Il punto, infatti, è stato oggetto di specifica attenzione e su di esso di sono soffermati gli sforzi della dottrina italiana, con particolare riferimento alla regolazione del settore bancario in cui, come già accennato, l'interpretazione giurisprudenziale di alcune disposizioni secondarie – tra cui il rafforzamento del dovere di agire in modo informato – corre spesso il rischio di provocare un'inversione della gerarchia delle fonti. Cfr. M. DE POLI, *Amministratori non esecutivi di banca e violazione del dovere di agire in modo informato*, cit., 446 ss. In ordine al rapporto tra regolazione e normazione del fenomeno societario assicurativo, anche dal punto di vista dei poteri dell'autorità di vigilanza, v. S. AMOROSINO, *Le evoluzioni recenti del Codice delle Assicurazioni, del T.U. Bancario e del T.U. dell'intermediazione finanziaria*, cit., 50 ss.

In particolare, preme domandarsi se la differenza dei doveri e i poteri degli amministratori di società di assicurazione rientrino nei confini che il codice delle assicurazioni private ha inteso fissare oppure se, in virtù della *vis* espansiva[79] della regolazione sezionale[80], ci si trovi di fronte ad un atto di secondo livello che si pone al di fuori della delega attribuita dal legislatore.

Il Regolamento IVASS, in attuazione delle disposizioni del c.a.p., pone l'organo amministrativo e l'alta direzione in una posizione assolutamente privilegiata rispetto all'indirizzo strategico da impartire all'azione sociale[81]. Ciò, con riferimento alla predisposizione e alla cura dell'organizzazione[82], alla formalizzazione di processi decisionali adeguati[83], alla separazione dei poteri e alla precisa individuazione delle responsabilità all'interno della società[84]. Inoltre, il paradigma organizzativo interno risulta senz'altro arricchito rispetto a quanto sancito dall'art. 2381 c.c.: si pensi alle norme concernenti l'approvazione della politica di gestione dei rischi, la predisposizione del c.d. *contingency plan*, la formalizzazione delle direttive relative alla circolazione e alla

---

[79] M. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 5 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Brevi note sulla* governance *nel settore del credito. (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, cit., 11, ove viene autorevolmente rilevato che «la specialità che connota il regime disciplinare delle società bancarie e d' intermediazione finanziaria rende evidente la ragione per cui a queste ultime – diverse rispetto alla ordinaria configurazione di tipo – non sono *tout court* applicabili le regole previste dal nuovo diritto societario».

[80] Cfr. A.M. LUCIANO, *Il direttore generale di s.p.a. fra diritto societario comune e diritto societario delle banche*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, I, 1492 ss. per un'interpretazione critica delle norme relative all'attività bancaria e al confronto tra queste e le disposizioni codicistiche. Sulla coerenza tra normativa primaria e regolazione secondaria, si v. A. DOLMETTA e A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Commento* sub *art. 2396 c.c.*, in AA.VV., *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, cit., 1476 ss.; ID., *Questioni attuali sulla figura del «direttore generale» d'impresa*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, cit., 403 ss.

[81] Tale lettura delle disposizioni che regolano la *corporate governance* assicurativa riprende lo spunto di M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, cit., 71, ove viene chiarito «gli amministratori sono responsabili della gestione delle imprese e, alla fine, le imprese falliscono a causa delle decisioni prese dai loro *board* e dagli stessi dirigenti. Queste decisioni maturano nell'ambito del sistema di *corporate governance* di un'azienda e questo porta il governo societario al centro dell'attenzione».

[82] Cfr. *infra* il §3 in questo capitolo.

[83] Soprattutto con riferimento ad ambiti di attività che presentino aree di potenziale sovrapposizione, infatti, l'IVASS si è preoccupato di indirizzare l'azione del *board* nel senso di identificare – nel documento di cui all'art. 5, comma 2, lett. i), n. iii) del Regolamento IVASS n. 38/2018 – le modalità di coordinamento e di collaborazione tra di essi e con le funzioni operative, al fine di assicurare la coerenza della gestione agli obiettivi e ai rischi dell'impresa.

[84] Sul punto pare utile riportare il testo del Considerando n. 93 del Regolamento delegato n. 2015/35/UE, secondo cui «una buona *governance* è la base per una gestione efficace e solida delle imprese di assicurazione e di riassicurazione ed un elemento chiave del quadro di regolamentazione. Il sistema di *governance* di un'impresa di assicurazione o di riassicurazione dovrebbe essere fondato su un'allocazione appropriata e trasparente delle responsabilità di sorveglianza e direzione che garantisca procedure decisionali efficaci, eviti conflitti di interessi e assicuri una direzione efficace dell'impresa»

raccolta dei dati, alle eventuali politiche di esternalizzazione e alle verifiche – almeno annuali – sull'adeguatezza del sistema di governo societario[85].

Tutti elementi che, a ben vedere, non trovano una corrispondenza nel codice civile ma che, allo stesso tempo, sono collocate nel c.a.p. e che, dunque, rendono l'azione regolamentare conforme alla delega sancita dal legislatore[86]. Si tratta quindi di un contesto in cui il codice delle assicurazioni private ha istituito una cornice normativa comprendente i processi di funzionamento interni alle imprese i cui contenuti, ancorché dettagliati, rappresentato specificazioni nella disciplina settoriale di secondo livello. Ciò, del resto, in coerenza con *framework* legislativo europeo che ha posto tali elementi qualitativi, oltre a criteri quantitativi, al centro delle innovazioni della *governance* societaria[87].

Infine, l'attività regolamentare non è scevra da condizionamenti derivanti dall'azione dell'EIOPA, i cui orientamenti sono adottati ai sensi dell'art. 16 del Regolamento istitutivo n. 1094/2010/UE, cit., ove si prevede: «l'Autorità emana orientamenti e formula raccomandazioni indirizzate alle autorità competenti o agli istituti finanziari (…) Entro due mesi dall'emanazione di un orientamento o di una raccomandazione, ciascuna autorità nazionale di vigilanza competente conferma se è conforme o intende conformarsi all'orientamento o alla raccomandazione in questione. Nel caso in cui un'autorità competente non sia conforme o non intenda conformarsi, ne informa l'Autorità motivando la decisione»[88].

---

[85] La revisione annuale del sistema di governo societario è prescritta anche a livello legislativo, all'art. 30, comma terzo, c.a.p.

[86] La questione, tuttavia, lontana dall'essere definita, si pone allora in termini di "*mobilità*" e specializzazione non della regolamentazione secondaria, quanto della normativa primaria, con riflessi forse ancor più impattanti in termini di *compliance*. Su tale posizione si pone G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, cit., 799 ss.

[87] S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *op. ult. cit.*, 81 ss.; A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 112 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 105 ss.

[88] Cfr. art. 16 del Regolamento n. 2010/1094/UE.

L'adeguamento della regolazione si fonda dunque sul principio "*comply or explain*"[89], il quale concorre a rendere la natura di tali provvedimenti più pervasiva rispetto ad una mera fonte *soft law*[90] e, dunque, incidente in misura determinante sulle fonti dell'ordinamento interno[91].

[89] Con specifico riferimento all'adattamento del principio nell'ambito assicurativo e – in via correlata – alla formazione di prassi di vigilanza «uniformi, efficienti e efficaci» nonché all'attività dell'EIOPA con riferimento all'applicazione «comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione», in continuità con quanto sancito dal relativo regolamento istitutivo, v. S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 48 e spec. alla nt. 17.

[90] Cfr. in tale contesto F. URBANI, *I rapporti di terza parte nel governo delle banche: rischi, regolazione e "frammentazione" dell'assetto organizzativo*, Tesi di Dottorato di ricerca in *Legal Studies*, Università Bocconi, Ciclo XXXIV, presentata al Convegno "*Giuscommercialisti in erba*", Roma, 18 novembre 2022, che, anche sulla base della recente giurisprudenza europea, sottolinea: «è però necessario ricordare che, secondo la giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea, "sebbene [gli orientamenti e le raccomandazioni] non siano destinat[i] a produrre effetti giuridici vincolanti, i giudici nazionali sono tenuti a prenderl[i] in considerazione al fine di risolvere le controversie loro sottoposte, in particolare qualora ess[i] siano intes[i] a completare disposizioni dell'Unione europea aventi carattere vincolante"».

[91] Punto su cui si soffermano O. STEFAN, *European Union Soft Law: New Developments Concerning the Divide Between Legally Binding Force and Legal Effects*, in *The Modern Law Review*, 75, 2012, 879 ss. e G. GENTILE, *To be or not to be (legally binding)? Judicial review of EU soft law after BT and Fédération Bancaire Française*, in *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 25, 2021, 981 ss. In particolare, nella sentenza *Fédération bancaire française (FBF) v. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*, la Corte di Giustizia ha determinato – al punto 71 – che «spetta altresì ai giudici nazionali prendere in considerazione gli orientamenti dell'ABE ai fini della soluzione delle controversie loro sottoposte», soprattutto quanto questi siano tesi al completamento del *framework* normativo europeo. Principio che la Corte di Giustizia ha tratto dal precedente della Corte di Giustizia della Comunità europea *Salvatore Grimaldi v. Fonds des maladies professionnelles*, C-322/88, del 13 dicembre 1989, secondo cui: «per risolvere esaurientemente la questione sollevata dal giudice a quo, occorre sottolineare che gli atti di cui trattasi non possono essere considerati per questo privi di qualsiasi effetto giuridico. Infatti, i giudici nazionali sono tenuti a prendere in considerazione le raccomandazioni ai fini della soluzione delle controversie sottoposte al loro giudizio, in particolare quando esse sono di aiuto nell'interpretazione di norme nazionali adottate allo scopo di garantire la loro attuazione, o mirano a completare norme comunitarie aventi natura vincolante». Sul punto si veda F. GUARRACINO, *Il regime transitorio e di prima applicazione della nuova disciplina sugli assetti partecipativi delle banche nel d.lgs. 8 novembre 2021, n. 182*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, I, 446 ss. In altre parole, i giudici nazionali sono chiamati in primo luogo a valutare il "peso specifico" delle raccomandazioni o degli orientamenti delle autorità e, inoltre, a determinare l'esito delle controversie avuto riguardo di quale sia lo scopo degli orientamenti. Per analogia, le statuizioni della Corte valgono anche per le raccomandazioni formulate dall'EIOPA la cui fonti, pertanto, concorrono a rendere il quadro regolamentare assicurativo complesso e complesso, in virtù di una «vera e propria mutazione genetica» dell'interpretazione delle fonti "deboli" dell'ordinamento europeo, conseguente a tale pronunciamento. Non si tratterebbe più cioè di «mere indicazioni, di cui si può continuare (a volte, forse un po' ipocritamente) a declamare la natura del tutto opzionale, ma veri e propri strumenti (para)normativi, comunque soggetti all'attento scrutinio della Corte in sede di rinvio pregiudiziale. La *soft law*, così intesa, colora di profili nuovi anche il ruolo delle Autorità e delle Istituzioni da cui essa promana: un ruolo che si colloca sempre di più in una zona di confine, ove si cumulano, in capo ad un medesimo ente, funzioni di vigilanza, di regolazione, interpretazione e *enforcement* delle tradizionali fonti legislative». Così F. ANNUNZIATA, *Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra* soft law *e controllo della Corte*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, luglio 2021, 2-3. Il tema è stato ampiamente trattato. Sul punto si vedano tra gli altri L. SANDEN, *Soft law in European Community Law*, Oxford – Portland, 2004; C. FORD, *Innovation and the State: Finance, Regulation, and Justice*, Cambridge, 2017; E.H. KORKEA-AHO, *National Courts and European Soft Law: Is Grimaldi Still Good Law?*, *Yearbook of European Law*,

2.2. *Composizione dell'organo amministrativo: il carattere* fit and proper *degli esponenti aziendali quale presupposto di un'adeguata gestione sociale*

Le innovazioni concernenti il ripensamento del funzionamento della *governance* assicurativa, a partire dal 2005[92], si pongono nel solco, già evidenziato, di informare le operazioni interne all'impresa ai criteri di gestione, mitigazione e analisi del rischio, in una prospettiva di contenimento dello stesso e di tutela degli assicurati e del mercato di riferimento.

Il quadro normativo fissa, dunque, l'obiettivo di assicurare che la gestione sociale delle imprese non sia caratterizzata da condotte di eccessivo *risk taking* e impronta la disciplina settoriale ad affidare ad alcuni soggetti, quali i componenti degli organi sociali, gli alti dirigenti[93] e i titolari delle funzioni aziendali, la responsabilità del corretto funzionamento interno della società[94]. In tale ottica, gli attori del controllo interno detengono una funzione propositiva, di indirizzo e di coordinamento delle scelte

---

37, 2018, 470 ss.; H. MARJOSOLA, M. VAN RIJSBERGEN e M. SCHOLTEN, *How to exhort and to persuade with(out legal) force: Challenging soft law after FBF*, in *Common Market Law Review*, 59, 2022, 1523 ss.; M. CHAMON e N. DE ARRIBA-SELLIER, *FBF: On the Justiciability of Soft Law and Broadening the Discretion of EU Agencies. ECJ (Grand Chamber) 15 July 2021, Case C-911/19, Fédération Bancaire Française (FBF) v Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*, in *European Constitutional Law Review*, 2022, 18, 286 ss.; F. ANNUNZIATA, *The remains of the day: EU financial agencies, soft law and the relics of Meroni*, *European Banking Institute Working Paper Series 2021*, n. 106, 2021. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3966980*.

[92] La versione originaria dell'art. 76, primo comma, c.a.p. prevedeva: «i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione e di controllo presso le imprese di assicurazione e di riassicurazione devono possedere i requisiti di professionalità, di onorabilità e di indipendenza stabiliti con regolamento adottato dal Ministro delle attività produttive, sentito l'ISVAP». In particolare, il Ministero dello sviluppo economico (ora Ministro delle imprese e del *made in Italy*) aveva adottato il D.M.11 novembre 2011, n. 220, in cui una era contenuta una forma iniziale di disciplina, seppur caratterizzata da una struttura – materiale e concettuale – meno complessa rispetto all'attuale D.M. 2 maggio 2022, n. 88, di cui si dirà *infra*. In ordine alle criticità emerse in relazione al D.M. 220/2011, cfr. C.G. CORVESE, *Le nuove regole sull'acquisizione di partecipazioni e sui requisiti degli esponenti aziendali e dei titolari di partecipazioni delle imprese di assicurazione e riassicurazione*, in *Assicurazioni*, 2012, I, 205 ss. e, in merito alla comparazione tra le due fonti, v. ID., *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, cit., 69 ss.

[93] L'art. 2, primo comma, lett. a) del Regolamento IVASS n. 38/2018 chiarisce che per "alta direzione" si intende: «l'amministratore delegato, il direttore generale nonché la dirigenza responsabile ad alto livello del processo decisionale e di attuazione delle strategie».

[94] Con riferimento a società quotare e banche, campo su cui la dottrina giuseconomica si è focalizzata con maggior vigore (ma le cui risultanze sono in parte sovrapponibili al settore assicurativo), cfr. F. SARTORI, *L'indipendenza degli esponenti aziendali nelle società quotate e nelle imprese bancarie*, in *Riv. dir. banc.,* 2020, 113 ss., secondo cui: «il tema dei requisiti degli organi apicali nelle società quotate e nelle imprese bancarie è di latitudine ampia e si infrange, più in generale, con gli assetti di governo societario e l'integrità degli stessi mercati finanziari». V. anche I. SABBATELLI, *Bcc: requisiti degli esponenti aziendali e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2018, suppl. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*Per un'ipotesi ricostruttiva della riforma delle BCC*", Università "Parthenope" di Napoli, 8-9 ottobre 2018, 191 ss.

imprenditoriali e, da altra prospettiva, sono chiamati a vagliare l'adeguatezza della struttura interna. Adeguatezza che deve essere valutata alla luce degli obiettivi specifici dell'impresa e dei parametri di vigilanza prudenziale che sia nell'ordinamento interno, sia nella normativa unionale, sono tesi a restringere la discrezionalità dei gestori, imponendo «vincoli sul piano operativo (*risk limits*)»[95].

La posizione gerarchicamente e funzionalmente primaria degli organi sociali e dell'alta dirigenza[96] comporta che i medesimi debbano essere in grado di svolgere i compiti loro attribuiti in modo efficace. Tale premessa si fonda, infatti, sulla necessità di affidare incarichi manageriali a soggetti dotati delle necessarie conoscenze tecniche e di rilevanti esperienze pratiche nel settore assicurativo: la complessità della disciplina richiede quindi che gli organi, collegialmente, e gli amministratori, i sindaci e i dirigenti, individualmente, siano in possesso delle qualità ritenute necessarie all'adempimento delle funzioni cui sono preposti[97].

La valutazione dell'idoneità allo svolgimento dell'incarico rientra pertanto nel più ampio quadro regolatore dell'organizzazione interna societaria in quanto presuppone che il corretto funzionamento dei presidi dell'impresa sia istituito, coordinato e mantenuto da soggetti altamente qualificati[98]. Il carattere *fit and proper* di questi ultimi, così, si trova in diretta continuità con le argomentazioni concernenti l'adeguatezza dell'*internal governance* e, anzi, assume rilevanza centrale con riguardo al corretto funzionamento dell'impresa nel suo complesso[99]. Difatti, «la *governance* assurge a criterio di

---

[95] C. FRIGENI, *L'idoneità all'incarico degli esponenti aziendali delle banche*, in *NLCC*, 2023, 275 ss.

[96] Il codice civile non contiene indicazioni circa il ruolo e le mansioni dei dirigenti apicali della struttura aziendale. Discorso diverso deve essere fatto per quanto riguarda i settori speciali ove, seppur «sporadicamente» possono rinvenirsi alcune definizioni. Valgono le considerazioni di L.A. BIANCHI, Key manager *e gestione dell'impresa: appunti per una futura ricerca*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, cit., 800 ss. e in *Riv. soc.*, 2022, 637 ss. (da cui si cita). L'A., a 641, afferma: «nella legislazione speciale, invece, sono da tempo diffuse numerose disposizioni che fanno riferimento ai dirigenti apicali, talvolta sotto forma di espressa prescrizione della loro nomina (si pensi all'obbligo della nomina da parte degli emittenti del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, le cui attribuzioni, peraltro, sono definite dalla legge in maniera assai sommaria: cfr. art. 153 TUF), talaltra assumendone implicitamente l'avvenuto insediamento».

[97] C. MILLI, *Brevi considerazioni sui requisiti degli esponenti aziendali degli enti assicurativi alla luce del Decreto MISE del 2 maggio 2022 n. 88*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, gennaio 2021, 2 ss.

[98] V. LEMMA, *Amministratori di banca tra rischio d'impresa e responsabilità individuali*, cit., 74; P. VALENSISE, *Indipendenza, indipendenze degli amministratori di società per azioni quotate: essere e/o agire?*, in *AGE*, 2022, 419 ss.

[99] Rileva M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, cit., 76 che «prima di Solvibilità II il processo di valutazione era fondato su indici formali riguardo l'onorabilità e la professionalità. Non c'era alcuna ingerenza dell'autorità di vigilanza sulla professionalità o sull'articolazione delle competenze all'interno del consiglio di amministrazione. L'esperienza sulle crisi ha

misurazione del benessere aziendale essendo l'attività svolta, tra l'altro, dagli esponenti aziendali in rapporto all'effettivo perseguimento degli scopi sociali»[100]. Considerazione, quest'ultima, che porta ad un'ulteriore e parallela conclusione: affinché l'istituzione e la valutazione circa l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili sia orientata a una sana e prudente gestione, è dirimente che i soggetti centrali nella *corporate governance* siano in grado di adempiere i doveri imposti dal c.a.p. e dalla normativa regolamentare[101].

Le riflessioni di cui si è dato conto coinvolgono tutti i settori vigilati che, pur non rivenendosi un'unica fonte di regolazione, in virtù delle specifiche differenze dei diversi settori, conservano essenzialmente i medesimi principi e le medesime ragioni di intervento. Tanto che attenta dottrina ha evidenziato come, nel contesto di riferimento, sia in uso la prassi di emanare «decreti "fotocopia"»[102] i quali, in virtù dell'attuazione della normativa unionale, hanno inteso «livellare il piano di gioco fra tutti gli intermediari, soprattutto fra banche e imprese di assicurazione e riassicurazione»[103].

La verifica dell'idoneità degli esponenti aziendali è sancita, a livello legislativo nel settore assicurativo, dall'art. 76 c.a.p.[104], il quale impone alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di «dimostrare» all'IVASS «che i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione, di controllo nonché i soggetti titolari di funzioni fondamentali» siano in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, soddisfino i criteri di competenza e correttezza e possano dedicare «il tempo necessario all'efficace espletamento dell'incarico in modo da garantire la sana e

mostrato che ci sono stati molti casi di esponenti aziendali che mancavano delle competenze tecniche per gestire i rischi nelle imprese dove ricoprivano il ruolo di amministratore non esecutivo».

[100] Così C. MILLI, *Brevi considerazioni sui requisiti degli esponenti aziendali degli enti assicurativi alla luce del Decreto MISE del 2 maggio 2022 n. 88*, cit., 1 ss. Si v. le riflessioni sui «vincoli rivenienti dal carattere pubblicistico che connota, in via prevalente, la soggettività bancaria» di F. CAPRIGLIONE, *Brevi note sulla* governance *nel settore del credito*, cit., 1 ss., i cui connotati sono – nel presente ambito di indagine – sovrapponibili al sistema assicurativo.

[101] F. SARTORI, *op. loc. ult. cit.*; C. FRIGENI, *L'idoneità all'incarico degli esponenti aziendali delle banche*, cit., 277 ss.

[102] C.G. CORVESE, *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, cit., 70.

[103] C.G. CORVESE, *op. loc. ult. cit.*

[104] La disposizione, unitamente al successivo art. 77, è stata profondamente modificata dal d.lgs. 14 luglio 2020, n. 84, in attuazione dell'art. 7 della legge 4 ottobre 2019, n. 117, per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti e la disciplina del sistema di governo societario.

prudente gestione dell'impresa»[105]. La disposizione, al comma 1 *quater*, affida al Ministero delle imprese e del *made in Italy*[106] la disciplina del fenomeno, da adottarsi con regolamento, sentito l'IVASS, in conformità a quanto previsto dall'ordinamento europeo, anche tenuto conto dei relativi orientamenti e raccomandazioni[107].

La valutazione *fit and proper* degli esponenti aziendali, dunque, ancorché sia rimessa alla comunicazione e alla verifica dell'IVASS ai sensi dei commi 1 *bis* e 2 *bis* della medesima disposizione, è soggetta alla regolamentazione ministeriale. Giova qui rimarcare che il Ministero ha provveduto a dare attuazione a quanto stabilito dal legislatore tramite l'emanazione del decreto del D.M. 2 maggio 2022, n. 88, relativo ai «requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali e di coloro che svolgono funzioni fondamentali»[108].

---

[105] L'art. 76 c.a.p. prevede ora, al comma 1, un generale requisito, ricadente sui soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione e di controllo e su coloro che svolgono funzioni fondamentali, di «idoneità allo svolgimento dell'incarico»; al comma 1 *ter*, oltre ai requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali, già oggetto di attenzione in un momento precedente alla novella, anche il soddisfacimento dei «criteri» di competenza e correttezza e di avere la possibilità di «dedicare il tempo necessario all'efficace espletamento dell'incarico»; al comma 1 *quater*, il rinvio alla regolamentazione ministeriale concernente l'esatta indicazioni sui parametri cui accordare la valutazione *fit and proper* dei soggetti coinvolti nell'amministrazione, nella direzione o nel controllo della società.

[106] Cfr. la nt. 71 *supra* in questo capitolo.

[107] Profilo, quest'ultimo, che contribuisce a rendere ancora più pervasiva l'azione dell'EIOPA. L'espressa previsione legislativa secondo cui il Ministero delle imprese e del *made in Italy* deve provvedere a regolamentare la materia «sentito l'IVASS [e] in conformità a quanto previsto dall'ordinamento europeo anche tenuto conto dei relativi orientamenti e raccomandazioni», infatti, rafforza la convinzione, manifestata più compiutamente *supra* al §2 in questo capitolo, che le fonti *soft law* euro-unionali siano in realtà da considerarsi particolarmente incisive sulla regolamentazione assicurativa anche per effetto del già richiamato principio *comply or explain* che informa il relativo recepimento da parte delle singole autorità indipendenti nazionali. Principio che, anzi, sembra oggetto di automatismo in questo specifico segmento. In sostanza, la circostanza che sia imposto al regolatore settoriale – tra l'altro, sul piano normativo – di agire in conformità agli indirizzi sovranazionali, potrebbe portare alla conclusione di escludere che il Ministero e l'IVASS possano discostarsi dalle prescrizioni dell'EIOPA. Secondo una lettura meno espansiva del testo legislativo, ma forse meno "attinente" al dato materiale che si registra nei mercati finanziari, si potrebbe sostenere l'obbligo delle autorità nazionali di prendere in considerazione gli interventi di vigilanza europea, salva in ogni caso la possibilità di disciplinare la materia relativa all'idoneità degli esponenti aziendali in misura difforme rispetto alle prescrizioni unionali.

[108] Il decreto ha abrogato il Regolamento MISE dell'11 novembre 2011, n. 220, determinando la necessità di modificare i Regolamenti IVASS n. 29 del 6 settembre 2016, sulle imprese locali, e n. 38 del 2018. L'IVASS ha posto in consultazione il provvedimento di modifica dei menzionati regolamenti in data 12 luglio 2023 (documento n. 7 del 2023), reperibile al seguente link: *https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/pubb-cons/2023/07-pc/index.html*. All'esito della consultazione è stato emanato il Provvedimento IVASS 5 marzo 2024, n. 142, che ha apportato modifiche ai suddetti regolamenti proprio nell'ottica di un adeguamento alle disposizioni di cui al D.M. n. 88/2022. Sul punto v. P. RAINELLI, *Il* fit and proper assessment *alla luce del provvedimento IVASS n. 142/2024, ultimo tassello al mosaico "*Solvency II*"*, in *Assicurazioni*, 2025, I, 36 ss.

A rilevare è la differenziazione tra i "requisiti" di cui gli esponenti aziendali devono essere in possesso e i "criteri" cui si devono attenere nello svolgimento delle proprie funzioni. Tali due espressioni coincidono con momenti valutativi che, tuttavia, non sembrano qualitativamente sovrapponibili. Amministratori, sindaci e dirigenti devono essere in possesso di particolari qualità, connotate a loro volta da tassatività e rigidità; con la conseguenza che la relativa carenza determina l'impossibilità di far parte di uno degli organi sociali o di funzioni apicali (i *requisiti*). Ciò, tuttavia, non determina la conclusione del processo di verifica del rispetto dei parametri stabiliti per ricoprire ruoli apicali nelle imprese assicurative, in quanto ulteriori indici sono oggetto di valutazione degli organi competenti (i *criteri*).

Circa i primi parametri cui si è fatto cenno, si tratta di elementi di valutazione riguardanti l'onorabilità[109], la professionalità[110] e l'indipendenza (di alcuni) dei consiglieri[111], i quali assumono carattere tassativo. In tal caso, pertanto, il vaglio di conformità alle disposizioni ministeriali si sostanzia nella mera verifica della loro sussistenza.

Quanto agli ulteriori principi, invece, l'attività consiliare è pienamente valutativa. Nello specifico, il D.M. n. 88/2022 impone al c.d.a. di verificare che i propri membri rispettino criteri di correttezza nelle condotte personali e professionali[112], nonché di

[109] Cfr. l'art. 3 del D.M. n. 88/2022, cit.

[110] Cfr. l'art. 7 del D.M. n. 88/2022, cit.

[111] Cfr. l'art. 12 del D.M. n. 88/2022, cit. Preme precisare che il carattere indipendente, da accordare ad alcuni amministratori e valutato in relazione specifica alla formazione dei comitati endoconsiliari, si distingue dall'indipendenza di giudizio di cui all'art. 14 del D.M. n. 88/2022. In particolare, quest'ultima permea l'azione gestoria di tutti gli amministratori, «a prescindere dalla loro "candidatura" ad assumere l'incarico *indipendente*». Così R. LENER e A. DI CIOMMO, *Esponenti aziendali: indipendenza e indipendenza di giudizio*, in *dirittobancario.it*, marzo 2021, 1 ss., le cui riflessioni si concentrato sull'ambito bancario. Tuttavia, la prassi, già segnalata dei "decreti fotocopia", permette di mutuare molte delle considerazioni degli Autori. Si scinde così l'indipendenza soggettiva, personale del singolo amministratore e relativa ai rapporti che il singolo ha (*rectius*: non ha) con l'ente, con l'indipendenza oggettiva, ricadente su tutti i consiglieri ed espressione specifica del generale dovere di agire in modo informato di cui all'art. 2381, comma sesto, c.c. e, probabilmente, dell'ancora più generale dovere di lealtà che caratterizza l'ufficio di amministratore.

[112] L'art. 4, comma 2, del decreto ministeriale impone, ai fini della valutazione sulla correttezza delle condotte, di «prendere in considerazione»: i) condanne penali, anche non definitive, e misure cautelari relative a reati in ambito societario, fallimentare, assicurativo, bancario, finanziario, usura, antiriciclaggio, tributario, e altri specifici reati previsti dal codice penale; ii) condanne penali e misure cautelari per delitti diversi da quelli menzionati al punto i); applicazione di misure di prevenzione secondo il decreto legislativo n. 159/2011; iii) sentenze definitive di condanna al risarcimento per atti svolti in ambito assicurativo, bancario, finanziario o per responsabilità amministrativo-contabile; d) sanzioni amministrative per violazioni in ambito societario, assicurativo, bancario, finanziario, mobiliare e antiriciclaggio; e) provvedimenti di decadenza o rimozione disposti dalle autorità di vigilanza o su loro istanza; f) incarichi in settori regolamentati che hanno portato a sanzioni amministrative o ai sensi del d.lgs. n. 231/2001; g)

competenza[113], volti a comprovare la loro idoneità all'assunzione dell'incarico[114]. È inoltre necessario che gli amministratori nominati dimostrino di avere disponibilità di tempo allo svolgimento del medesimo[115]; concetto, quest'ultimo, cui si legano – in misura specifica nei casi di sovrapposizioni normative con le ulteriori prescrizioni inserite nel t.u.f.[116] – anche le disposizioni relative al cumulo degli incarichi degli esponenti aziendali[117]. Invero, dall'analisi dei *criteri*, si nota che essi rappresentano indici di valutazione, la cui concreta verifica compete all'organo di gestione[118]. In tali termini si pongono le critiche dottrinali volte a far emergere una «distonia»[119] tra le esigenze di salvaguardia di sana e prudente gestione societaria e di adeguata composizione del *board*, da un lato, e l'affidamento al consiglio di amministrazione di un compito valutativo circa elementi che soltanto potenzialmente[120] hanno la capacità di escludere soggetti da

incarichi in imprese sottoposte a procedure di amministrazione straordinaria, fallimento, o altre procedure simili; h) sospensione o radiazione da albi professionali, revoca da incarichi per giusta causa o misure analoghe adottate da organismi competenti; i) valutazione negativa di idoneità da parte di un'autorità amministrativa nell'ambito di procedimenti di autorizzazione in ambito societario, assicurativo, bancario o finanziario; l) indagini e procedimenti penali in corso relativi ai reati menzionati nei punti i) e ii) *supra*; m) informazioni negative contenute nella Centrale dei Rischi, rilevanti per l'assolvimento degli obblighi bancari.

[113] Ai fini considerati, vengono valutate sia la conoscenza teorica acquisita attraverso studi e formazione, sia l'esperienza pratica maturata nello svolgimento di precedenti o attuali attività lavorative tramite criteri ulteriormente specificati al comma secondo dell'art. 9 del D.M. n. 88/2022, cit.

[114] Nuovamente secondo il principio di proporzionalità, il D.M. n. 88/2022, cit., al Capo VII, art. 20 introduce speciali disposizioni per le imprese di assicurazione locale e per le particolari mutue assicuratrici che prevedono un'applicazione della disciplina limitata al vaglio dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza e criterio di correttezza. Sul punto si veda la Relazione al Provvedimento IVASS n. 142 del 5 marzo 2024, concernete modifiche al Regolamento IVASS n. 29/2016 e al Regolamento IVASS n. 38/2018, 2 ss. La definizione di "impresa di assicurazione locale" è contenuta all'art. 51 *ter*, c.a.p.

[115] Si v. sul punto gli artt. 15-18 del D.M. n. 88/2022, cit. Sorgono dubbi in ordine alle possibili incongruenze regolamentari che potrebbero riscontrarsi nel caso in cui le azioni della società assicurativa fossero quotate.

[116] La disciplina è contenuta all'art. 148 *bis*, primo comma, t.u.f. e nel Regolamento Consob del 14 maggio 1999, n. 11971, aggiornato con le modifiche apportate con delibera n. 23016 del 20 febbraio 2024 (c.d. Regolamento Emittenti).

[117] Sul punto si veda l'art. 76, comma 2 *bis*, c.a.p.: «l'IVASS, secondo modalità e termini da esso stabiliti, anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti vigilati, valuta l'idoneità degli esponenti e il rispetto dei limiti al cumulo degli incarichi e l'idoneità dei titolari delle funzioni fondamentali tenendo conto anche dell'analisi compiuta dalle imprese e delle eventuali misure adottate [dagli organi di amministrazione e controllo ai sensi del comma 1 *sexies* della medesima disposizione]. In caso di difetto o violazione pronuncia la decadenza dalla carica». Il testo riproduce la disciplina in essere nel sistema bancario e contenuta all'art. 26, comma sesto, t.u.b.

[118] È l'art. 5, comma primo del D.M. n. 88/2022 a chiarire, infatti, che: «il verificarsi di una o più delle situazioni indicate nell'articolo 4 non comporta automaticamente l'inidoneità dell'esponente, ma richiede una valutazione da parte dell'organo competente. La valutazione è condotta riguardo agli obiettivi di sana e prudente gestione nonché di salvaguardia dell'impresa e della fiducia del pubblico».

[119] R. MASERA e D. ROSSANO, *Requisiti degli esponenti aziendali negli intermediari finanziari: spunti di riflessione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, 285 ss.

[120] In tal modo deve leggersi la disposizione di cui all'art. 5, D.M. n. 88/2022, cit., ove si chiarisce, al comma primo, che «il verificarsi di una o più [dei criteri di correttezza] non comporta automaticamente

incarichi di rilevanza primaria. Senonché, il criterio di correttezza deve essere vagliato tramite "*figure sintomatiche*" di valutazione tra loro molto diverse[121].

Di tutta evidenza, pertanto, con la distinzione in merito ai parametri cui accordare il vaglio dell'adeguatezza degli esponenti aziendali, la valutazione sulla composizione del *board* acquista maggiore significato. L'attività del consiglio di amministrazione, ancorché non "terza" e, così, non slegata da possibili condizionamenti[122], con conseguenti riflessi in ordine alla valutazione, viene elevata a cardine e presupposto della correttezza gestoria dalla regolamentazione secondaria[123]. Quest'ultima, infatti, demandando al consiglio la ponderazione circa l'idoneità dei singoli amministratori, pone in capo ad esso una disamina caratterizzata da (una seppur limitata) discrezionalità[124], in particolar ragione per quanto attiene al rispetto dei *criteri ivi* indicati, con successivi elementi di criticità in relazione al merito delle decisioni assunte in sede consiliare.

Decisioni che, infatti, potrebbero provocare ulteriori conseguenze in termini di patologia di valutazioni che si configurino talvolta come oltremodo prudenti, provocando la decadenza[125] di figure compatibili con l'incarico, oppure, all'opposto, eccessivamente azzardate, permettendo l'ingresso o la permanenza nel *board* o in ruoli dirigenziali di vertice di soggetti il cui profilo non sia pienamente rispondente alle previsioni regolamentari. In entrambi gli scenari ora prospettati, dunque, si delineerebbero ulteriori profili di responsabilità gestoria che, peraltro, risulterebbero ingiustificati, anche alla luce

---

l'inidoneità dell'esponente, ma richiede una valutazione da parte dell'organo competente. La valutazione è condotta riguardo agli obiettivi di sana e prudente gestione nonché di salvaguardia dell'impresa e della fiducia del pubblico».

[121] Cfr. i criteri di cui all'art. 4, D.M. n. 88/2022, cit.

[122] R. MASERA e D. ROSSANO, *Requisiti degli esponenti aziendali negli intermediari finanziari: spunti di riflessione*, cit., 276 ss. Gli AA. rilevano che la valutazione del consiglio non solo possa non essere oggettiva, ma – almeno in alcune circostanze – anche contraria agli obiettivi posti dal legislatore. Nel testo, relativo in misura prevalente alle norme sugli enti creditizi, che d'altronde condividono disposizioni e relativa *ratio* con quella assicurativa, si nota – spec. a 284 – che: «il giudizio del CdA non può essere considerato espresso da un organo che abbia carattere di terzietà rispetto alla decisione che è chiamato a prendere; conseguentemente tale giudizio non è in grado di conseguire l'obiettività tipicamente propria delle decisioni formulate in sede giurisdizionale. Sussiste invece nella fattispecie la possibilità che vengano a manifestarsi intrecci, sovrapposizioni o addirittura conflitti di interesse con l'ovvia conseguenza che il potere decisionale del CdA potrà rivelarsi non coerente con gli obiettivi avuti di mira dal legislatore».

[123] Come chiarito specificamente nelle premesse di cui alla regolamentazione ministeriale contenuta nel D.M. n. 88/2022, «l'idoneità degli esponenti aziendali assume un ruolo centrale negli assetti di governo societario delle imprese di assicurazione e riassicurazione e contribuisce in modo determinante alla sana e prudente gestione delle imprese stesse».

[124] La valutazione sul criterio di correttezza è condotta in base ai parametri – applicabili «ove pertinenti» – di cui all'art. 5, comma secondo, del D.M. n. 88/2022, cit.

[125] Cfr. l'art. 76, comma secondo, c.a.p.

della distinzione ("*classica*", nel nostro ordinamento[126]) tra proprietà e amministrazione nelle società per azioni che trova riconoscimento, quantomeno nelle società di diritto comune, nella selezione degli agenti (gli amministratori) effettuata dai *principals* (i soci)[127].

2.3. Segue. *La* board evaluation *e la* board diversity *quali ulteriori corollari*

A completamento di un quadro di disciplina alquanto fitto e complesso, occorre rimarcare che il rispetto dei caratteri di *fit and proper* non si esaurisce al momento della nomina da parte della compagine sociale. In particolare, secondo una visione dinamica, ricadono sul consiglio di amministrazione obblighi di mantenimento del livello di «composizione quali-quantitativa ottimale»[128], volta alla realizzazione degli obiettivi societari.

Viene qui in rilievo la regolamentazione adottata dall'IVASS che, sulla scorta di quanto sancito al terzo comma dell'art. 30 c.a.p., richiede che l'organo amministrativo effettui, almeno una volta l'anno, un'auto-valutazione circa la dimensione, la

[126] Si v. per tutti E.F. FAMA e M.C. JENSEN, *Separation of Ownership and Control*, in *The Journal of Law & Economics*, 1983, 26, 2, 301 ss.; G. VISENTINI, *Le filosofie della società per azioni e l'esperienza italiana*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*, cit., 51 ss.

[127] Sulla *agency theory* si vedano gli studi della dottrina statunitense: B.M. MITNICK, *Fiduciary Rationality and Public Policy: The Theory of Agency and Some Consequences*, relazione tenuta all'*Annual Meeting of the American Political Science Association*, New Orleans, 4-8 settembre, 1973. Il testo è reperibile al *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1020859*; ID., *The Theory of Agency: A Framework*, relazione tenuta all'*Annual Meeting of the American Sociological Associatotion*, New York, 27-29 agosto 1976. Il testo è reperibile al *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1021642*. Con riferimento agli studi condotti più specificamente nell'ambito dell'impresa, cfr. A.A. ALCHIAN e H. DEMSETZ, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, in *The American Economic Review*, 1972, 62, 5, 777 ss.; E.F. FAMA e M.C. JENSEN, *op. loc. ult. cit.*; M.C. JENSEN e W.H. MECKLING, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, 3, 4, 305 ss.; nonché E.F. FAMA, *Agency problems and the theory of the firm*, in *Journal of Political Economy*, 1980, 88, 288 ss. Più recentemente, v. W. SHI, B.L. CONNELLY e R.E. HOSKISSON, *External corporate governance and financial fraud: cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions*, cit., 1268 ss. In argomento v. anche F. DENOZZA e A. STABILINI, *Principals vs Principals: The Twilight of the 'Agency Theory'*, in *The Italian Law Journal*, 2017, 511 ss.

[128] Così l'art. 11 del D.M. n. 88/2022, cit., che configura dunque un processo di valutazione dell'adeguatezza circa la composizione collettiva del *board*. Tema su cui v. C.G. CORVESE, *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, cit., 78.

composizione e l'efficace funzionamento nel suo complesso[129], esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza nell'organo amministrativo è ritenuta opportuna e proponendo eventuali azioni correttive[130], anche con riferimento alla componente indipendente del consiglio, vero perno dell'architrave di *governance*, soprattutto con riguardo alle prescrizioni relative alla costituzione di comitati endoconsiliari[131].

L'attribuzione di tale compito in capo al consiglio di amministrazione e i relativi caratteri tipici si prestano peraltro a critiche: esse riguardano precisamente il livello di efficienza di tale valutazione, nonché gli eventuali riflessi sulla responsabilità dei consiglieri-valutatori.

Quanto al primo di tali profili, occorre rimarcare che nell'ordinamento italiano, caratterizzato dall'alta concentrazione proprietaria[132], non era espressamente prevista a

[129] Con la prescrizione che tali parametri sono da utilizzarsi anche nella valutazione dei comitati interni eventualmente costituiti ai sensi della lett. z), comma secondo, art. 5 del Regolamento IVASS n. 38/2018, cit. La disposizione, peraltro, non limita l'analisi ai soli comitati specificamente individuati in via regolamentare (comitato per il controllo interno e i rischi e il comitato remunerazioni). Pertanto, anche ulteriori organismi che vengano creati all'interno del *board* dovrebbero essere sottoposti alla valutazione consiliare. In tali termini, dunque, all'esplicazione dell'autonomia privata di predisporre un'organizzazione societaria che si presti a soddisfare le esigenze interne avvertite dalle singole imprese, si contrappone la necessaria conformazione agli indirizzi regolamentari, con un ulteriore accrescimento di prerogative e un aggravio di responsabilità amministrative.

[130] Valutazione da condursi anche con riferimento alle ipotesi di esternalizzazione. L'art. 5, comma secondo, lett. n), del Regolamento IVASS n. 38/2018, infatti, stabilisce: «nel rispetto di quanto previsto dagli articoli 258, paragrafo 1, lettere c) e d), 273 del Regolamento delegato (UE) n. 2015/35/UE e 76 del [c.a.p]. e relative disposizioni di attuazione, approva la politica aziendale per l'identificazione e la valutazione del possesso dei requisiti di idoneità alla carica, in termini di onorabilità, professionalità e indipendenza e del soddisfacimento dei criteri di competenza, correttezza e di adeguata composizione collettiva degli organi, nonché del tempo necessario stimato dall'impresa per l'espletamento dell'incarico di coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nonché, anche in caso di esternalizzazione o sub-esternalizzazione, dei titolari e secondo proporzionalità di coloro che svolgono funzioni fondamentali, e dell'ulteriore personale in grado di incidere in modo significativo sul profilo di rischio (…). Valuta la sussistenza dei requisiti e dei criteri in capo a tali soggetti con cadenza almeno annuale. In particolare, tale politica assicura che l'organo amministrativo sia nel suo complesso in possesso di adeguate competenze tecniche almeno in materia di mercati assicurativi e finanziari, sistemi di governance ivi compresi i sistemi di incentivazione del personale, analisi finanziaria ed attuariale, quadro regolamentare, strategie commerciali e modelli d'impresa».

[131] Entrambi i comitati – riferibili al controllo interno e ai rischi, da un lato, e alle remunerazioni, dall'altro – tipizzati dall'Autorità di vigilanza, infatti, sono composti da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti ai sensi, rispettivamente degli artt. 6 e 43 del Regolamento IVASS n. 38/2018, cit.

[132] Si pensi che le rilevazioni Consob hanno evidenziato come la quota del primo azionista nelle società quotate risulti in media pari al 49%, confermando la scarsa contendibilità del controllo societario. Un fenomeno che coinvolge direttamente le società assicurative con azioni quotate ma che mette in luce un andamento che è persino più marcato nelle società non quotate. Si vedano anche AGCM, *La* corporate governance *di banche e compagnie di assicurazioni*, 49/2008; A. BALTRUNAITE, E. BRODI e S. MOCETTI, *Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese*, in *Questioni di Economia e Finanzia. Occasional Paper*, n. 514, 2019; S. GALLO e I. PETRARCA, *Gli assetti proprietari nelle banche e negli intermediari finanziari italiani*, in *Questioni di Economia e Finanzia. Occasional Paper*, n. 849, 2024.

livello legislativo[133], sino alle modifiche apportate dalla l. 5 marzo 2024, n. 21 (Legge Capitali)[134] – la cui disciplina risulta peraltro applicabile alle sole società quotate[135] – la possibilità per il c.d.a. *uscente* di presentare liste di candidati[136].

[133] Il Codice di *Corporate Governance*, cit., contiene alla *Raccomandazione 19*, lett. d), un'indicazione relativa alla possibilità, inclusa in forma di eventualità, di presentare «una lista da parte dell'organo di amministrazione uscente da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente», nonché alla *Raccomandazione 23*, nelle società diverse da quelle a proprietà concentrata l'organo di amministrazione, di «esprime, in vista di ogni suo rinnovo, un orientamento sulla sua composizione quantitativa e qualitativa ritenuta ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione». In ordine a tali aspetti si veda A. ABU AWWAD, *L'autovalutazione dell'organo amministrativo nel Codice italiano di* Corporate Governance, in *Milan Law Review*, 2022, 3, 1, 1 ss. In ambito bancario, C. BRESCIA MORRA e CRISCI G., *L'autovalutazione dei consigli di amministrazione delle banche quotate*, in *Bancaria*, 2011, 76 ss.

[134] La norma è rubricata "Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti". In merito ai profili generali, cfr. ASSONIME, *Legge 5 marzo 2024, n. 21: interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali*, circolare n. 6 del 13 marzo 2024; P. MONTALENTI, *Il DDL Capitali. Spunti di riflessione*, in *NDS*, 2023, 1397 ss.; P. MARCHETTI e M. VENTORUZZO, *Premessa*, in AA.VV., *Commentario alla Legge Capitali. Legge 5 marzo 2024, n. 21*, a cura di Marchetti e Ventoruzzo, Pisa, 2024, VII.

[135] In particolare, è stato introdotto l'art. 147 *ter*.1 t.u.f. che, al comma primo, stabilisce: «fermo quanto previsto all'articolo 147 *ter*, commi 1 *ter*, 3 e 4, lo statuto può prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti dell'organo di amministrazione». Sulle criticità di tale formulazione e in misura specifica sull'ambito di applicazione della norma nei sistemi alternativi di *governance* cfr. M. STELLA RICHTER JR., *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, *Studio n. 43-2024/I*, elaborato in seno al Consiglio Nazionale del Notariato e in *Riv. soc.*, 2024, 113 ss.

[136] Su cui v. M. VENTORUZZO, *L'art. 12 della Legge Capitali: lista del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate*, in *Riv. soc.*, 2023, 1096 ss.; *ivi*, G. PRESTI, *Elezione degli amministratori e lista del CdA: peggio il rammendo del buco*, 2023, 1078 ss.; *ivi*, M. STELLA RICHTER JR., *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, cit., 113 ss. Il tema si era posto anche prima della novella di cui alla Legge Capitali in considerazione della prassi degli emittenti di introdurre clausole statutarie che permettevano la presentazione della lista da parte del c.d.a. uscente. Tant'è che la Consob aveva dapprima condotto un'indagine e successivamente emesso, il 21 gennaio 2022, un *Richiamo di attenzione* vertente sulla "*presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione per il rinnovo del medesimo consiglio*" che, seppur non vincolante, risultava naturalmente «dotato di grande forza persuasiva» anche se in esso erano contenuti «accorgimenti, peraltro in buona parte già volontariamente seguiti da diversi emittenti» volti a limitare i timori di eccessiva concentrazione di potere nelle mani degli amministratori. Così M. VENTORUZZO, *Commento* sub *art. 12*, in AA.VV., *Commentario alla Legge Capitali. Legge 5 marzo 2024, n. 21*, cit., 84 ss. Tra gli altri AA. si segnalano M. IRRERA, *Luci e (molte) ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate: brevi appunti*, in *Ilcaso.it*, ottobre 2021; *ivi*, ID., *La dittatura della lista del cda: ovvero il nuovo che avanza? Brevi note*, aprile 2022; M. STELLA RICHTER JR., *Voto di lista e lista del consiglio: prospettive di riforma*, in *Riv. soc.*, 2022, 621 ss.; ID., *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, cit., 113 ss.; ID., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, in *RDS*, 2007, I, 36 ss.; G. MOLLO, *La clausola statutaria che consente al c.d.a. di presentare una propria lista per il suo stesso rinnovo è legittima?*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 520 ss.; S. CACCHI PESSANI, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo "fluido": prassi, problemi e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2021, 705 ss.; M. VENTORUZZO, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, 1398 ss.; M.L. PASSADOR, *A quindici anni dall'introduzione del voto di lista: profili evolutivi e scenari futuri*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 1159 ss.; E. PUCCI, *Regole di composizione e presentazione della lista del consiglio di amministrazione uscente nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, 63 ss. Sul punto pare utile fare

Infatti, l'auto-valutazione rappresenta un importante tassello[137] in quei sistemi in cui gli amministratori sono, da un lato, chiamati ad offrire adeguate garanzie di funzionamento del *board* e dell'impresa (c.d. *accountability*[138]) e, dall'altro lato, sono "responsabilizzati" dalla circostanza di influenzare e concorrere[139] alla formazione del

riferimento al *Dossier* su una precedente proposta di legge (A.S. n. 2433) riguardante il medesimo tema e rubricata *Presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate*, elaborato in seno al *Servizio studi del Senato della Repubblica*, a cura di Boschi e Zaottini, 2022, n. 501.

[137] Come chiarito da M. IRRERA, *L'autovalutazione del consiglio di amministrazione tra* soft law*, prescrizioni regolamentari, aspirazioni e limiti intrinseci*, in *RDS*, 2022, I, 291 ss. che spec. a 311-312 afferma: «è indubbio che l'autovalutazione discenda dai sistemi di qualità, importati dal modello anglosassone, e che in quei contesti, caratterizzati da un modello *board centric*, essendo la scelta dei *directors* rimessa nelle grandi *corporations* ad iniziative provenienti dagli stessi amministratori, il *self-assessment* costituisce un perfetto ingranaggio del sistema complessivo. Nel nostro, viceversa (…) è lasciata ai soci ampia discrezionalità nella scelta dei gestori e dunque occorre interrogarsi ancora più a fondo sul "senso" complessivo della *board evaluation*». Una volta operata la distinzione tra le differenti cornici normative, peraltro l'A. intravede possibili benefici dall'autovalutazione del consiglio di amministrazione anche nel sistema italiano. Benefici che si sostanziano in un'«occasione di miglioramento [complessivo] della *corporate governance*».

[138] Chiare sul punto le considerazioni contenute nella relazione del dicembre 1992 *Financial Aspects of Corporate Governance Committee* (il *Cadbury Report*), ove al §6.1, in relazione al rapporto tra compagine sociale e amministratori, si affermava: «*the shareholders as owners of the company elect the directors to run the business on their behalf and hold them accountable for its progress. The issue for corporate governance is how to strengthen the accountability of boards of directors to shareholders*».

[139] Come accennato, infatti, il *board* presenta una lista di candidati che, nelle elezioni cc.dd. *uncontested*, si rivela strumento di agile conferma delle scelte dell'organo gestorio uscente. Tuttavia, tanto nelle ipotesi di *staggered board*, «sistema di scadenza scaglionata del consiglio di amministrazione (…), in base al quale la scadenza del mandato dei singoli amministratori si verifica in momenti differenti, e conduce, pertanto, alla nomina, di volta in volta, di soltanto alcuni dei componenti» (così E. LOCASCIO ALIBERTI, *La giusta durata dell'incarico di amministrazione nella s.p.a.*, Torino, 2023, 77 ss.), quanto in quelle di *contested elections*, la presentazione della lista non è sufficiente ad eleggere i componenti del consiglio di amministrazione *ivi* inseriti. I termini "influenzare" e "concorrere" sono dunque utilizzati al fine di evidenziare che anche in quei sistemi legislativi in cui gli amministratori hanno un potere di controllo sulla società maggiore rispetto agli amministratori delle società per azioni italiane, ben possono esservi altri strumenti che mirano alla relativa limitazione. Si pensi, ad esempio, al ruolo dei *proxy advisor*, la cui attività riguarda l'analisi delle proposte di deliberazione assembleare e l'emissione di una successiva raccomandazione ai propri clienti, spesso investitori istituzionali. Al di là dell'ovvia considerazione che il voto, e dunque anche quello concernente l'elezione degli amministratori, viene esercitato dai soci, preme rilevare che anche altri attori, tra cui i già menzionati consulenti di voto, possono avere un "*peso*" di significativa importanza nelle dinamiche assembleari. Come autorevolmente sostenuto da S. CHOI, J.E. FISCH e M. KAHAN, *Director Elections and the Role of Proxy Advisors*, in *Southern California Law Review,* 2009, 82, 649 ss., spec. a 650, «*proxy advisors are depicted as powerful, yet unaccountable, institutions that can sway the outcome of corporate votes without any of their own money at stake*». Tuttavia, l'attivismo dei soci, continuano gli AA. a 651, può agevolare l'allineamento tra i vari interessi coinvolti: «*if institutional investors understand the basis for voting recommendations of the various proxy advisors, they can subscribe to and follow the recommendations of those advisors that best match their assessment of which votes maximize corporate value. On the other hand, if institutional investors lack such understanding and choose to follow a proxy advisor based on other criteria, then proxy advisors are indeed, as charged by their critics, powerful, unaccountable, badly incentivized, and able to pursue their own agenda in issuing voting recommendations*». Nuovamente, dunque, i termini "influenzare" e "concorrere" paiono adeguati a descrivere fattispecie in cui rilevano attività e interessi differenti che non sono per ciò sole in grado di determinare i risultati di un'elezione consiliare ma che, contribuiscono alla relativa definizione.

consiglio di amministrazione. In altre parole, in tali ordinamenti all'"autovalutazione" dei *directors* corrisponde altresì, di regola, l'"autocandidatura" dei medesimi[140].

Dubbi maggiori sorgono, invece, con riferimento al sistema italiano, ove si riscontra un elemento differenziale di particolare rilevanza: in questo caso la separazione – come anticipato, quantomeno ora con riferimento alle società non quotate[141]– tra gli azionisti, i quali possono valutare le scelte manageriali degli amministratori e questi ultimi, che procedono, nelle società afferenti ai settori finanziario, bancario e assicurativo[142], alla già richiamata valutazione, è evidente.

E, a maggior ragione, in un contesto in cui non è prevista *ex lege* l'elezione degli organi sociali tramite la tecnica del voto di lista[143] e in cui, dunque, i consiglieri non sono formalmente in grado di ingerirsi nella nomina dei componenti del c.d.a. *entrante*.

Circa il secondo degli aspetti cui si è fatto cenno, deve rilevarsi che la valutazione avviene in un contesto che, per ragioni fattuali prima che giuridiche, è connotato da un conflitto d'interesse "istituzionale".

Ammettendo per un momento che l'*assessment* sulla composizione del c.d.a. sia inquadrabile all'interno della sfera gestoria, la presenza di tale conflitto renderebbe

---

[140] M. IRRERA, *L'autovalutazione del consiglio di amministrazione tra* soft law*, prescrizioni regolamentari, aspirazioni e limiti intrinseci*, cit., 311-312.

[141] Infatti, lo schema di lettura delle disposizioni contenute nella Legge Capitali, di cui al *Dossier* "*Interventi a sostegno della competitività dei capitali*", del 23 febbraio 2024, A.S. n. 674-B chiarisce: «l'articolo 12 intende disciplinare la presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione delle *società quotate* (enfasi aggiunta) in occasione del rinnovo degli organi apicali».

[142] Sulle linee interpretative e applicative dei principi che reggono la materia in tutti i settori finanziari, che del resto corrono il rischio di «di risolversi in una sorta di non nitida esondazione di princìpi e concetti da un segmento all'altro», cfr. P. VALENSISE, *Indipendenza, indipendenze degli amministratori di società per azioni quotate: essere e/o agire?*, cit., 420. Per autorevoli argomentazioni in merito al potenziamento degli amministratori di banche, anche in relazione all'adozione del sistema monistico di amministrazione e controllo, v. F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., 284 ss.

[143] Difatti, il voto di lista non è istituzionalmente previsto – salva, tuttavia, l'autonomia statutaria – per banche e assicurazioni, ma soltanto per le società con azioni quotate ai sensi degli artt. 147 *ter* e 148 t.u.f. Ciò non toglie che lo strumento sia preso in considerazione dalle autorità di vigilanza. Nel Provvedimento IVASS n. 142/2024, cit., l'art. 2 comma 2 ha modificato il Regolamento IVASS n. 38/2018, all'art. 5, prevedendo l'introduzione del comma 1 *bis*, che chiarisce espressamente «fatte salve le previsioni di legge, gli statuti delle imprese disciplinano gli aspetti rilevanti per garantire il rispetto nel continuo della quota di genere, individuata dall'art. 10, comma 3, del Regolamento requisiti esponenti, tra cui le modalità di sostituzione dei componenti degli organi, le modalità di formazione delle liste ed ogni altro meccanismo idoneo a garantire il rispetto della quota di genere ivi prevista. Se il valore della quota di genere non è un numero intero, si approssima all'intero inferiore se il primo decimale è pari o inferiore a cinque; diversamente si approssima all'intero superiore». Analoga disposizione è inoltre prevista con riguardo alla formazione e alla composizione dell'organo di controllo (cfr. l'art. 2 comma 3 del Provvedimento IVASS, che ha apportato modifiche all'art. 8 del Regolamento IVASS n. 38/2018).

problematica l'applicazione della *business judgment rule*[144], con la conseguenza che l'erroneità del vaglio sulla composizione quali-quantitativa del consiglio di amministrazione e le eventuali "azioni correttive" proposte, potrebbero configurare ipotesi di responsabilità per i consiglieri di amministrazione. Una prospettiva, quest'ultima, che non pare efficiente da un punto di vista giuseconomico, in quanto colloca gli amministratori in una posizione che potrebbe concorrere ad aggravare ulteriormente il relativo incarico, pur in assenza di ragioni che giustifichino tale scelta regolativa[145].

In relazione alle considerazioni effettuate sul carattere *fit and proper* degli esponenti aziendali, poi, emerge un ultimo elemento di analisi.

Il D.M. n. 88/2022 mostra particolare attenzione al tema della *board diversity*[146], intesa in senso ampio e non soltanto riferita alla distinzione binaria (e, dunque, parziale)

---

[144] Su cui v., con riferimento alle relative ipotesi di applicabilità in ordine all'istituzione e alla cura di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, il §3.2 *infra* in questo capitolo.

[145] Il tema concernente il *self-assessment*, collegato alla finalità di assicurare una sana e prudente gestione della società, dovrebbe infatti leggersi anche nell'ottica di individuare un preciso canone della relativa verifica. A monte delle considerazioni circa l'applicabilità o meno della regola della *business judgment rule*, pertanto, si pone un problema definitorio. Se, l'autovalutazione viene considerata un atto *lato sensu* gestorio, inteso dunque quale elemento che contribuisce al perseguimento dell'oggetto sociale in un'ottica di vaglio dell'efficienza del consiglio di amministrazione e di eventuale implementazione di azioni correttive, allora sarebbe possibile sostenere che sia sindacabile anche il merito della valutazione sulla composizione quali-quantitativa del *board*. In caso contrario, e cioè assecondando l'ipotesi di non attribuire un valore gestorio al procedimento di autovalutazione, ma soltanto una funzione propedeutica all'espletamento degli atti necessari al raggiungimento dell'oggetto sociale, si potrebbe concludere che le deliberazioni concernenti la composizione del consiglio non risultino soggette a ipotesi di intromissione giudiziale. Invero, posta tale questione, ci si dovrebbe inoltre interrogare sul grado di discrezionalità di cui godono gli amministratori nel momento in cui procedano alla *board evaluation*. E ciò anche tenendo in conto di quanto stabilito all'art. 20, comma primo, lett. b) del Regolamento IVASS n. 33/2016 che, tra le informazioni concernenti il "sistema di *governance*" che devono essere contenute nella relazione periodica da inviare all'Autorità di vigilanza, include «le modalità di svolgimento del processo di autovalutazione dell'organo amministrativo ed eventuali misure correttive assunte per il miglioramento, anche tenuto conto del livello di professionalità degli amministratori rispetto all'operatività e al profilo di rischio dell'impresa».

[146] Si riscontra un possibile problema di coordinamento con quanto sancito nel t.u.f. Infatti, il D.M. n. 88/2022, all'art. 10, commi secondo e terzo, stabilisce che al fine di valutare l'adeguatezza collettiva degli organi sociali e, con particolare riguardo alla diversità di genere, «il numero dei componenti del genere meno rappresentato [deve essere] pari almeno al 33 per cento dei componenti». Si noti, invece, che gli artt. 147 *ter*, comma 1 *ter* e 148, comma 1 *bis*, prescrivono che il genere meno rappresentato debba raggiungere una soglia pari almeno ai due quinti degli eletti. La criticità è stata sollevata da C.G. CORVESE, *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, cit., 84, il quale ha avvertito: «siamo dinanzi a due discipline speciali, quella assicurativa e quella del diritto delle società quotate, che devono trovare entrambe applicazione posto che, pur trovando concordanza nell'obiettivo (la rappresentanza del genere meno rappresentato) posto a presidio sia dell'una e che delle altre due norme, hanno un contenuto molto diverso soprattutto perché le norme del t.u.f. vedono la sanzione della decadenza solo come ipotesi estrema a seguito di inadempimenti legati alla diffida e al pagamento di una sanzione amministrativa pecuniaria». L'antinomia segnalata, tuttavia, potrebbe trovare soluzione nelle pieghe della fonte ministeriale che contiene una clausola – «fatte

tra i generi, ma estendendo il relativo ambito di applicazioni a criteri qualitativamente apprezzabili[147]. La diversificazione cui le imprese devono conformarsi nella formazione

salve le previsioni di legge» – che parrebbe giustificare l'applicazione della normativa contenuta nel t.u.f. nelle ipotesi di società assicurative con azioni quotate. Sarebbe in ogni caso auspicabile un maggior coordinamento delle previsioni regolanti la materia. Sul punto pare utile osservare che la già richiamata Legge Capitali prevede, all'art. 19, una delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali concernente anche la semplificazione delle regole di governo societario (lett. e) del comma secondo) e, in misura più importante, una complessiva razionalizzazione e il coordinamento tra le diverse fonti normative vertenti sulle società vigilate (lett. l) del comma secondo medesimo).

[147] Su cui la dottrina in Italia, soprattutto a seguito dell'introduzione della l. 12 luglio 2011, n. 120 (c.d. Golfo-Mosca) e delle relative modifiche si è ripetutamente interrogata. La letteratura sul tema è molto ampia. Si vedano le riflessioni di E.R. DESANA, *Sostenibilità ed equilibrio di genere*, in *Giur.it.*, 2024, 1219 ss., ove l'A. rimarcando, *inter alia*, come a livello euro-comunitario l'equiparazione di genere, anche intesa quale promozione delle donne nei ruoli chiave dell'impresa sia stata una priorità sin dagli anni Novanta, riporta che «la presenza di esponenti del sesso meno rappresentato nell'organo amministrativo e di controllo, fra l'altro, costituisce in Italia uno degli indicatori di cui verificare l'esistenza ai fini del rilascio della certificazione di genere, un istituto premiale per le imprese introdotto recentemente dalla L. n. 162/2021, in ossequio al PNRR e a cui è stata data attuazione con il recepimento della prassi UNI/PdR 125:2022, Linee guida sul sistema di gestione per la parità di genere che prevede l'adozione di specifici KPI (*Key Performance Indicator* – Indicatori chiave di prestazione) inerenti alle Politiche di parità di genere nelle organizzazioni». Tematica, quest'ultima, su cui si veda anche G. CONSONNI, *La certificazione della parità di genere: la UNI/PdR 125:2022*, in *Diritto delle Relazioni Industriali*, 2024, 395 ss. In argomento anche M. PELLEGRINI, *Gender Diversity and Financial Intermediaries*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2015, 13 luglio 2015. Il testo è disponibile al seguente *link*: *https://wp.me/p5r4Oe-6A*; AA.VV., *No women no board. How ESG-ender diversity is reshaping corporate governance around the world*, a cura di Callegari e Desana, Pisa, 2025; E.R. DESANA, *La legge 120 del 2011: luci, ombre e prospettive*, in *RDS*, 2017, I, 539 ss.; EAD., *La legge Golfo-Mosca (e i successivi sviluppi) nel quadro delle azioni positive: inquadramento e riflessi sui temi ESG*, in AA.VV., *Speriamo che sia femmina: l'equilibrio fra i generi nelle società quotate e a controllo pubblico nell'esperienza italiana e comparata*, a cura di Callegari, Desana e Sarale, Torino, 2021, 75 ss.; *ivi*, M. CALLEGARI, *Riflessioni conclusive in tema di* gender equality *alla luce degli interventi dell'Unione Europea e dei modelli adottati dai diversi ordinamenti*, 289 ss.; EAD., *Spunti di riflessione in tema di gender equality: interventi dell'Unione Europea, azioni positive nei diversi ordinamenti e legge n. 120/2011 a confronto. Prospettive di armonizzazione, efficienza delle azioni positive e lacune*, relazione tenuta al VII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 26-27 febbraio 2016, reperibile al seguente *link*: *https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/atti-dellanno-2016/*; E. DESANA e F. MASSA FELSANI, *Democrazia paritaria e governo delle imprese. Nuovi equilibri e disallineamenti della disciplina*, in *Federalismi*, 2020, 24, 1 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici; E. DESANA e M. CALLEGARI, *Genere e sostenibilità sociale, fra regole nazionali consolidate e nuovi scenari europei*, in AA.VV., Gender*: regole, reporting ed evidenze empiriche. Un* focus *sul settore finanziario*, *Quaderno O.I.B.R.* n. 10, a cura di Birindelli e Palea, 2024, 4 ss.; F. MASSA FELSANI, *La gestione delle s.p.a. a partecipazione pubblica*, Napoli, 2019, 51 ss.; E. LOCASCIO ALIBERTI, *La giusta durata dell'incarico di amministrazione nella s.p.a.*, cit., 75 ss.; M. LILÀ MONTAGNANI e M.L. PASSADOR, *Il consiglio di amministrazione nell'era dell'intelligenza artificiale: tra "*corporate reporting*", composizione e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2021, 121 ss.; *ivi* F. GHEZZI, P. MARCHETTI e C. MOSCA, *Struttura e "*governance*" delle società quotate in Italia: commenti a margine del Rapporto Consob e di alcune analisi empiriche*, 2020, 871 ss., spec. a 893 ss.; T.S. MUSUMECI, *Il valore della "*gender diversity*" nella composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società*, in *NDS*, 2019, 1529 ss.; C. CARLETTI*, Gender Diversity Management and Corporate Governance: International Hard and Soft Laws Within the Italian Perspective*, in *The Italian Law Journal*, 2019, 251 ss.; F. CUCCU, *Il diritto diseguale delle quote di genere e la "*performance*" dell'impresa*, in *Rivista di diritto dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 2018, 109 ss.; M. SARALE, *Quote di genere e sistema monistico: precisazioni e omissioni nella legge Golfo Mosca*, in *AGE*, 2016, 216; AA.VV., *Dai "soliti noti" alla "*gender diversity*": come cambiano gli organi di amministrazione e controllo delle società*, a cura di Callegari, Desana e Sarale, in *Giur.it.*, 2015, 2245 ss.; U. MORERA, *Sulle ragioni dell'equilibrio di genere negli organi delle società*

dell'organo gestorio, infatti, è concepita nell'ottica di valutare anche altri fattori, tra cui l'età, la durata di permanenza nell'incarico e, limitatamente alle imprese operanti in modo significativo in mercati internazionali, la provenienza geografica degli esponenti[148].

Elementi, questi ultimi, che contribuiscono in maniera determinante alla formazione di un consiglio di amministrazione composto da soggetti portatori di visioni differenti, i quali dovrebbero concorrere ad affievolire il fenomeno del «*groupthink*»[149],

---

quotate e pubbliche, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 155 ss.; L. CALVOSA e S. ROSSI, *Gli equilibri di genere negli organi di amministrazione e controllo delle imprese*, in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2013, 19 ss.; M. BENEDETTI, *Le quote nei consigli di amministrazione delle imprese a partecipazione pubblica*, in *Giornale dir. amm*., 2013, 719 ss. Sostiene autorevolmente M. STELLA RICHTER JR., *Voto di lista e lista del consiglio: prospettive di riforma*, cit., 625 che «la lista del consiglio appare da tempo lo strumento principe per rendere effettive le *diversity policies*, le raccomandazioni sulla composizione dei *boards*, le periodiche autovalutazioni del consiglio di amministrazione e i suoi orientamenti sulla composizione ottimale del futuro organo amministrativo». Per la letteratura internazionale, tra i molti, cfr. G. ATINC, S. SRIVASTAVA e S. TANEJA, *The Impact of Gender Quotas on Corporate Boards: A Cross-Country Comparative Study*, in *Journal of Management and Governance*, 2022, 26, 685 ss.; R.M. DE CABO, P. GRAU, R. GIMENO e P. GABALDÒN, *Shades of Power: Network Links with Gender Quotas and Corporate Governance Codes*, in *British Journal of Management*, 2022, 33, 2, 703 ss.; H. MENSI-KLARBACH e C. SEIERSTAD, *Gender Quotas on Corporate Boards: Similarities and Differences in Quota Scenarios*, in *European Management Review*, 2020, 17, 3, 615 ss.; S. MUKHERJEE e S.M.S. KRAMMER, *When the going gets tough: Board gender diversity in the wake of a major crisis*, in *The Leadership Quarterly*, 2024. Il testo dell'articolo è reperibile al seguente *link*: *https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1048984324000134?via%3Dihub*. Con particolare riferimento al settore assicurativo, sebbene precedente all'introduzione del D.M. n. 88/2022, v. D. CAPONE, S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *Quaderno IVASS n. 22. Donne,* board *e imprese di assicurazione*, Roma, 2022.

[148] Così l'art. 10, comma secondo, lett. a) del D.M. 88/2022. In argomento cfr. S.A. CERRATO, F. CULASSO e E. CROCCO, *"*Handle with care*". Per una* governance *dell'intelligenza artificiale nell'impresa: rischi, tecniche di gestione, assetti cibernetici*, in *Riv. soc.*, 2023, 371 ss., che a 395-396 – con riferimento l'impiego dell'IA nel processo decisionale dell'organo amministrativo – rilevano come anche in quest'ambito affiorino «dinamiche tipiche dell'agire umano: qualsiasi decisione collegiale è sempre frutto di un complesso processo dialettico che si svolge in primis nel foro interiore di ciascuno, prendendo in considerazione tutte le informazioni conosciute o apprese, le opinioni altrui, i pregiudizi, le idee e le sensibilità propri, gli interessi e i costi/benefici delle diverse alternative, e si arricchisce nel confronto con gli altri componenti dell'organo, specie quando vi sia una forte diversity (per fattori gender, age, race, social, economic e professional background, etc.)». Sull'integrazione dell'intelligenza artificiale nel "campo da gioco" prudenziale v. V. LEMMA, *Intelligenza artificiale e sistemi di controllo: quali prospettive regolamentari?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, suppl. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*Etica e diritto per un'intelligenza artificiale sostenibile in finanza*", Università Statale di Milano, 26 ottobre 2021, a cura di Greco, 319 ss.

[149] Il termine venne coniato, in ambito sociologico, da J.L. IRVING, *Victims of groupthink: A psychological study of foreign-policy decisions and fiascoes*, Boston, 1972 in cui il fenomeno veniva definito quale tendenza psicologica al consenso "*ad ogni costo*" che sopprime il dissenso e la valutazione delle alternative nei gruppi decisionali coesi («*a psychological drive for consensus at any cost that suppresses dissent and appraisal of alternatives in cohesive decision making groups*»). Si vedano, tra gli altri, J.D. WESTPHAL, *Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO-Board Social Ties*, in *The Academy of Management Journal*, 1999, 42, 1, 7 ss.; D.P. FORBES e F.J. MILLIKEN, *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision making groups*, in *The Academy of Management Review*, 1999, 24, 3, 489 ss.; L. LIN, *The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence*, in *Northwestern University Law Review*, 1996, 90, 898 ss.; D.C. LANGEVOORT, *The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, in *The Georgetown Law Journal*, 2001, 89 ss.; J.E. OLSON e M.T. ADAMS, *Composing a Balanced and Effective Board to Meet*

caratterizzante un processo decisionale che, in virtù della volontà dei singoli consiglieri di mantenere un clima di armonia collegiale, si rivela disfunzionale e, talvolta, dannoso per la società. Tale consapevolezza influenza la disciplina sulla *board composition* nelle assicurazioni, la quale mira a rendere il consiglio di amministrazione uno spazio di dibattito interno, volto a favorire l'emersione di una pluralità di approcci e prospettive nell'assunzione di decisioni, a supportare efficacemente i processi aziendali riguardanti l'elaborazione delle strategie, la gestione delle attività e dei rischi, e il controllo sull'operato dei processi produttivi[150]; non di minore importanza, infine, risulta la necessità che i consiglieri, individualmente e collettivamente, tengano conto dei «molteplici [ancorché non precisati] interessi che concorrono alla sana e prudente gestione dell'impresa»[151].

La diversità cui sia il Regolamento IVASS n. 38/2018, sia il D.M. n. 88/2022 fanno riferimento, dunque, si pone anch'essa nella prospettiva di rendere efficiente l'azione amministrativa e – allo stesso tempo – di indirizzare le discussioni consiliari nella scia della sana e prudente gestione degli enti, tanto in un'ottica operativa, quanto seguendo un

New Governance Mandates, in *The business Lawyer*, 2004, 59, 422 ss.; M.A. O'CONNOR, *The Enron Board: The Perils of Groupthink*, in *University of Cincinnati Law Review,* 2003, 71, 1233 ss., la quale nota come studi socio-psicologico abbiano nel tempo verificato la tendenza di un gruppo a polarizzare le proprie decisioni e, dunque, a estremizzare le decisioni oggetto di deliberazione. Il contesto di redazione dello scritto è centrato sullo scandalo del colosso finanziario Enron, legato principalmente alla conclusione di operazioni con parti correlate. L'A. focalizza l'attenzione sull'incidenza del *groupthink* nell'ambito della valutazione consiliare e si sofferma sull'attitudine dei membri del consiglio di amministrazione di sostenere posizioni più radicali sulla base della c.d. dissonanza cognitiva, caratterizzante un processo di decisionale che mira a eliminare i contrasti tra le informazioni ricevute, in favore di una semplificazione della deliberazione. Pertanto, il ruolo degli amministratori portatori di una «*outsider perspective*» avrebbero dovuto assumere maggiore rilevanza. L'evidenza empirica, tuttavia, ha dimostrato come nel caso concreto ciò non sia avvenuto, e l'appiattimento di tutto il *board* su posizioni particolarmente rischiose abbia provocato il collasso finanziario della società. Più recentemente si vedano P. MARCHETTI, G. SICILIANO e M. VENTORUZZO, *Dissenting Directors*, in *ECGI*, *Law Working Paper*, n. 332, *Bocconi University Legal Studies Research Paper*, n. 2854768 e *Penn State Law Research Paper,* n. 28, 2016. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2854768#*; A. CANET, *Groupthink in the Boardroom. The Good, the Bad and the Ugly*, in *ssrn*, 2016. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2839855*; J.L. COLES, N.D. DANIEL e L. NAVEEN, *Director Overlap: Groupthink versus Teamwork*, in *ssrn*, 2020. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3650609*.

[150] M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, cit., 74 ss. L'esigenza è avvertita anche nel settore bancario, su cui v. C. FRIGENI, *L'idoneità all'incarico degli esponenti aziendali delle banche*, cit., 279 e nell'ambito delle società quotate: P. VALENSISE, *Indipendenza, indipendenze degli amministratori di società per azioni quotate: essere e/o agire?*, cit., 432 ss.

[151] Così l'art. 10, comma primo del D.M. n. 88/2022, cui devono legarsi le disposizioni relative alla valutazione delle competenze che «collettivamente considerate, siano idonee a realizzare gli obiettivi» *ivi* indicati (lett. b), comma secondo, art. 10, D.M. n. 88/2022) e del numero di consiglieri adeguato «ad assicurare funzionalità e non pletoricità dell'organo» (lett. c), comma secondo, art. 10, D.M. n. 88/2022).

approccio di valorizzazione delle (preventivamente accertate) competenze e professionalità dei singoli amministratori e del c.d.a. nel suo complesso.

2.4. Segue. *Il ruolo di* monitoring *del consiglio di amministrazione e l'indipendenza intesa come spartiacque della separazione materiale di (alcune) competenze interne al consiglio di amministrazione. Considerazioni sulla portata del significato e gli effetti sulla gestione sociale*

Le considerazioni relative alla composizione quali-quantitativa del consiglio di amministrazione devono altresì collegarsi al rafforzamento della componente non esecutiva, e in particolare della categoria degli amministratori indipendenti.

Il punto ha una rilevanza centrale se si riflette sulle disposizioni, come anticipato, emanate dall'IVASS, le cui risultanze pratiche si traducono nell'esigenza di rendere l'organo gestorio un luogo di confronto dialettico e in grado di assumere decisioni consapevoli e correttamente ponderate. Il *board*, nelle previsioni regolamentari, ha un ruolo di *monitoring*[152] dell'attività degli amministratori delegati e, da altra visuale, assume un ruolo di compartecipazione alla gestione sociale[153]. Il compito di "alta amministrazione"[154] del *plenum* è infatti pienamente riconosciuto, tanto – come si dirà –

[152] Su cui v. M. EISENBERG, *The structure of the corporation*, cit., *passim*.; S.M. BAINBRIDGE, *Corporate Law*, cit., 89 ss.; cfr. anche ID., *Corporate governance after the financial crisis*, cit., 53 ss., nonché quanto già osservato nel §2 del capitolo 1 *supra*.

[153] L'art 5, comma primo del Regolamento IVASS n. 38/2018 pone in capo al c.d.a. collegialmente il compito di definire gli indirizzi strategici del sistema di governo societario, imponendo al medesimo organo di assicurarne la costante completezza, funzionalità ed efficacia, anche con riferimento alle attività eventualmente esternalizzate.

[154] Tale formulazione non è presente nel Regolamento IVASS n. 38/2018. Tuttavia, l'art. 5 della fonte ora richiamata affida prerogative e responsabilità al consiglio di amministrazione di indirizzo strategico e di coordinamento delle istanze di gestione e controllo interno. Peraltro, il Provvedimento IVASS 4 giugno 2024, n. 144, che ha apportato modifiche al Regolamento IVASS 12 febbraio 2019, n. 44 ha inserito – al relativo comma primo dell'art. 2 – un'ulteriore specificazione. Con l'introduzione della lett. p), infatti, l'organo amministrativo viene definito come l'organo cui è attribuita – per legge o per statuto – la funzione di "*supervisione strategica*", e viene specificamente individuato, tra gli altri, i) nel consiglio di amministrazione, ii) nel consiglio di gestione oppure nel consiglio di sorveglianza, quando ha il potere di deliberare nelle materie previste dall'articolo 2409 *terdecies*, comma 1, lettera f *bis*), c.c. nelle imprese che hanno adottato il sistema dualistico, oppure iii) in tutti gli amministratori collegialmente – anche quando il potere di amministrazione sia stato affidato disgiuntamente tra loro. Emerge, dunque, il ruolo assolutamente centrale dell'organo collegiale quale destinatario "ultimo" delle disposizioni regolamentari che, tuttavia, non forniscono ulteriori indicazioni in tale ambito. È agevole, tuttavia, rifarsi a quanto sancito con riferimento all'organo dotato dei medesimi poteri nel settore bancario definito – nella Circolare n. 285/2013, s.m.i., Parte Prima, Tit. IV, Cap. 1, Sez. I, par. 3 – come «l'organo nel quale si concentrano le funzioni di indirizzo e/o di supervisione della gestione sociale (ad esempio, mediante esame e delibera in

con riguardo all'organizzazione interna del c.d.a., tanto con riferimento alle linee programmatiche relative al controllo interno[155].

In questa cornice concettuale vanno annoverate le disposizioni che vedono l'intero organo collegiale posto al centro dell'amministrazione[156]. In particolare, è il medesimo organo a definire «le direttive in materia di sistema del governo societario, rivedendole almeno una volta l'anno e curandone l'adeguamento alla evoluzione dell'operatività aziendale e delle condizioni esterne. Nell'ambito di tali direttive approva [altresì] le politiche relative al sistema di controllo interno, al sistema di gestione dei rischi e alla revisione interna (…) e quella relativa alla funzione attuariale» (Regolamento IVASS n. 38/2018, art. 5, comma secondo, lett. d)); e, d'altro canto, sulla base della relativa valutazione, esso «determina il sistema degli obiettivi di rischio, definendo, [anche in virtù della valutazione interna del rischio e della solvibilità], la propensione al rischio dell'impresa in coerenza con il fabbisogno di solvibilità globale della stessa, individuando le tipologie di rischio che ritiene di assumere e fissando in modo coerente i relativi limiti di tolleranza al rischio» (Regolamento IVASS n. 38/2018, art. 5, comma secondo, lett. e)).

Il profilo regolamentare, poi, acquista complessità se si considera l'incidenza della nozione di indipendenza[157] sulla strutturazione interna del consiglio e sul relativo

ordine ai piani industriali o finanziari ovvero alle operazioni strategiche della società)». *Ivi* è anche inserita la definizione dell'*organo con funzioni di gestione*, che coincide con «l'organo aziendale o i componenti di esso ai quali spettano o sono delegati compiti di gestione, ossia l'attuazione degli indirizzi deliberati nell'esercizio della funzione di supervisione strategica». Il tema, peraltro, è di attualità anche nel comparto assicurativo ove il già citato Regolamento IVASS n. 44/2019 è stato ulteriormente integrato al fine di contenere una definizione del medesimo organo. L'approccio, in tale ultimo caso, si è tuttavia sostanziato in un'elencazione *tipologica* dei soggetti che possono essere investiti delle funzioni propriamente gestorie, senza tuttavia offrire alcuna indicazione sulla natura di tali prerogative. Ragione per cui anche in questa seconda situazione risulta utile il confronto con la regolamentazione bancaria. Con riferimento agli aspetti di dettaglio ora menzionati cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla* corporate governance *e sui sistemi di controllo interno nelle banche*, cit., 19 ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, cit., 707 ss.; F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, cit., 110 ss.; C. FRIGENI, *Prime considerazioni sulla normativa bancaria in materia di "organo con funzione di supervisione strategica"*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, I, 488 ss.; M. CERA, *Difesa del sistema dualistico italiano (*pas encore un éloge funèbre*?)*, in *AGE*, 2016, 245 ss.

[155] Tema su cui si tornerà *infra* nel capitolo 4.

[156] Centralità che viene posta in evidenza con maggiore incisività avuto riguardo dei doveri concernenti l'istituzione e il mantenimento di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati. Sul punto cfr. *infra* il §3 in questo capitolo.

[157] Sul ruolo degli amministratori indipendenti e sul significato di indipendenza, cfr. P. MONTALENTI, *I problemi della* governance, in *Giur. comm.*, 2024, I, 368 ss.; R. GUIDOTTI, *Il sistema tradizionale di amministrazione nella società quotata: frammenti di disciplina*, in *NDS*, 2023, 997 ss.; U.

funzionamento. Su tale requisito, da ricollegarsi ad una «componente numericamente adeguata»[158] del consiglio di amministrazione, insistono due fonti secondarie differenti. Orbene, il D.M. n. 88/2022 stabilisce i criteri[159] cui accordare il carattere indipendente ad alcuni degli amministratori, concentrando l'attenzione, *inter alia*, sui rapporti – di parentela e non[160] – con altri esponenti aziendali, sulle pregresse esperienze degli amministratori nell'impresa medesima o, eventualmente, in un altro ente appartenente al medesimo gruppo[161]. Elementi, questi, che potrebbero minare – nell'ottica delle disposizioni ministeriali – l'autonomia di giudizio della componente indipendente, con la conseguenza di rendere vana la funzione di controllo (*rectius*: di valutazione) sulle scelte

MORERA, *Amministratori indipendenti e Codice di "*corporate governance*"*, in *AGE*, 2022, 615 ss.; P. REVIGLIONO, *L'indipendenza degli esponenti bancari*, in *NDS*, 2022, 393 ss.; G. ALPA, *Note sulla "*corporate governance*" e sul sistema monistico*, cit., 1 ss.; F. SARTORI, *L'indipendenza degli esponenti aziendali nelle società quotate e nelle imprese bancarie*, cit., 113 ss.; L. DE ANGELIS, *Sul requisito dell'indipendenza degli «amministratori indipendenti»*, in *Banca borsa e tit. cred.,* 2018, I, 583 ss.; M.P. GENTILI e O. NAVA, *Gli amministratori indipendenti: compiti e ruoli alla luce dell'ingresso di nuovi attori nel mercato finanziario*, in *Minerva bancaria*, 2016, 187 ss.; D. SICLARI, *Non-executive Independent Directors in Corporate Governance of the Italian Banks and Listed Companies*, in AA.VV., *Italian Banking and Financial Law: Crisis Management Procedures, Sanctions, Alternative Dispute Resolution Systems and Tax Rules*, a cura di Siclari, Londra, 2015, 155 ss.; R. DRISALDI, *Gli amministratori indipendenti nella disciplina e nella prassi: comparazioni e riflessioni*, in *Soc.*, 2014, 790 ss.; A. PISANI MASSAMORMILE, *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *RDS*, 2008, I, 237 ss.; R. RORDORF, *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 143 ss. Per le assicurazioni, cfr. G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 113 ss.; G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 112 ss.; M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 254, nt. 31 e nt. 43. C.G. CORVESE, *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, cit., 85 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 96 ss. Si veda anche l'intervento di D.U. SANTOSUOSSO, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 5. Seminari per i dieci anni del codice delle assicurazioni private*, cit., 65 ss.

[158] Così l'art. 5, comma secondo, lett. z), Regolamento IVASS n. 38/2018. Sulla laconicità della disposizione G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 118 ha osservato: «le norme di settore del mercato assicurativo non forniscono elementi significativi al fine di verificare quanto amministratori indipendenti deve contenere il *board* (…). Anche in questo caso, quindi, il profilo evidenziato dovrà essere individuato nel processo di autovalutazione dell'impresa da svolgere con particolare attenzione, ancora una volta, al principio di proporzionalità che porterà a valutare l'adeguatezza del numero di amministratori indipendenti in relazione alla complessità dell'attività».

[159] Si veda in particolare l'art. 12, D.M. n. 88/2022.

[160] Cfr. nuovamente l'art. 12, D.M. n. 88/2022.

[161] Il riferimento è alla previsione di cui alla lett. e) del primo comma dell'art. 12, D.M. n. 88/2022. La medesima disposizione prevede, tuttavia, che il consigliere indipendente di una società che si trovi in un rapporto di controllo, diretto, indiretto o totalitario con un'altra mantenga il carattere indipendente anche nel caso di assunzione del medesimo incarico nell'ente soggetto a controllo medesimo.

degli amministratori esecutivi[162], e con il correlato rischio di inefficacia[163] sistematica dell'attività dell'organo gestorio. D'altra parte, il Regolamento IVASS n. 38/2018 fornisce una sintetica[164] disciplina di valorizzazione dell'attività degli amministratori indipendenti e dei consiglieri non esecutivi, tanto in una prospettiva di valutazione delle decisioni adottate dai delegati[165], quanto in un'ottica di adeguata composizione dell'organo collegiale[166]. Il tema, infatti, si pone in diretta continuità con quanto si è detto circa la formazione del c.d.a., la cui "adeguatezza" deve tenere in considerazione anche la possibile (e in alcuni casi, "obbligatoria"[167]) istituzione di comitati endoconsiliari, e del complesso meccanismo di funzionamento dello stesso, in cui la componente non esecutiva non viene intesa quale fattore di mera conformazione all'impostazione regolamentare, ma quale elemento essenziale alla gestione[168]. Quanto precede, anche con

[162] Su cui v. diffusamente M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 251 ss. il quale rileva (a 253) che il vaglio, tuttavia, non dovrebbe atteggiarsi – almeno in un primo momento – a scontro pregiudiziale tra la componente esecutiva e il *board*, ma anzi a «*dibattito riflessivo*», ispirato tanto dalle conoscenze tecniche degli amministratori quanto da elementi differenziali, quali il bagaglio valoriale e di autorevolezza di cui gli stessi sono (*rectius*: dovrebbero essere) portatori.

[163] Su cui, oltre a M. SIRI, *op. loc. ult. cit.*, v. S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 58 ss.

[164] La disciplina regolamentare emanata dall'IVASS deve tuttavia essere letta in combinato disposto con le disposizioni di cui al D.M. n. 88/2022 (artt. 12-14) e agli artt. 76-77 c.a.p. In tal modo il requisito di indipendenza acquista caratteri decisamente più definiti. Sull'analiticità e sulla profondità dell'attuale disciplina, anche con riferimento al previgente D.M. n. 220/2011, cfr. C.G. CORVESE, *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, cit., 95 ss., nonché quanto affermato dalla *Relazione* al Regolamento IVASS n. 38/2018, cit., 5, ove si chiarisce: «i membri indipendenti sono privi di deleghe esecutive *nell'ambito della concreta articolazione della definizione di indipendenza* che l'impresa vorrà dare nello statuto e nella politica di requisiti di idoneità alla carica» (enfasi aggiunta).

[165] Regolamento IVASS n. 38/2018, art. 5, comma 2, lett. r).

[166] Regolamento IVASS n. 38/2018, art. 5, comma 2, lett. n).

[167] La forza precettiva della Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 non può essere parificata a quella di una fonte regolamentare. Tuttavia, l'interlocuzione costante tra le imprese e l'autorità induce a ritenere che gli elementi *ivi* indicati dovrebbero essere oggetto di specifica attenzione da parte dei soggetti privati, specialmente facendo riferimento alle clausole (generali e dunque – come già chiarito – indefinite) relative all'adeguatezza delle strutture interne e alla sana e prudente gestione societaria. L'attività di *moral suasion*, tipica del regolatore, infatti, porta a considerare le disposizioni contenute nella *Lettera* quali ulteriori specificazioni di quelle contenute nel Regolamento IVASS n. 38/2018 e, pertanto, di assoluta rilevanza nell'istituzione e nel mantenimento di assetti organizzativi, amministrativi e contabili idonei al perseguimento dell'oggetto sociale e della conformità normativa (primaria e secondaria) dell'azione sociale.

[168] Sul punto è chiara la *Relazione* al Regolamento IVASS n. 38/2018, cit., 2, secondo cui: «l'obiettivo dell'intervento regolamentare è quello di garantire una struttura organizzativa adeguata (anche in termini di sistema di gestione dei dati e sistemi informatici), una chiara assegnazione e ripartizione dei compiti e responsabilità, un'adeguata dialettica tra i diversi attori del sistema, nonché il rafforzamento della centralità dell'organo amministrativo in termini di ultimo responsabile del sistema di governance. In tale contesto è stata disciplinata la composizione e la qualifica dei componenti e assicurata la convergenza con la disciplina dettata per le società quotate e per il comparto bancario o derivante da *best practice*

riferimento alle indicazioni sezionali che incidono sul ruolo degli amministratori indipendenti definiti – evidenziando forse un disallineamento almeno formale rispetto alle indicazioni di cui all'art. 76 c.a.p. – quali soggetti privi di deleghe, i quali «vigilano con autonomia di giudizio sulla gestione sociale, contribuendo ad assicurare che essa sia svolta nell'interesse della società e in modo coerente con gli obiettivi di sana e prudente gestione»[169]. La "*sintesi*" tra le esigenze di controllo interno e l'attività degli amministratori indipendenti risulta, dunque, compendiata dall'indicazione programmatica dei compiti affidati a questi ultimi, cui necessariamente si legano – come già suggerito – considerazioni circa l'adeguatezza della composizione dell'organo di gestione e della formazione dei comitati endoconsiliari.

2.5. Segue. *I comitati endoconsiliari e la relativa collocazione nelle assicurazioni. La rilevanza delle loro prerogative e il rapporto con il consiglio di amministrazione*

Un successivo aspetto d'indagine – già richiamato e strettamente connesso ai richiamati concetti di *board composition* e di indipendenza – riguarda la suddivisione delle prerogative gestorie interna del consiglio. Ci si riferisce in particolare all'istituzione di comitati interni all'organo gestorio[170], la cui formazione (e formalizzazione[171]) –

internazionali, con specifico riguardo alla presenza adeguata di membri indipendenti nell'organo amministrativo e al ruolo "di norma" non esecutivo del presidente di tale organo».

[169] Così il Regolamento IVASS n. 38/2018, art. 5, comma secondo, lett z).

[170] Su cui era intervenuto il Codice di Autodisciplina dell'ottobre 1999, il c.d. Codice Preda, elaborato in seno al Comitato per la *Corporate Governance* delle società quotate presieduto dall'omonimo Stefano Preda, che al §5.4 già prevedeva forme di suddivisione interna dell'organo gestorio. Si vedano R. LENER, *Comitati interni e consiglieri «non sorveglianti»*, in *AGE*, 2007, 369 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, 260 ss.; M. HOUBEN, *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, cit., 439 ss.; ID., *Il ruolo dei comitati endoconsiliari nel nuovo Codice di "*Corporate Governance*" ed il principio di collegialità nelle società quotate*, cit., 1044 ss.

[171] Lo spunto deriva da quanto disposto dal Regolamento IVASS n. 38/2018, art. 5, comma secondo, lett i), a norma del quale l'organo gestorio deve «approvare» un documento, da diffondere a tutte le strutture interessate, in cui sono specificamente definiti i compiti, *inter alios*, dei comitati consiliari, nonché i flussi informativi e le relative tempistiche tra i diversi organi, organismi e funzioni che compongono l'assetto della *governance* interna dell'impresa. In tal senso, dunque, la formalizzazione dei comitati assume un significato proprio e diviene, al tempo stesso, mezzo ed espressione della correttezza dell'attività espletata dai soggetti coinvolti nell'amministrazione sociale *lato sensu* intesa.

eventuale o meno a seconda del regime cui le società sono sottoposte[172] – è strettamente connessa alla gestione delle s.p.a.

Se nelle società di diritto comune la «delocalizzazione delle funzioni»[173] interne al consiglio rappresenta un'eventualità, del resto non remota se si volge lo sguardo a soggetti di grandi dimensioni[174], la creazione dei comitati può rivestire un carattere maggiormente cogente in altri enti[175]. Il *framework* regolamentare, infatti, anche per effetto di una nuova "consapevolezza" espressa in sede internazionale[176], tende ad individuare nel sezionamento[177] dell'attività amministrativa un elemento cruciale dell'assunzione di decisioni legate alla gestione imprenditoriale[178].

---

[172] La considerazione prende spunto dalle diverse regolazioni sezionali che prevedono la formazione di tali organismi interni al c.d.a. In particolare, nel settore bancario, ambito in cui a prevalere è la regolamentazione secondaria, la Circolare n. 285/2013 prevede, alla Parte Prima, Titolo IV, Cap. 1, Sez. IV, 2.3.1., lett. a) che «nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica è necessario che siano costituiti 3 comitati specializzati in tema di "nomine", "rischi", "remunerazioni"». Nell'ambito assicurativo, il Regolamento IVASS n. 38/2018 prevede l'istituzione dei soli comitati per il controllo interno e i rischi e remunerazione come mera eventualità, tenuto conto dei principi di proporzionalità e adeguatezza. La Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, la cui forza impositiva è tuttavia inferiore, prevede – effettuando una differenziazione in base al modello societario adottato – che nelle imprese di maggiore complessità l'istituzione dei comitati sia obbligatoria.

[173] M. HOUBEN, *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, cit., 442.

[174] Cfr. NEDCOMMUNITY, *Linee guida e principi di* corporate governance *applicabili alle società non quotate*. Sul punto preme osservare che l'importanza della diversificazione di funzioni interne al consiglio di amministrazione è in particolare evidente al §II (*I principi di* Corporate Governance *applicabili alle società non quotate di maggiori dimensioni, con significative posizioni debitorie o che aspirano a una crescita significativa e/o alla quotazione*), *Principio n. 12*, ove si chiarisce: «il Consiglio di amministrazione potrebbe valutare l'istituzione di appositi comitati endo-consiliari al fine di consentire un più efficace adempimento dei compiti che gli sono affidati».

[175] Si vedano nuovamente – alla nt. 172 *supra* – le indicazioni regolamentari provenienti da altri settori dell'economia, e in particolare nelle banche e nelle società quotate.

[176] Cfr. OCSE, *Revised G20/OECD Principles of Corporate Governance*, 2023 e reperibili al seguente *link*: *https://www.oecd.org/corporate/revised-g20-oecd-principles-corporate-governance.htm*, specialmente con riferimento al *Principio V – The responsabilities of the board.*

[177] L'art. 5, secondo comma, lett. c) del Regolamento IVASS n. 38 del 2018 stabilisce a tal fine che l'organo amministrativo «approva, curandone l'adeguatezza nel tempo, il sistema delle deleghe di poteri e responsabilità, avendo cura di evitare l'eccessiva concentrazione di poteri in un singolo soggetto e ponendo in essere strumenti di verifica sull'esercizio dei poteri delegati, con la conseguente possibilità di prevedere misure adeguate, qualora decida di avocare a sé i poteri delegati». In argomento è utile fare nuovamente riferimento alle fonti euro-unionali e in particolare al Regolamento delegato n. 2015/35/UE, art. 258, par. 4, cit. e agli *Orientamenti sul sistema di* governance*,* cit., formulati in seno all'EIOPA (*Orientamento 3*, §1.29, cit.).

[178] Il punto, del resto, è preso in considerazione, a dimostrazione dell'importanza assunta dalla necessità di procedimentalizzare non soltanto l'attività d'impresa, ma anche il modello di deliberazione sulle scelte gestorie, anche dall'art. 3 del Codice di *Corporate Governance*, cit., ove al Principio XI si chiarisce *expressis verbis* la correlazione tra ripartizione interna delle funzioni amministrative e la creazione dei comitati. Nello specifico, il principio da ultimo richiamato afferma: «l'organo di amministrazione assicura una adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni e istituisce comitati consiliari con funzioni istruttorie, propositive e consultive».

La distinzione è dunque legata al diverso modo di atteggiarsi del modello di diritto societario: se in un caso la decisione è essenzialmente rimessa ad una mera scelta manageriale, in cui la discrezionalità risulta senz'altro connotata da ampi spazi nelle società di diritto comune, nell'altro le disposizioni speciali richiedono in primo luogo la conformazione[179] ai precetti *ivi* indicati; soltanto in un momento logicamente successivo, infatti, si sviluppa l'attuazione di strategie organizzative e di gestione idonee al raggiungimento dell'oggetto sociale[180]. In quest'ultimo contesto, dunque, il tema oscilla tra due piani tra loro collegati ma distinti, ovvero quello della *compliance* alle fonti regolatrici della materia e quello dell'esercizio di un'attività imprenditoriale strettamente intesa, con evidenti riflessi di sistema in ordine alla gestione della società e alla relativa complessità[181].

La disciplina concernente la *governance* assicurativa si fonda, nel caso di specie, su una "*scelta di mezzo*" compiuta dal regolatore, il quale ha "*previsto*"[182] soltanto in alcune circostanze l'"*obbligatorietà*" della costituzione di comitati endoconsiliari,

[179] L'argomento è stato indagato, con riferimento al sistema bancario, ma le riflessioni si attagliano in gran parte anche a quello assicurativo, da S. AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della* governance *delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, cit., 209 ss., il quale ha notato che «regolamentazioni pubbliche di vario livello, e natura, concorrono a conformare la *corporate governance* e, più ampiamente, la struttura organizzativa delle società bancarie. Ciò avviene nell'ambito della più complessiva disciplina dello statuto delle società bancarie, ch'è connotato, sotto il profilo formale, dalla specialità (rispetto a quello delle società operanti in campi "non finanziari") e, sotto quello sostanziale, da una rilevante compressione dell'autonomia privata, statutaria ed organizzativa, da parte di precetti di fonte pubblicistica».

[180] Tant'è che la conformazione agli indirizzi regolamentari non esonera da responsabilità gli amministratori, i quali sono successivamente chiamati ad un'opera di mantenimento di livelli di adeguatezza (anche) organizzativa nel corso della gestione. Sul punto S. AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della* governance *delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, cit., 213-214.

[181] La complessità della questione cui si è fatto riferimento è stata messa in rilievo da P. BENAZZO, *Organizzazione e gestione dell'«impresa complessa»:* compliance*, adeguatezza ed efficienza.* E pluribus unum, in *Riv. soc.*, 2020, 1197 ss. cui si rimanda per una più autorevole trattazione. L'A. in particolare chiarisce che se, da un lato, la conformità normativa e regolamentare si caratterizza per essere un'istanza volta alla regolarità gestoria, dall'altro «il fenomeno della *compliance* però è tutt'altro che banale e risolvibile nei termini di un mero arricchimento dell'organizzazione con programmi e processi, operativi e informativi, interni (…). Almeno due — e da tenere distinti — sono gli angoli di lettura della *compliance*. Vi è un profilo, per così dire, esogeno, più propriamente (ed esclusivamente) funzionale, che è quello relativo all'atto/al comportamento di osservanza alla norma esterna. Vi è altresì un profilo endogeno che assume contorni strutturali: infatti, quando ad essere agente della funzione di conformità è l'impresa (e in particolare l'impresa complessa), la funzione diviene essa stessa struttura. Da questo punto di vista, infatti, a venire in gioco non è più solo un profilo attinente al comportamento dell'attore (l'impresa) rispetto alla norma, ma ad assumere rilievo sono anche le azioni e le misure che l'organizzazione stessa assume al fine di assicurare che la norma sia "obbedita". La funzione di *compliance* diviene dunque, nell'ordine, una funzione di procedimenti e processi (decisionali ed operativi); una funzione di organizzazione (assetti organizzativi e presidi), sino ad arrivare ad essere anche una funzione di produzione di norme (interne all'organizzazione)».

[182] L'enfasi utilizzata deve essere letta nell'ottica delle considerazioni esposte alla nt. 167 *supra*.

restringendo quest'ultima alle imprese assicurative di maggiori di dimensioni e complessità[183]. In ossequio alla distinzione del sistema di governo societario adottabile, su cui si discorrerà successivamente[184], infatti, soltanto le imprese che adottino un modello di governance "rafforzato"[185] sono tenute ad istituire un comitato per il controllo e i rischi e un comitato remunerazioni, di cui rispettivamente agli artt. 6 e 43 del Regolamento IVASS n. 38/2018. In un disegno di graduale allentamento della forza impositiva dell'IVASS, poi, le imprese che impiegano un sistema "ordinario" sono obbligate a costituire il solo comitato per il controllo e rischi. Le imprese con un sistema "semplificato", invece, non sono tenute alla formale attribuzione di poteri a comitati endoconsiliari[186]. Di interesse risulta quindi l'opzione di distinguere[187] il regime applicabile, rimettendo – almeno in tale ultima circostanza – al consiglio di amministrazione la valutazione, da compiersi in relazione alla natura, portata e complessità dell'attività esercitata, circa la creazione di un comitato per il controllo interno e i rischi e di un comitato remunerazioni, formati da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti[188].

A rilevare, sul punto, sono nuovamente il principio di proporzionalità e la discrezionalità tecnica, nonché la centralità che assumono, in ordine alla composizione dei comitati medesimi e alle relative funzioni, gli amministratori indipendenti (e, pertanto, anche la già richiamata definizione di indipendenza[189]).

---

[183] Cfr. la Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, §1.1.1. e §1.1.2.

[184] Cfr. *infra* il §3.1 in questo capitolo.

[185] Più precisamente, v. *infra* il §3.1 del presente capitolo.

[186] Così la Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, §4.

[187] Opzione del resto legata indissolubilmente alla clausola di proporzionalità contenuta nella Direttiva *Solvency II*. Sul punto v. S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 55 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 108 ss.; G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 119-121; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 81 ss.

[188] Così gli artt. 6 e 43 del Regolamento IVASS n. 38/2018. Nell'ambito dei gruppi di imprese, l'art. 72 si limita a chiarire: «l'organo amministrativo dell'ultima società controllante italiana costituisce, ove appropriato in relazione alla natura, portata e complessità dell'attività del gruppo e delle società che ne fanno parte, nonché dei rischi inerenti, comitati previsti dalle disposizioni regolamentari, con funzioni propositive e consultive». Le richiamate "disposizioni regolamentari" cui fa riferimento tale ultima fonte dovrebbero essere rinvenute nei menzionati artt. 6 e 43. Pare pertanto possibile sostenere che il requisito compositivo dei comitati endoconsiliari, formati da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti, debba trovare applicazione anche nelle ultime società controllanti italiane.

[189] Cfr. *supra* il §2.4 del presente capitolo.

Quanto al primo degli organismi richiamati, il Regolamento IVASS n. 38/2018 assegna al medesimo un (indefinito) ruolo di assistenza al c.d.a. nella definizione del sistema di controllo interno e nella relativa verifica[190]. L'IVASS, con una formulazione forse eccessivamente elastica, chiarisce che è l'organo amministrativo a dover fissare i compiti, la composizione e le modalità di espletamento del mandato del comitato. Una prerogativa, quest'ultima, che pare essere orientata a garantire una discrezionalità maggiore rispetto alla (rigida) disciplina imposta al corrispondente ufficio nel settore bancario[191].

Tuttavia, la vaghezza[192] riscontrata nel campo assicurativo sembra rappresentare un *vulnus* della disciplina, i cui contenuti dovrebbero invece permettere una chiara identificazione delle funzioni che l'ufficio è deputato a svolgere. Esigenza che si avverte, a ben guardare, vista la collocazione del comitato per il controllo interno e i rischi, la cui natura ancillare alle operazioni consiliari non consente tuttavia di relegare ad una posizione subalterna un organismo che, all'opposto, riveste un ruolo di primo piano nell'ambito del controllo interno societario[193].

Circa il secondo dei comitati (*i.e.*, il comitato remunerazioni), l'Autorità di vigilanza definisce le relative prerogative con particolare dettaglio, chiarendo che

---

[190] Più precisamente l'assistenza riguarda la determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, e nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali (art. 6, comma secondo, Regolamento IVASS n. 38/2018).

[191] Su cui v. F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, cit., 136 ss.

[192] In tale area rilevano le autorevoli opinioni espresse da A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Le clausole generali nel sistema giuridico contemporaneo: riflessioni introduttive*, cit., 7, secondo cui nel settore finanziario, le clausole generali, ma anche concetti ampi derivazione europea, «richiedono a coloro che le devono applicare capacità "dialogiche" con altre aree delle scienze tecniche (ma anche sociali) da reperirsi non tanto (o non solo) nell'alveo dell'extra-giuridico, bensì nella prospettiva dei nessi interni che sussistono fra le varie serie normative speciali e "tecnificate"». L'ambito di operatività della disposizione, dunque, deve essere correlato con le prassi in tema di strutturazione interna del *board* e anche con le fonti sezionali che regolano il fenomeno in altri settori che, comparabilmente, risultano almeno in parte sovrapponibili al contesto di riferimento.

[193] Sui rapporti del comitato con il consiglio di amministrazione, il collegio sindacale (o il corrispondente organo di controllo nei sistemi alternativi di *governance*) e le funzioni aziendali di controllo, prima tra tutte la funzione di revisione interna (o *internal audit*), nelle società quotate v. M. BUSSO e L. MACRÌ, *Il Collegio Sindacale e il Comitato Controllo e Rischi nelle società quotate: il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi anche alla luce del nuovo Codice di* Corporate Governance, in *Rivista* Corporate Governance, 2021, 353 ss.; N. ABRIANI, *Collegio sindacale e "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" nel sistema policentrico dei controlli*, in *RDS*, 2013, I, 1 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 119 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 96 ss.;

l'attività deve essere essenzialmente diretta a valutare l'adeguatezza delle politiche di remunerazione e delle relative implicazioni. Con una puntualizzazione che sembra distanziarsi dal dato offerto dal codice civile[194], viene stabilito che i membri del comitato remunerazioni – o gli amministratori incaricati di formulare proposte sulla remunerazione, nel caso di assenza del comitato, ai sensi dell'art. 43, commi quarto e quinto, Regolamento IVASS n. 38/2018 – «hanno libero accesso alle informazioni e ai dati rilevanti per l'espletamento delle funzioni ad essi attribuite».

Di talché, le eventuali carenze informative in ordine alle materie attinenti alla remunerazione degli organi sociali e allo schema retributivo adottato per i dipendenti, nonché le conseguenti indagini suppletive, non risulterebbero soggette, vista la specificità della disposizione ora in commento – ma in dissonanza con il principio di supremazia delle fonti primarie su quelle secondarie – alle limitazioni contenute nel comma sesto dell'art. 2381 c.c. E ciò, con una conseguente scollatura operativa tra i componenti del comitato e gli altri amministratori non esecutivi, da ricollegarsi – in ipotesi di patologie gestorie – a possibili – seppur spazialmente limitate – asimmetrie informative. Dato, quest'ultimo, che non pare giustificato, anche avuto riguardo del regime (inalterato) di responsabilità disciplinato all'art. 2392 c.c.

Da altro punto di vista, e tenendo a mente la pluralità di regimi adottabili nel caso in cui la società di assicurazione emetta azioni quotate in mercati regolamentari[195], l'istituzione di tali uffici non preclude all'organo amministrativo di esercitare i propri poteri, vista la natura consultiva dei medesimi[196]. L'obiettivo di tali comitati, cui sempre

[194] Come già ricordato la formulazione dell'art. 2381, comma sesto, c.c. contiene una disposizione che – è parso – restringe l'ambito in cui l'attività di indagine suppletiva sulle «informazioni relative alla gestione della società» al perimetro consiliare. Sul punto, v. *supra* il §1 del presente capitolo e, diffusamente, G. BIANCHI, *I flussi informativi*, cit., 233 ss.; G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella* governance *della società*, cit., *passim*; F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., *passim*; ID., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 1210 ss.; L. CALVOSA, *Sui poteri individuale dell'amministratore nel consiglio di amministrazione di società per azioni*, cit., 356 ss.; G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni,* cit., *passim*; C. ROMANO, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 403 ss.; P. MONTALENTI, *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, cit., 678 ss.; A. DE NICOLA, *Commento* sub *art. 2381 c.c.,* cit., 99 ss.; O. CAGNASSO e F. RIGANTI, *L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti*, cit., 388 ss.; U. TOMBARI, *Riflessioni sulle "funzioni" degli amministratori "non esecutivi" e sull'"amministrazione" nella s.p.a. quotata*, cit., 323 ss.; nonché M. DE POLI, De iure belli*, ovvero, dell'obbligo di agire informato degli amministratori non esecutivi di banca*, nota a Cass. 29 ottobre 2018, n. 27365, in *Soc.*, 2019, 188 ss.

[195] Si pensi alle norme di cui al t.u.f. e alle indicazioni contenute nel Codice di *Corporate Governance*, cit. (tra cui le *Raccomandazioni nn. 13 e 14*) sulla formazione dei comitati interni all'organo consiliare.

[196] In tal senso parrebbero orientarsi le specificazioni previste agli artt. 6 e 43 del Regolamento IVASS n. 38/2018. In particolare, il primo degli articoli citati in cui viene sancito che al comitato per il

più frequentemente si affiancano anche i cc.dd. "comitati ESG"[197] e comitati strategici variamente denominati [198], non è di liberare il *plenum* dagli oneri di gestione (e dalle conseguenti responsabilità) che la legge impone. Il passaggio delle competenze, anzi, si arresta essenzialmente alla fase istruttoria, cui segue un successivo momento di confronto con il c.d.a., nel quale i risultati dei lavori interni ai comitati sono portati a conoscenza dell'intero collegio, affinché la fase decisionale sia supportata da idonea documentazione e sia attentamente ponderata[199]. Caratteristica, quest'ultima, che mostra, in definitiva, la volontà regolamentare di permettere all'organo gestorio di assoggettare il funzionamento di determinate fasi della *governance* a schemi di coinvolgimento di soggetti cui sono attribuiti ruoli e funzioni differenti. A tali differenze – tenendo tuttavia in considerazione eventuali elementi patologici, che potrebbero risultare nelle già richiamate ipotesi di asimmetria informativa – infatti fa da contraltare l'aspetto "*unificante*" (e finale) della discussione e del voto espresso nelle riunioni consiliari[200].

controllo interno e i rischi sono affidate «funzioni consultive e propositive»; con la seconda disposizione, relativa al comitato remunerazioni, l'autorità di vigilanza ha previsto, al comma 3, lett. a) che il medesimo «svolge funzioni di consulenza e di proposta nell'ambito della definizione delle politiche di remunerazione e formula proposte in materia di compensi di ciascuno degli amministratori investiti di particolari cariche». I comitati consiliari assumo, inoltre, rilevanza nell'ambito della *governance* del gruppo assicurativo ove si prevede – all'art. 72 del medesimo Regolamento – che l'organo gestorio dell'ultima società controllante italiana «costituisce, ove appropriato in relazione alla natura, portata e complessità dell'attività del gruppo e delle società che ne fanno parte, nonché dei rischi inerenti, comitati previsti dalle disposizioni regolamentari, con funzioni propositive e consultive».

[197] Su cui v. M. IRRERA e B. SCARABELLI, *I comitati di sostenibilità nella governance delle società quotate: tra funzioni gestorie e di controllo*, relazione tenuta al XIV Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 26-27 maggio 2023, altresì reperibile in *NDS*, 2023, 1583 ss.; M.L. PASSADOR, *Sull'utilità della "*ESG disclosure*" e sul ruolo dei comitati rischi e sostenibilità*, in *Banca impr. soc.*, 2023, 135 ss.

[198] Cfr. L.A. BIANCHI, *La gestione dell'impresa. I consigli di amministrazione tra regole e modelli organizzativi*, cit., 293-294 ss.

[199] Sulla distinzione tra comitati tra comitati a rilevanza interna e comitati a rilevanza esterna, cfr. M. STELLA RICHTER JR., *I comitati interni all'organo amministrativo*, cit., 260 ss.

[200] Infatti, l'istituzione dei comitati per il controllo interno e i rischi e remunerazioni, ai sensi dei già richiamati artt. 6 e 43 del Regolamento IVASS n. 38/2018, «non solleva il consiglio di amministrazione dalle proprie responsabilità in materia».

3. *Gli obiettivi del sistema di governo societario, la cura e l'"*approvazione*" dell'assetto organizzativo. Parametri di riferimento e doveri degli amministratori nella normativa di diritto comune e nella disciplina settoriale assicurativa*

Il sistema di regolamentazione del fenomeno societario nelle imprese assicurative evidenzia, anche per effetto delle disposizioni di natura primaria, quale sia il fine cui un'adeguata *governance* interna debba mirare: si pensi alla protezione degli assicurati, che il c.a.p. colloca in una posizione di primaria importanza, subordinando ad essa persino la stabilità del mercato; oppure al paradigma del buon amministratore che, con preciso riferimento alla società assicurativa, si caratterizza per essere ulteriormente arricchito dalla finalità di perseguire una *gestione sana e prudente*; ancora, si guardi alla centralità che la trasparenza assume nel contesto di riferimento.

Tali elementi fungono da giustificativi per imporre forme di disciplina del fenomeno societario sempre più uniformi e, in qualche modo[201], "*preselezionate*" dal legislatore o dall'IVASS: quasi a regolare il sistema nel suo complesso, imponendo di quando in quando rigide deroghe al sistema elaborato dal codice civile e, concedendo (raramente, a dire il vero) spazi di discrezionalità che, tuttavia, risultano spesso limitati alla scelta tra l'uno o l'altro modello reso disponibile dal legislatore primario o secondario[202].

In quest'ambito acquistano importanza gli obiettivi del sistema di governo societario, fissati – all'art. 4 del Regolamento IVASS n. 38 del 2018 – nell'efficienza[203]

[201] A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, il quale rileva: «nella prospettiva degli interessi pubblici sottesi all'impresa assicurativa, pertanto, l'ordinamento istituzionalizza l'assetto dei controlli interni per al sana e prudente gestione dei rischi di assunzione, di riservazione, di mercato, di credito, di liquidità, e cosi via, tipici di questa attività». Cfr. anche L. SELLERI, *L'impatto di* Solvency II *sull'organizzazione dell'impresa di assicurazione: verso l'organizzazione per processi?*, cit., 607 ss.

[202] Si pensi nuovamente alla Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 in cui l'autorità ha disciplinato tre differenti modelli di *governance*, ovvero rafforzato, ordinario e semplificato e, in un altro, al fine di fornire ulteriori esempi concreti, alle ipotesi di utilizzo da parte dell'impresa di un modello interno per il calcolo del Requisito Patrimoniale di Solvibilità (artt. 46 *bis* ss. c.a.p.) al posto della c.d. formula *standard* di cui agli artt. 45 *quinquies* c.a.p.

[203] Efficienza da individuarsi, secondo le autorevoli considerazioni di M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 251, «essenzialmente nel fatto che, da una parte, il buon governo societario aumenta la probabilità che siano prese adeguate decisioni, dall'altra, il malgoverno societario rappresenta un robusto indicatore sui *fatal risks* e, dunque, può avere proprietà predittive di problemi ben più significativi. Analizzando – continua l'A. – il campione delle imprese assicurative fallite anche prima della crisi, si può riscontrare nell'esperienza internazionale la ricorrenza di alcuni indicatori: un consiglio di amministrazione inefficace o con anomalie di funzionamento (quello che si potrebbe definire un

e nell'efficacia dei processi aziendali; nell'identificazione, nella valutazione (anche prospettica), nella gestione e nell'adeguato controllo dei rischi, in coerenza con gli indirizzi strategici e la propensione al rischio dell'impresa anche in un'ottica di medio-lungo periodo; nella tempestività del sistema di *reporting* delle informazioni aziendali; nonché nell'attendibilità e nell'integrità delle informazioni contabili e gestionali, nella salvaguardia del patrimonio e nella conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e alle procedure aziendali.

A rendere più complesso lo schema di lettura è l'art. 5 del medesimo Regolamento che, a completamento del quadro di indirizzo settoriale, detta i criteri di gestione della società, oltre ai poteri e ai doveri ricadenti in misura particolare sul consiglio di amministrazione[204].

Proprio con riferimento agli obiettivi della *governance*, un profilo di criticità riguarda l'approvazione dell'assetto organizzativo[205] dell'impresa che, per espressa previsione del secondo comma della disposizione da ultimo richiamata, deve essere effettuata dal consiglio di amministrazione. Ciò, peraltro, potrebbe apparire in contrasto con quanto sancito dall'art. 2381 c.c.[206], in cui si chiarisce che sono gli amministratori delegati a curare (e istituire) gli assetti e il consiglio a valutarne l'adeguatezza. Ebbene, il termine "approvare" ha un significato affine all'espressione "curare" e dunque sembrerebbe essere stato utilizzato in maniera imprecisa dall'IVASS. Infatti, la valutazione dell'organizzazione interna da parte del consiglio interviene in un momento

consiglio di amministrazione "disfunzionale"); un amministratore delegato "dominante" oppure un azionista "invadente" (o finanche "tiranno" ad esempio perché impone operazioni con parti correlate); l'inadeguatezza di funzioni chiave, assegnate, ad esempio, a persone prive di competenze adeguate al ruolo; una insufficiente supervisione a "quattro occhi" dei rischi; una comprensione inadeguata dell'aggregazione dei rischi presenti nel portafoglio della compagnia. Nell'eventualità in cui si dovessero riscontrare i suddetti indicatori di "anomalia", l'affidamento che il supervisore potrebbe riporre nei confronti del consiglio di amministrazione sarebbe notevolmente compromesso. La problematica deve essere affrontata in primo luogo dagli stessi consigli di amministrazione: è questo che si intende quando si richiedono alle imprese consigli di amministrazione "efficaci". Nel caso in cui l'anomalia non fosse affrontata in prima istanza dagli stessi consigli di amministrazione, il test risulterebbe fallito».

[204] Si v. G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 112-113 (spec. a nt. 33).

[205] L'Autorità ha peraltro trascurato di menzionare gli assetti amministrativi e contabili, che tuttavia – vuoi per ragioni sistematiche, vuoi per coerenza con le attribuzioni consiliari di cui all'art. 5 del Regolamento IVASS n. 38/2018, potrebbero ritenersi inclusi nel relativo ambito di applicazione e, pertanto, soggetti all'approvazione del *board*.

[206] Desta infatti qualche perplessità l'*incipit* del comma 2, secondo cui «l'organo amministrativo nell'ambito dei compiti di indirizzo strategico e organizzativo di cui all'articolo 2381 del codice civile (…) nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 30, commi 1 e 2, lettera a) del Codice, approva l'assetto organizzativo dell'impresa».

successivo rispetto alla relativa istituzione, mentre l'approvazione sembra corrispondere all'espressione di un consenso circa l'attuazione di decisioni non ancora poste in essere. Nondimeno, una lettura meno rigida dei termini cui si è dato conto potrebbe condurre a ritenere che l'approvazione del *board*, collocandosi in un momento secondario rispetto alla creazione dell'assetto, ancorché precedente rispetto alla relativa implementazione, assuma un significato affine a quello proprio della "valutazione" codicistica[207].

Tuttavia, oltre a ciò, la medesima disposizione assegna all'organo collegiale anche la competenza a «curare» l'adeguatezza dell'assetto medesimo. Il contrasto con il dato codicistico riscontrato in tale seconda circostanza è senz'altro evidente; il ruolo strategico[208] del consiglio di amministrazione, quale soggetto di ultima istanza cui è affidata la gestione della società, da orientarsi secondo il principio della sana e prudente gestione, riveste dunque un'importanza tale da relegare l'usuale distinzione tra organo delegato e amministratori non esecutivi in una posizione di margine nella *governance* di vertice[209].

La possibilità di delegare eventuali attribuzioni ad uno o più consiglieri, in altri termini, sarebbe finalizzata alla sola tempestività dell'agire sociale, ma le scelte di maggiore rilevanza, tra cui rientra – nel regime sezionale, che segna un'evidente

[207] Le stesse mantengono tuttavia una differenza semantica autorevolmente segnalata da M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, cit., 80 secondo cui «tra le varie funzioni assegnate al consiglio di amministrazione, quella propriamente imprenditoriale si articola tendenzialmente in due fasi: una valutativa, che consiste nella ricerca e nell'analisi delle opzioni in grado di incrementare il valore dell'impresa e nella ricerca degli assetti organizzativi più idonei per la gestione dell'impresa; l'altra è operativa e consiste nell'approvazione delle operazioni e nell'adozione degli assetti organizzativi con i quali la direzione deve operare».

[208] L'istituzione di un'adeguata organizzazione interna, pur rimanendo ancillare rispetto al dovere di perseguire l'oggetto sociale, diviene elemento autonomo di valutazione delle condotte degli amministratori, i quali sono pertanto chiamati a adempiere all'obbligazione tanto in un'ottica di *compliance* normativa e regolamentare, quanto di assolvimento dell'onere gestorio. Sul punto pare utile riportare interamente la disposizione di cui all'art. 5 del Regolamento IVASS n. 38/2018, comma secondo, lett. a), che stabilisce che l'organo amministrativo «nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 30, commi 1 e 2, lettera a) del [c.a.p.], approva l'assetto organizzativo dell'impresa, nonché l'attribuzione di compiti e di responsabilità alle unità operative, curandone l'adeguatezza nel tempo, in modo da poterli adattare tempestivamente ai mutamenti degli obiettivi strategici, dell'operatività e del contesto di riferimento in cui la stessa opera». In tale ottica, dunque, il sistema di governo societario – al cui interno sono ricompresi anche gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili – ha la funzione, *inter alia*, di consentire all'impresa il raggiungimento degli obiettivi prefissati dal *board*. In altre parole, dunque, la gestione della società si attua tanto nei presupposti dell'*agere* tanto nella concreta applicazione delle politiche societarie; tali elementi si trovano in un costante dialogo, tanto che è la stessa fonte regolamentare a prevedere – in un'ottica resiliente – la possibilità di successivi «adattamenti» dell'organizzazione alle scelte manageriali e, eventualmente, a possibili cambiamenti che intervengano nel contesto di mercato in cui l'impresa svolge la propria attività.

[209] Ciò, a completamento di quanto si è argomentato *supra* circa il ruolo di *monitoring* del c.d.a. e della relativa funzione di "alta amministrazione" al §2.4 in questo capitolo.

discontinuità strutturale con l'art. 2381 c.c. – anche l'istituzione e la cura dell'assetto organizzativo, dovrebbero ricomprendersi nel perimetro delle competenze collegiali[210].

3.1. Segue. *Oltre i "*modelli*" di* governance, *tra discrezionalità e valutazione dell'organizzazione. I "*sistemi*" rafforzato, ordinario e semplificato nella regolamentazione (multilivello) assicurativa*

L'IVASS, nell'esercizio del potere regolamentare attribuito dall'art. 30 c.a.p., ha svolto, a partire dal 2017[211], un'opera di ricognizione della disciplina relativa alla *corporate governance* culminata, nel 2018, con l'emanazione del già richiamato Regolamento n. 38.

Da un lato, il testo ha conferito alla disciplina organicità e completezza, in quanto il *framework* normativo risulta applicabile alle imprese di assicurazione o di riassicurazione, alle sedi secondarie di imprese con sede legale in uno Stato terzo e alle società controllanti italiane[212] nelle aree relative al sistema di governo societario, alle funzioni aziendali interne, nonché ai gruppi assicurativi[213]. Dall'altro, la regolazione – lo si vuole ribadire – ha assunto, per effetto delle modifiche apportate al c.a.p. e in virtù dell'attività regolamentare dell'IVASS, tratti specifici che si attagliano precisamente alle caratteristiche del *business* assicurativo.

Tuttavia, l'unità della disciplina non può dirsi completa. Nonostante il già fitto *corpus* giuridico che regola le attività afferenti ai settori speciali, infatti, la disciplina è stata ulteriormente integrata da una fonte *soft law* emanata dall'Autorità di vigilanza, la già richiamata Lettera al mercato del 5 luglio 2018. Il testo, intervenendo sulla regolamentazione della *governance* settoriale[214], individua tre "sistemi" cui le imprese

[210] Con riferimento alla differenziazione dei doveri tra amministratori esecutivi e amministratori non esecutivi nelle s.p.a. di diritto comune, cfr. *supra* il §1 del capitolo 1 e il §1 del presente capitolo.

[211] Ci si riferisce allo Schema di Regolamento (precedente al Regolamento IVASS n. 38/2018), in materia di sistema di governo societario conseguente all'implementazione nazionale delle linee guida emanate da EIOPA in relazione alla *corporate governance*, posto in consultazione dall'IVASS in data 19 luglio 2017, su cui v. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 41 ss.

[212] Cfr. l'art. 3, comma primo, lett. d) del Regolamento IVASS n. 38/2018 e il §1.2 della Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018.

[213] Cfr. art. 3 del Regolamento IVASS n. 38/2018.

[214] La Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 richiama espressamente il Regolamento IVASS n. 38/2018 e i principi *ivi* contenuti. In particolare, a rilevare sul tema è la proporzionalità che aveva già

possono aderire su base volontaria avendo riguardo dei requisiti quantitativi e qualitativi *ivi* delineati.

Nello specifico, il regolatore esprime orientamenti – nel rispetto del principio di proporzionalità – circa il modello che, per natura, portata e complessità dei rischi inerenti alle singole attività svolte, meglio si presta a garantire l'adeguatezza dell'organizzazione interna, finalizzata alla salvaguardia della sana e prudente gestione delle imprese[215]. Si tratta, invero, di una fonte non vincolante, in cui tuttavia traspare il carattere "*interventista*" dell'Autorità che, per via della sua azione pervasiva e dell'interlocuzione con i soggetti vigilati, porta a ritenere che la Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 debba rappresentare una fonte di disciplina oggetto di specifica attenzione da parte delle imprese assicurative[216]. Con la conseguenza di arricchire ulteriormente le "*specifiche*" relative alla *governance* sezionale e, dunque, articolare con maggior dettaglio gli adempimenti in capo all'organo amministrativo. D'altronde, vale anche in questo caso ricordare che la "*responsabilità ultima*" del consiglio di amministrazione si estende anche alla definizione dell'assetto di governo societario, ai fini tanto della *compliance* normativa, quanto del fisiologico svolgimento dell'azione sociale.

spinto l'autorità nella fase di consultazione delle disposizioni sezionali ad anticipare un intervento modulatorio delle prescrizioni concernenti la *corporate governance* assicurativa e, nello specifico, degli assetti di governo societario di categorie omogenee di imprese. La *Lettera* insiste principalmente su alcuni degli elementi tipici della gestione, in cui rientrano i) l'articolazione delle deleghe e autonomia gestionale del presidente dell'organo amministrativo; ii) l'articolazione e la composizione dei comitati endoconsiliari relativi al controllo interno e alle remunerazioni; iii) l'organizzazione e l'eventuale esternalizzazione delle funzioni fondamentali; iv) la struttura della remunerazione degli organi amministrativo e di controllo, dell'alta direzione, dei titolari delle funzioni fondamentali e dell'ulteriore personale rilevante la cui attività può avere un impatto significativo sul profilo di rischio dell'impresa.

[215] Cfr. S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 55. Le AA. intravedono nella differenziazione del regime un esempio di «proporzionalità bidirezionale: tale da giustificare requisiti organizzativi semplificati e meno onerosi per le imprese a basso profili di rischio e tale da elevare le aspettative dell'Autorità per l'applicazione di processi più sofisticati e strutture societarie rafforzate per portafogli di rischi più complessi».

[216] È la stessa Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 – a p. 2 – a chiarire espressamente che il processo di valutazione relativo alla selezione del modello di *governance* societario adottato dalle società assicurativa deve essere motivato, formalizzato e comunicato all'IVASS nell'ambito dell'informativa di cui all'art. 47 *quater* c.a.p. per le singole imprese e dall'art. 216 *octies* c.a.p. per i gruppi. Inoltre, l'informativa circa il sistema societario non si arresta alla fase della c.d. vigilanza informativa potendo anzi la convergenza dell'assetto di governo verso le indicazioni della presente essere oggetto di confronto con l'IVASS nell'ambito del più generale contesto di vigilanza prudenziale.

Così, su tale ultimo aspetto insiste anche l'Autorità, ove raccomanda alle imprese di individuare l'assetto di governo societario tramite l'esperimento di un processo di autovalutazione, condotto sulla base di parametri[217] precisati nella Lettera medesima.

Le indicazioni *ivi* contenute, peraltro, toccano aspetti di vertice della *governance* e, per tale ragione, devono essere attentamente vagliate dall'organo amministrativo nella fase di definizione (e successivamente di conservazione) di un adeguata struttura interna.

Nel sistema societario c.d. "rafforzato" l'IVASS ha previsto una compiuta separazione delle prerogative che ricadono sugli amministratori, secondo un disegno regolamentare in parte sovrapponibile con quanto stabilito per le società con azioni quotate e le imprese bancarie. In particolare, con riguardo alla gestione sociale e alla già richiamata *segregation of duties*, il presidente del consiglio di amministrazione non può ricoprire un ruolo esecutivo e devono essere costituiti il comitato per il controllo interno e i rischi e il comitato remunerazioni. L'attività regolamentare, inoltre, si spinge a integrare la disciplina del fenomeno assicurativo anche dal punto di vista delle strutture aziendali, ove viene prescritta la costituzione in forma specifica delle funzioni fondamentali di cui al c.a.p., senza peraltro consentirne l'esternalizzazione, e una conseguente «separatezza» di queste ultime dalle «funzioni operative»[218].

Tenendo a mente il principio di proporzionalità di fonte unionale, poi, l'adattamento al *framework* (para)regolamentare istituito mediante gli orientamenti dell'IVASS passa, inoltre, dalla predisposizione di un sistema di governo "ordinario", in cui vengono meno alcune limitazioni contenute nel sistema rafforzato. In tale secondo modello, infatti, il presidente del consiglio può rivestire un ruolo esecutivo, salva in ogni caso la necessità di garantire la mitigazione «di ogni possibile impatto avverso»[219], mediante, nel caso, la nomina di un numero idoneo di membri non esecutivi o di un *lead board member*[220]. Alla necessaria istituzione del comitato per il controllo interno e i

[217] Si tratta di tre distinte categorie di parametri: i) dimensioni (§1.1.1), di valutazione della "complessità" dell'impresa (§1.1.2) e ulteriori criteri supplementari, tra cui rientrano la complessità della struttura proprietaria dell'impresa, la complessità dei rischi assicurativi assunti, la complessità delle strategie di gestione degli attivi o l'elevata propensione ad assumere rischi (§1.1.3). A tali indici di valutazione si aggiungono inoltre, nel caso di gruppi di società, ulteriori fattori di cui al §1.1.4 della Lettera.

[218] Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, §2, lett. d), n. 2). Inoltre, anche se il tema esula da discorsi relativi all'organizzazione interna, la Lettera al mercato interviene anche nel contesto della remunerazione, nel sistema rafforzato, al §2, lett. g).

[219] Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, §3, lett. a).

[220] La figura è espressamente riconosciuta, ancorché con una denominazione parzialmente differente (*lead independent director*) dal Codice di *Corporate Governance*, cit., che alla *Raccomandazione n. 13*, elenca le fattispecie in cui la nomina di tale figura si rende necessaria. In particolare, è l'organo

rischi, poi, si contrappone la creazione, soltanto eventuale, di un comitato remunerazioni. La semplificazione investe anche le funzioni fondamentali[221] di *risk management*, di *compliance* e attuariale, le quali possono essere accorpate in una o più unità organizzative, salva la necessaria garanzia del rispetto del principio di separazione[222]. La funzione di revisione interna, invece, mantiene anche in detto sistema l'autonomia strutturale tipica dei regimi rafforzati e, pertanto, deve essere inserita in una distinta unità organizzativa.

Le soluzioni organizzative previste nella disciplina "semplificata" mirano, infine, ad uno snellimento dell'apparato organizzativo in ragione della sua ridotta complessità strutturale e dell'attività svolta[223]. In particolare, al presidente ben possono essere assegnati «un ruolo esecutivo e/o funzioni gestionali»; inoltre, non risulta necessario costituire comitati endoconsiliari[224], né formalizzare in unità organizzative rigidamente separate le funzioni di gestione del rischio, di conformità normativa e attuariale.

amministrativo a dover individuare, tra gli amministratori indipendenti, un *lead independent director* a) se il presidente dell'organo di amministrazione è il *chief executive officer* o è titolare di rilevanti deleghe gestionali; b) se la carica di presidente è ricoperta dalla persona che controlla, anche congiuntamente, la società; c) nelle società grandi, anche in assenza delle condizioni richiamate, se lo richiede la maggioranza degli amministratori indipendenti. La Lettera al mercato IVASS peraltro richiama in punto di definizione del ruolo, tra gli altri, il previgente Codice di autodisciplina di Borsa Italiana. Diviene allora agevole ipotizzare che si possa mutuare l'esplicitazione delle prerogative organizzative che ricadono sul membro indipendente del consiglio dalle indicazioni contenute nel Codice di *Corporate Governance*. La *Raccomandazione n. 14* concentra la relativa definizione sul ruolo di coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi e, in particolare, di quelli indipendenti e delle riunioni dei soli amministratori indipendenti.

[221] Anche in questo caso non si può fare ricorso all'esternalizzazione delle funzioni secondo quando disposto dalla Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, §3, lett. e).

[222] Salva la precisazione di cui al §3, lett. d), n. 1) della Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, cit., che, nel valutare le opzioni di accorpamento, «ci si attende che sia dato il peso adeguato ai controlli necessari a fronteggiare lo specifico profilo di rischio dell'impresa e che dette funzioni siano costituite, se del caso, in forma di specifica unità organizzativa e assolvano, secondo le specializzazioni richieste, distintamente alle funzioni assegnate con titolari interni distinti, non coincidenti con un membro dell'organo amministrativo».

[223] L'esternalizzazione delle funzioni nel modello semplificato è consentita. Cfr. la Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, cit., §4, lett. d), n. 2).

[224] Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, cit., §4, lett. b) e c).

3.2. Segue. *L'interventismo regolamentare nel contesto dell'organizzazione societaria. Adeguati assetti e controlli interni: principio di proporzionalità e* business judgment rule

Quanto si è argomentato circa il governo societario nelle assicurazioni rileva in ordine ai profili di responsabilità che ricadono in misura preponderante sugli amministratori. Proiettata la questione sul terreno concreto, occorre osservare la circostanza che il "tipo" speciale, maggiormente arricchito di indicazioni legislative e regolamentari in punto di governo societario e organizzazione interna, sia da declinarsi – nelle risultanze pratiche – secondo il principio di proporzionalità[225], e dunque, nelle menzionate "*categorie*" rafforzata, ordinaria e semplificata, con ricadute specializzanti sui presidi di governo societario da istituire in materia di *corporate governance* e organizzazione interna[226]. In quest'ottica, pertanto, l'adattamento a tali sistemi garantisce l'applicazione puntuale (ancorché, formalmente non obbligatoria) dei principi sanciti dal secondo pilastro di *Solvency II*[227].

Vi è quindi da chiedersi – in considerazione delle plurime fonti che disciplinano i doveri organizzativi ricadenti sugli amministratori – se il *safe harbor* della *business judgment rule* possa tutelare questi ultimi nel caso in cui l'organizzazione societaria interna risulti inadeguata[228]. Notoriamente, infatti, il principio di matrice statunitense

---

[225] Su cui v. N. ABRIANI, *Il nuovo codice di "*Corporate Governance*"*, in *RDS*, 2022, I, 253 ss.; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; M. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, cit., 5 ss.

[226] Cfr. la Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, in cui l'Autorità ha chiarito di «ritenere opportuno» che la scelta su quale modello adottare non sia rimessa in prima battuta alla discrezionalità dell'organo amministrativo, ma al raggiungimento di limiti dimensionali di cui all'importo delle riserve tecniche lorde, per il ramo vita, e dei premi lordi, se esercitano per il ramo danni

[227] Cfr. la Relazione al Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018, 3 ss. in cui si chiarisce che «le disposizioni regolamentari implementano le Linee Guida emanate da EIOPA sul sistema di governo societario e riprendono le previsioni, compatibili con il nuovo quadro normativo primario, del Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 recante disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, compliance ed esternalizzazione, del Regolamento ISVAP n. 39 del 9 giugno 2011 relativo alle politiche di remunerazione, nonché della Circolare ISVAP n. 574/2005 in materia di riassicurazione passiva che sono stati, pertanto, abrogati (dall'entrata in vigore del Regolamento detta circolare è applicabile alle sole imprese locali di cui al Titolo IV, Capo II, del Codice)».

[228] In merito a tale argomento si vedano *ex multis* R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm*., 2014, I, 309 ss.; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli Amministratori e* Business judgment Rule, in *Giur. comm.*, 2016, I, 648 ss.; E. BARCELLONA, Business judgment rule *e interesse sociale nella "crisi". L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale*, Milano, 2020, spec. 51 ss.; M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista ODC*,

sancisce l'insindacabilità delle scelte gestorie, salva la manifesta illogicità o irrazionalità, qualora queste ultime si rivelino successivamente dannose per la società[229].

In generale, in merito all'applicabilità del principio sono state avanzate due tesi: una, nettamente favorevole a riconoscere ampia discrezionalità agli amministratori nella predisposizione e nella cura degli assetti societari[230]; l'altra, invece, tesa ad individuare una differenza tra scelte organizzative[231], astrette ai principi della *business judgment rule*, e decisioni attinenti agli assetti, che ricadrebbero, invece, nel perimetro della discrezionalità tecnica, e che sarebbero da considerarsi vincolate al rispetto di precisi canoni di condotta[232].

2014, 1 ss.; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., 413 ss.; S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, cit., 571 ss.; ID., *Atti di organizzazione, principi di corretta amministrazione e* business judgment rule, cit., 747 ss.; P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, cit., 11 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm*., 2020, I, 439 ss.; V. DE SENSI, *Adeguati assetti e* business judgment rule, in *Diritto della crisi*, 16 aprile 2021; D. IORIO, *Assetti adeguati o inadeguati alla* business judgment rule*?*, cit., 743 ss.; M. IRRERA, *La* Business Judgment Rule *e gli Assetti Adeguati*, in *Società e Contratti. Bilancio e Revisione*, 2020, 6 ss.; ID., *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e* business judgment rule, in AA.VV., *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura.* Atti del Convegno del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale, 20-21 settembre 2019, a cura di Montalenti e Notari, Milano, 2021, 81 ss.; S.A. CERRATO, *Crisi, assetti adeguati e* business judgment rule, cit., 303 ss.; V. DI CATALDO e D. ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e* business judgment rule, relazione tenuta al XI Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 14-15 febbraio 2020. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/atti-dellanno-2020/*.

[229] A partire dalla decisione emessa dalla Corte Suprema dello Stato del *Rhode Island* nel caso *Hodges* v. *New England Screw Co.*, 3 R.I. 9, 18 (1853), i cui elementi essenziali sono stati meglio specificati in altri precedenti, tra cui il più celebre *Dodge* v. *Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (1919). In tale ultima sentenza la Corte Suprema del *Michigan* – riprendendo quanto già sancito nel caso *Hunter* v. *Roberts, Throp & Co.*, 47 N.W. 131, 83 (1890) – ha affermato: «*Courts of equity will not interfere in the management of the directors unless it is clearly made to appear that they are guilty of fraud or misappropriation of the corporate funds, or refuse to declare a dividend when the corporation has a surplus of net profits which it can, without detriment to its business, divide among its stockholders, and when a refusal to do so would amount to such an abuse of discretion as would constitute a fraud, or breach of that good faith which they are bound to exercise towards the stockholders*».

[230] In tal senso cfr. L. BENEDETTI, *L'applicabilità della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., 413 ss.; M. DE MARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *NDS*, 2009, 65 ss.; S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, cit., 571 ss.; ID., *Atti di organizzazione, principi di corretta amministrazione e* business judgment rule, cit., 747 ss.; M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, cit., 1 ss.

[231] P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, cit., 11 ss.; ID., *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma,* cit., 829 ss.; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli Amministratori e* Business Judgment Rule, cit., 648 ss.

[232] Cfr. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 30 ss.

Il tema si pone peraltro in termini di stretta attualità se si considera che la giurisprudenza di merito più recente[233] ha avallato la tesi di coloro che ritengono le scelte sugli assetti veri e propri atti gestori[234], anche sulla base dell'introduzione del secondo comma dell'art. 2086 c.c.[235]. Tuttavia, i precedenti in materia tendono a configurare l'obbligo di istituire gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili quale dovere rientrante nel più generale concetto di diligenza[236], piuttosto che, come correttamente evidenziato da attenta dottrina, quale specificazione del dovere di gestire la società nel rispetto dei principi di corretta amministrazione[237].

[233] Ci si riferisce in particolare a Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *RDS*, 2021, II, 279 ss., con nota di A. BRIGUGLIO, *Applicabilità della* business judgment rule *alle scelte in materia di assetti societari adeguati*; Trib. Roma 15 settembre 2020, reperibile in *Banca Dati DeJure*, nonché in *Ilsocietario.it*, 18 febbraio 2021, con nota di S. MAURUTTO e A. TURCHI, *L'applicabilità della* business judgment rule *alle scelte organizzative e ai doveri di cui all'art. 2086 c.c.*; in *Ilcaso.it*, 20 aprile 2021; in *dirittobancario.it*, 18 maggio 2021, con nota di G. RIGATTI, *Sindacabilità nel merito del dovere di istituire assetti adeguati* ex *art. 2086 c.c.*; Trib. Milano, 18 ottobre 2019, cit.; Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, cit.; nonché Trib. Catanzaro, 6 febbraio 2024, cit.

[234] In argomento, v. F. RIGANTI, *Società per azioni. Responsabilità degli amministratori*, cit., 183 ss.

[235] Si veda in particolare Trib. Milano 3 dicembre 2019, in *Giur.it.*, 2020, 2708 ss., con nota di E. FREGONARA, *S.r.l. semplificate, sottocapitalizzazione ed obblighi organizzativi ex art. 2086 c.c.*; nonché V. DI CATALDO e D. ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e* business judgment rule, cit., 1 ss.

[236] Su quest'ultimo aspetto risulta necessaria una precisazione: tutti i precedenti citati (spec. alla nt. 233 *supra*) hanno affrontato questioni relative alla mancanza pressocché assoluta di assetti organizzativi interni all'impresa e non tanto (o comunque non solo) alla loro inadeguatezza. Difatti, in casi di totale inerzia, ben si può argomentare che il comportamento degli amministratori non sia conforme al canone della diligenza professionale *ex* art. 2392 c.c.; tuttavia, l'inadeguatezza della struttura interna di *governance* non può essere assimilata alla sua totale mancanza. I piani, in altre parole, non sono sovrapponibili: in una prima ipotesi, si tratta di fattispecie riguardanti l'inoperatività dei gestori; in un'altra, il caso di cui trattasi riguarda la non conformità degli atti organizzativi interni posti in essere dagli amministratori.

[237] Lettura che, *inter alia*, sembra quella più naturale, vista la formulazione del primo comma dell'art. 2403, secondo cui: «il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento». Si vedano sul punto le riflessioni di P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, cit., 29-30, che afferma: «la diligenza, professionale, e il principio di correttezza, a mio parere, non coincidono. La diligenza professionale è il principio generale, di cura, attenzione, precisione tecnica, lo standard comportamentale generale che distingue la diligenza dell'amministratore di società di capitali dalla diligenza dell'uomo comune. La correttezza è una *species*, connessa ma distinta che si colloca quale categoria intermedia (tra merito e legalità) consistente nella completezza istruttoria, informativa e procedurale che deve assistere il processo decisionale»; e di M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, cit., 359 ss.: «certamente la vigilanza [compete] all'organo di controllo, ma l'obbligo di improntare l'attività a principi, appunto, di corretta amministrazione non [può] che riguardare coloro che [siano] stati chiamati a gestire l'attività sociale, ossia gli amministratori». *Contra* cfr. E. BARCELLONA, Business judgment rule *e interesse sociale nella "crisi". L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale*, cit., 41 ss.

Pertanto, il quesito circa la sindacabilità delle scelte sugli assetti si gioca su un piano definitorio. In altre parole, a rilevare è l'inquadramento del dovere di predisposizione e mantenimento degli assetti medesimi; da cui, poi, discende anche l'applicazione (o meno) della regola nel caso concreto[238].

Su quest'ultimo aspetto, è stato opportunamente evidenziato che la formulazione dell'art. 2403 c.c. ha permesso di separare nettamente un obbligo sostanziale – il rispetto dei principi di corretta gestione – da un parametro di valutazione della condotta degli amministratori – ovvero, la diligenza professionale[239].

E su tale distinzione poggia la risposta all'interrogativo che ci si è posti in precedenza. Infatti, il dovere di amministrare correttamente non consente ai gestori di compiere scelte rientranti in una discrezionalità (quasi) illimitata, ma obbliga questi ultimi ad attenersi a indicazioni regolamentari e *buone prassi* (anche aziendalistiche) sviluppatesi in relazione alla predisposizione in un'adeguata organizzazione interna[240]. In una prospettiva che tende, come già anticipato, ad inquadrare l'obbligazione nell'area della discrezionalità tecnica, e come tale sorretta da precise regole di condotta.

In quest'ottica va inoltre considerato il dovere nell'ambito assicurativo.

La mole di disposizioni concernenti l'organizzazione interna delle imprese di assicurazione, infatti, consente di affermare che il legislatore e il regolatore secondario hanno imposto obblighi assolutamente stringenti e vincolanti per gli operatori[241]. E,

---

[238] Tuttavia, cfr. G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella* governance *delle società per azioni*, cit., 309 e M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla* «gestione dell'impresa» *nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss. (spec. 266), secondo cui il dovere di istituire gli assetti dell'impresa «rinvia all'applicazione di una clausola generale, quella dell'adeguatezza, che ha tutta l'aria di essere una specificazione della diligenza». Così anche E. BARCELLONA, *op. ult. cit.*, 48, secondo cui: «una scelta gestoria "disorganizzata" (cioè assunta in regime di disordine) è per definizione una scelta "disinformata" (cioè assunta senza conoscenza del rischio): ma dire "disorganizzata" o "disinformata" equivale semplicemente a dire non conforme a quello speciale canone di diligenza intesa come non-irrazionalità».

[239] M. IRRERA, *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra Codice della Crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *NDS*, 2020, 115 ss.

[240] D'altronde, proprio le decisioni sugli assetti devono rispettare i parametri di adeguatezza e proporzionalità di cui agli art. 2381 e 2086 c.c., su cui v., fra gli altri, F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, cit., 42 ss.; P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 837 ss.; M. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di* corporate governance *e diritto societario riformato*, cit., 108 ss.; L. CALVOSA, *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Soc.*, 2019, 799 ss.; G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2019, 227 ss.; E. GINEVRA e C. PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati* ex *art. 2086 c.c.*, in *NLCC*, 2019, 1210 ss.

[241] Valgono, allora, le considerazioni esposte – ancorché con riferimento alla disciplina sulla crisi d'impresa – da S.A. CERRATO, *Crisi, assetti adeguati e* business judgment rule, cit., 313: «nella maggior parte dei casi la *business judgment rule* non può proteggere gli amministratori nelle decisioni di adozione

avendo ulteriormente caratterizzato le prerogative degli amministratori, anche il modello di condotta ha acquisito tratti tipizzanti[242], sicché le decisioni gestorie possono considerarsi atti parzialmente vincolati a doveri specifici[243], soprattutto con riferimento all'istituzione delle funzioni fondamentali e della struttura di *governance*[244]. Inoltre, negare l'applicabilità della *business judgment rule* significa, sotto un secondo profilo, riconoscere la natura sufficientemente specifica delle disposizioni di governo societario assicurativo[245], che richiedono – a ben vedere – non tanto una "scelta" gestoria, quanto

---

di assetti, semplicemente perché esse sono soltanto un presupposto, o meglio potremmo dire uno strumento, per il corretto dispiegarsi di quel segmento dell'*agere* gestorio che gode di questo *safe harbour*; e non li protegge comunque, a mio avviso, quando gli assetti siano inadeguati e questa situazione abbia inciso sul processo decisionale portando all'assunzione di decisioni pregiudizievoli ancorché secondo un *iter* astrattamente ineccepibile ma viziato alla radice, dal momento che gli amministratori per tal guisa, violando il dovere di dotare la società di assetti adeguati (art. 2086 c.c.), hanno volontariamente o colposamente creato le condizioni per non adempiere correttamente ai loro doveri gestori».

[242] Si pensi, ad esempio, alla struttura di *governance* disciplinata dall'art. 30 c.a.p., in particolare al comma 2, lett. e), ove si prescrive: «il sistema di governo societario di cui al comma 1 comprende almeno (…) l'istituzione della funzione di revisione interna, della funzione di verifica della conformità, della funzione di gestione dei rischi e della funzione attuariale. Tali funzioni sono fondamentali e di conseguenza sono considerate funzioni essenziali o importanti»; oppure, alle connotazioni del sistema di gestione dei rischi disciplinato dall'art. 30 *bis* del codice; e, ancora, alla declinazione del sistema di controllo interno (art. 30 *quater* c.a.p.), della funzione di revisione interna (art. 30 *quinquies* c.a.p.) e della funzione attuariale (art. 30 *sexies* c.a.p.).

[243] La specificità dei doveri in capo agli amministratori risulta ulteriormente arricchita dall'integrazione delle fonti primarie (nel caso di specie, il c.a.p.) con quelle secondarie regolamentari (*in primis*, il Regolamento IVASS n. 38 del 2018), e dagli indirizzi della prassi che si sostanziano in un *corpus* ampio e dettagliato: si pensi alle *Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate*, cit., e alle *Norme di comportamento del Collegio sindacale di società quotate*, aggiornate al 2018 e reperibili al seguente *link*: *https://commercialisti.it/norme-di-comportamento-del-collegio-sindacale-verbali-e-procedure*, alle disposizioni contenute nel *Codice di Corporate Governance*, alle fonti transnazionali, tra cui OCSE, *Revised G20/OECD Principles of Corporate Governance* cit., ai principi di derivazione straniera, quali i *Principles of Corporate Governance* dell'*American Law Institute*; e, infine, alle sollecitazioni del mercato, in relazione specialmente ai temi ambientali e, più in generale, all'inclusione nelle scelte gestorie dei cc.dd. fattori *ESG*. In merito a tale ultimo aspetto, v. la lettera annuale di Larry Fink del 2022, reperibile al seguente *link*: *https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter*. Si noti, tuttavia, che la conformazione a tali doveri prevede anche una componente di discrezionalità legata alla modalità di adempimento e alle valutazioni dei singoli gestori delle imprese che, al fine di tutelare gli assicurati e garantire la sana e prudente gestione sociale, sono in ogni caso in grado di incidere sull'organizzazione interna dell'impresa.

[244] In particolare, si vedano nuovamente gli artt. 29 *bis*-35 *ter* c.a.p. che forniscono indicazioni assolutamente precise – e in parte derogatorie – rispetto alla disciplina dettata dal codice civile. In ordine a tale aspetto, oltre a quanto esposto *supra* al §2 e al§3.1 in questo capitolo, v. S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *op. ult. cit.*, 81 ss.; A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 264 ss.

[245] G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 112 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 105 ss.

un "adempimento"[246] caratterizzato da stretti spazi di discrezionalità legati alle opzioni indicate nella legge (e nei regolamenti)[247], e non estesi *ad infinitum*.

In sostanza, le scelte relative alla predisposizione sugli assetti non sono da considerarsi «decisioni di impresa»[248], come tali soggette al principio in esame. E ciò, a maggior ragione, in un ambito, quello assicurativo, sempre più specializzato in quanto contornato di precisi indirizzi regolatori[249].

[246] Sul punto cfr. E. MACRÌ, *Brevi riflessioni sull'adeguatezza degli assetti organizzativi nelle banche e sulla responsabilità degli organi di amministrazione e controllo*, in *Riv. Corte Conti*, 2023, 4, 105, che, seppur con riferimento all'ambito bancario, afferma: «pare possibile ipotizzare che, in tale settore, differentemente da quanto avviene nelle società di diritto comune, il dovere di predisporre assetti adeguati costituisca un dovere a contenuto specifico. Da ciò discenderebbe che nei relativi giudizi volti all'accertamento della presunta responsabilità dei componenti dell'organo di gestione per violazione del suddetto dovere organizzativo, non vi sarebbe alcuna possibilità di operatività per la *business judgment rule*».

[247] Si veda l'opzione, di cui si è dato conto *supra* al §3.1 in questo capitolo, formalmente non obbligatoria, di selezionare uno dei metodi di *governance*, semplificato, ordinario o rafforzato nelle compagnie assicurative. Concetto legato alla già menzionata limitazione della discrezionalità operativa delle società, in virtù della penetrante attività regolatoria, su cui v. P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, cit., 185 ss. e, in ambito bancario, S. AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della* governance *delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, cit., 218.

[248] R. RUSSO, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, cit., 67.

[249] Cfr. i §§2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.5, 3 e 3.1 nel presente capitolo, oltre ai §§1.1, 2, 2.1 e 2.2 del capitolo 2.

CAPITOLO QUARTO

IL CONTROLLO INTERNO: PROFILI SISTEMATICI ED ELEMENTI TIPIZZANTI DELLA DISCIPLINA SULLA *GOVERNANCE* ASSICURATIVA

SOMMARIO: 1. Il controllo interno nelle s.p.a.: aspetti teorici. – 1.1. Profili generali sul sistema di controllo interno nelle assicurazioni: il modello della «sana e prudente gestione» dell'attività e i suoi riflessi sistematici. – 2. Le sovrapposizioni "*funzionali*" del controllo interno e le "*intuizioni*" regolamentari. Il controllo come operazione "*(para)gestoria*". – 2.1. Il reticolo dei controlli tra organi sociali, comitati interni e funzioni aziendali. – 2.2. Il ruolo rafforzato dell'organo di controllo. Dal controllo *ex post* sull'operato degli amministratori al ruolo di coordinamento delle istanze interne. Evidenze dal gruppo assicurativo. – 3. Le «*funzioni*» di *governance* assicurativa nell'ambito della specificità regolamentare e nelle peculiarità dell'attività. L'allocazione delle competenze tra strutture aziendali, alta dirigenza e consiglio di amministrazione nel rispetto del principio di separazione dei poteri e responsabilità di "*ultima istanza*" degli amministratori. – 3.1. La funzione di *internal audit*. Il controllo sull'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza del sistema di controllo interno. – 3.2. L'efficienza della gestione alla prova della conformità normativa e regolamentare: la funzione aziendale di *compliance* tra principi di ordine generale e "*ricadute*" particolari. – 3.3. *Risk-based approach* e *Own Risk and Solvency Assessment* (c.d. processo *ORSA*): monitoraggio, gestione e *reporting* del rischio. Cenni alla ripartizione delle prerogative tra la funzione di *risk management* e gli amministratori. – 3.4. Ancora sulla specificità del settore: la funzione attuariale e i requisiti patrimoniali. – 4. Un aspetto di ulteriore riflessione: l'effetto "*esterno*" del controllo interno. L'influenza della *product governance* sul governo societario.

1. *Il controllo interno nelle s.p.a.: aspetti teorici*

Snodo centrale degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili è il controllo interno[1] che, ponendosi in termini di complementarità – e non conflittualità[2] – con la

[1] Su cui la dottrina si è interrogata anche in un periodo precedente alla riforma del diritto societario del 2003. Cfr. G. CAVALLI, *Profili del controllo sindacale sugli amministratori di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1968, 352 ss.; G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in AA.VV., *Controlli interni ed esterni delle società per azioni,* Milano, 1972, 75 ss.; *ivi*, P. VERRUCOLI, *Esperienze comparatistiche in tema di controlli interni ed esterni sulle società per azioni, con particolare riguardo ai paesi della CEE*, 57 ss.; A. GIUSSANI, *Il rapporto fra* external *ed* internal auditing, in *Riv. dott. comm.*, 1991, 933 ss.; V. SALAFIA, *La funzione di controllo del collegio sindacale*, in *Soc.*, 1994, 1169 ss.; F. MAIMERI, *Commento* sub *art. 150*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, 2, 1391 ss.; P. AGOSTONI, *Note sul controllo interno degli emittenti quotati nel diritto e nella pratica*, in *Soc.*, 1999, 1420 ss.; *ivi*, ID., *Ancora sul controllo interno e sul Codice di Autodisciplina*, 2000, 221 ss.; P. MAGNANI, *Commento* sub *artt. 149-150*, in AA.VV., *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, a cura di Marchetti e Bianchi, Milano, 1999, II, 1713 ss.; F. MARCIANDI, *La funzione di controllo interno delle società*, in *Soc*., 2000, 827 ss.; F. VELLA, *I controlli interni e la revisione contabile nella riforma delle società non quotate*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2001, 19 ss.; AA.VV., *Collegio sindacale e sistema dei controlli nel diritto societario comune e speciale*, a cura di Presti, Milano, 2002; P. MONTALENTI*,* Corporate governance*, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, 803 ss. In un'epoca successiva alla riforma del 2003, v. ID., *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2005, 294 ss.; ID., *Amministrazione e amministratori nella riforma del diritto societario*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*. Atti del Convegno di Piacenza – Università Cattolica del Sacro Cuore, 14-15 marzo 2003, a cura di Rescigno e Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004, 59 ss.; S. FORTUNATO, *I controlli nella riforma delle società*, in *Soc.*, 2003, 303 ss.; S. AMBROSINI, *Il controllo interno nelle società di capitali. La nuova disciplina del collegio sindacale*, Milano, 2004; G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, cit., 3, 5 ss.; G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella* governance *della società*, cit., 339 ss.; V. CANTINO, Corporate governance*, misurazione della* performance *e* compliance *del sistema di controllo interno*, Milano, 2007; F. PARMEGGIANI, *Il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno: una convivenza possibile?*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 306 ss.; P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *AGE*, 2009, 265 ss.; P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni in tema di controllo*, in AA.VV., *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, a cura di Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2010, 309 ss.; G. OLIVIERI, *Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni "chiuse"*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi – Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, 2011, 515 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012, 669 ss.; ID*., Il comitato controllo e rischi, già comitato per il controllo interno*, in *Oss. dir. civ. e comm.,* 2012, I, 59 ss. e AA.VV., *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, cit., 112 ss.; *ivi*, C. ANGELICI, *In tema di rapporti fra "amministrazione" e "controllo"*, cit., 145 ss.; A. PROVASOLI, *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*, in *Riv. dott. comm.*, 2012, 603 ss.; M. DI ANTONIO, *Sistemi di controllo interno e sistemi di controllo di gestione: quali relazioni?*, in *Bancaria*, 2012, 10, 26 ss.; F. CHIAPPETTA, *Il controllo interno tra* compliance *normativa e attività gestionale*, *RDS*, III, 2013, 554 e in AA.VV., Corporate governance *e "sistema dei controlli interni" nella s.p.a.*, a cura di Tombari, Torino, 2013, 53 ss. (da cui si cita); *ivi*, A. PERRONE, *Sistema dei controlli e mercato dei capitali*, 139 ss.; G. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, 2013; D. LATELLA, *"Sistema" dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, Torino, 2018; B. FRANCONE, *La rilevanza dei controlli interni nelle società per azioni: soluzioni organizzative*, Bari, 2022; A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, II ed., Torino, 2023. Nei settori speciali, v. per le banche P. MARCHETTI, *Disposizioni di Banca d'Italia e del CICR in materia di modifiche statutarie, aumenti di capitale, controlli interni. Spunti per la* corporate governance, in *Riv. soc.*, 1996, 1007 ss.; G. SANTONI, *Gli obblighi degli esponenti aziendali nel sistema dei controlli interni delle banche*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1999, I, 652 ss.; F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della*

gestione permette, o dovrebbe permettere, un allineamento degli obiettivi di *business* con i processi e le procedure che regolano l'attività della società[3].

La definizione cui si è accennato, tra l'altro, non si risolve in una mera clausola di stile, dovendo infatti la stessa essere colmata, da un punto di vista semantico e strutturale, di significato[4]. E, da altro angolo visuale, risultando allo stesso tempo imprescindibile che le iniziative rientranti in tale ambito non vanifichino l'operatività della società[5].

Emergono dunque due profili che, intersecandosi, contribuiscono a conferire alla materia *de qua* un'impronta caratterizzante e, quindi, in particolare, a rendere l'opera di strutturazione e costante aggiornamento rilevante ai fini dell'adeguatezza dell'organizzazione interna. Ci si riferisce tanto all'efficienza dei controlli che, seguendo un approccio *tailor made*, necessitano di essere adattati alle singole realtà e che mirano, nella loro essenza primaria, a minimizzare l'utilizzo di risorse e a garantire lo sviluppo delle attività, avuto riguardo anche della clausola generale di adeguatezza che permea

---

governance *bancaria*, cit., 183 ss.; A. MINTO, *La* governance *bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, cit., 108 ss.; ID., *Il sistema dei controlli interni delle banche e la gestione del rischio di riciclaggio*, Padova, 2023; per le assicurazioni, v. L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 15 ss.; S. FEBBI e D. BOBBO, *L'evoluzione del sistema dei controlli interni delle imprese di assicurazione nel recepimento di* Solvency II, cit., 1 ss. G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 122 ss.; per le società quotate, L. ENRIQUES e M. GARGANTINI, *Regolamentazione e autoregolamentazione nei controlli interni sull'informazione finanziaria*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 906 ss.; G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, cit., *passim*.

[2] P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, cit., 253 ss.; ID., *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme*, in *Giur.it.*, 2013, 1175 ss.

[3] G. D'ONZA, *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del* risk management, Milano, 2008, 5 ss.; G. GRECO, C. PRESTI e L. MARCHI, *Il sistema di controllo interno: evoluzione e prospettive*, in AA.VV., *Nuove prospettive su* governance*,* audit*,* risk *e* performance management, Torino, 2019, 1 ss., ove interessanti spunti circa l'individuazione del significato dell'espressione "controllo interno" da un punto di vista aziendalistico.

[4] Riferisce P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 261 che «a seguito della crisi finanziaria, dunque, *policymakers* ed accademici hanno cominciato a percepire la necessità di considerare il *risk appetite* degli istituti finanziari come una costruzione dinamica, piuttosto che come un semplice fattore da misurare e riconoscere, passando quindi da un approccio di conformità basato sulla pedissequa rispondenza alle regole, ad un approccio più critico e flessibile». Tendenza, dunque, che si registra nell'ambito delle società quotate, delle banche e delle assicurazioni.

[5] Esigenza tipicamente avvertita dalla dottrina straniera che ha visto un collegamento di tipo funzionale tra la gestione sociale e il controllo, inteso come "guida" o "influenza" sulle scelte dell'amministrazione e non come verifica e ispezione *ex post*. Sul punto, oltre ai rilievi di G. GRECO, C. PRESTI e L. MARCHI, *Il sistema di controllo interno: evoluzione e prospettive*, cit., 3-4, v. M. CRAWFORD e W. STEIN, *Auditing Risk Management: Fine in Theory but who can do it in Practice?*, in *International Journal of Auditing*, 2002, 6, 119 ss.; *ivi* G. SARENS e I. DE BEELDE, *The relationship between internal audit and senior management*, 2006, 10, 3, 219 ss.; M. EULERICH, P. VELTE e J. THEIS, *Internal Auditors' Contribution to Good Corporate Governance. An Empirical Analysis for the One-Tier Governance System with a Focus on the Relationship between Internal Audit Function and Audit Committee*, in *Corporate ownership and Control*, 2015, 13, 1, 142 ss.

l'intera disciplina della *governance* societaria; quanto dell'efficacia dei medesimi, sostanziandosi la medesima nell'idoneità della struttura interna aziendale ad assicurare un allineamento tra obiettivi sociali e le relative concrete modalità di raggiungimento[6].

Con riguardo al primo profilo, relativo all'efficienza del controllo, esso si collega all'esigenza di individuare procedure di *assessment* del rischio e delle correlate modalità del suo contenimento. Ciò, unitamente alla necessità di rinunciare ad un orientamento "*burocratico*" e "*burocratizzante*" dei controlli, ovverosia ad un utilizzo degli strumenti aziendalistici sovrabbondante e non proporzionale[7], assume un significativo valore organizzativo e gestionale in un contesto, quello societario, ove l'architrave dei meccanismi di verifica interna variano al variare del tipo sociale selezionato dai soci e, inoltre, dei regimi legislativi e regolamentari applicabili alle singole entità[8].

Circa il secondo elemento cui si è fatto riferimento, quello dell'efficacia, esso attiene all'idoneità dei processi a raggiungere il risultato prefissato che, nel caso specifico, si esplicano nella diffusione di una "cultura del controllo"[9] e, quindi, nel coinvolgimento generale nel mantenimento di un ambiente integro e non permeabile a rischi eccessivi e, sempre in tale ottica, nella verifica dell'aderenza di tutto il complesso imprenditoriale[10]

---

[6] Sull'organizzazione e sul coordinamento efficiente ed efficace del governo societario, v. M. EULERICH, *The New Three Lines Model for Structuring Corporate Governance – A Critical Discussion of Similarities and Differences*, febbraio 2021. Il testo, che commenta il c.d. modello delle tre linee di difesa, condotto dall'*Institute of Internal Auditors*, oggetto di un recente aggiornamento, su cui v. *infra* alla nt. 53 del presente capitolo, è disponibile al seguente *link*: *https://ssrn.com/abstract=3777392*.

[7] Sul significato da attribuirsi alla clausola generale di proporzionalità v. il precedente §1.1 del capitolo 3.

[8] Come sembra riconoscere il 2086 c.c., su cui v. D. GASBARRO, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili* ex *art. 2086 c.c.: un esempio di "*convergenze parallele*" tra diritto della crisi d'impresa ed economia aziendale*, in *Dir. econ. impr.*, 2023, 116 ss.; A. PILATI, *Potere organizzativo, principio gerarchico e dovere di istituire assetti adeguati nell'art. 2086 cod. civ.*, in *ADL*, 2022, 1166 ss.; L. STANGHELLINI, *Il governo delle società fra codice civile e codice della crisi*, in *AGE*, 2023, 19 ss.; E.M. LOBUONO, *Gli assetti organizzativi dell'impresa: spunti per una riflessione di diritto civile*, in *Giust. civ.*, 2023, 869 ss.; S. MANSOLDO, *Adeguatezza delle misure e degli assetti (in funzione della prevenzione e della tempestività rilevazione della crisi) al tempo della trasformazione digitale*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023, 648 ss.; A.M. BENEDETTI, *Principi (definitori) e clausole generali (ambulatorie): "assetti organizzativi adeguati" e (nozione di) "impresa" nell'art. 2086 c.c.*, cit., 907 ss.; ID., *Gli "assetti organizzativi adeguati" tra principi e clausole generale. Appunti sul nuovo art. 2086 c.c.*, cit., 964 ss.

[9] M. LIBERTINI, *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, cit., 13 ss. L'elemento è stato formalizzato nel contesto assicurativo agli artt. 11e 77 del Regolamento IVASS n. 38/2018, al fine di sensibilizzare l'intero personale, rispettivamente della singola impresa e del gruppo assicurativo, sull'importanza e l'utilità dei controlli interni a presidio dei rischi.

[10] O di tutti i complessi nel caso di attività dislocate su più sedi o di gruppi di società. Su tale ultimo aspetto ad assumere estrema rilevanza sono i cc.dd. assetti organizzativi di gruppo, i quali possono trovare collocazione specifica nel c.d. regolamento di gruppo. Cfr. in merito M. CALLEGARI, *Gli assetti adeguati nei gruppi tra disciplina positiva ed autonomia privata*, cit., 413 ss.; U. TOMBARI, *Poteri e doveri*

ai codici di condotta e alle procedure stabiliti internamente. Fattore determinante per la realizzazione di un sistema di controllo interno efficace è dunque la corretta istituzione (e il relativo mantenimento) di un sistema informativo che consenta uno scambio di notizie agile e preciso, sia nella sua configurazione "ad evento"[11], dunque legata all'avvenimento di un fatto o di un atto di rilevanza comunicativa, sia in quella periodica, in cui ad essere oggetto di *reporting* sono elementi pianificati[12] e tipizzati[13], necessari per vagliare il corretto funzionamento sociale.

Il sistema informativo, pertanto, assurge a elemento di discrimine circa l'adeguatezza del controllo interno e, in coerenza con quanto sinora esposto, assume carattere immanente e ontologicamente legato alla strutturazione di processi interni di gestione e controllo[14].

Tali aspetti, come anticipato, non trovano – nel diritto comune – una definizione univoca, ma in ogni caso acquisiscono sistematicità nell'ambito del governo delle imprese. Essi, infatti, pur richiedendo il già richiamato specifico "*adattamento*" alle

---

dell'organo amministrativo di una s.p.a. "di gruppo" tra disciplina legale e autonomia privata (appunti in tema di corporate governance *e gruppi di società)*, in *Riv. soc.*, 2009, 129 ss.; F. GUERRERA, *Autoregolamentazione e organizzazione del gruppo di società*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 596 ss.; ID., *I regolamenti di gruppo*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*, cit., II, 1551 ss.; P. BASTIA, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese a struttura complessa e nei gruppi societari*, in *La Magistratura*, 2022, 7 ss.; N. ABRIANI, *La disciplina dei gruppi di imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Diritto della crisi*, 10 novembre 2022; F. GALGANO, *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2005, I, 86 ss.

[11] Il tema, peraltro, si incrocia con lo studio del rischio connesso alla responsabilità degli enti nelle ipotesi di commissione di reati a vantaggio o nell'interesse di questi ultimi, disciplinata dal già richiamato d.lgs. 231/2001. Su tale aspetto, e nello specifico sui flussi informativi particolari, v. G.M. GAREGNANI, *La rilevanza dei flussi informativi nei modelli organizzativi ai sensi del d.lgs. n. 231/2001*, in *Riv. dott. comm.*, 2009, 319 ss.; S.P. ROSSI e G. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo interno e organismo di vigilanza* ex *d.lgs. n. 231/2001 nelle società a partecipazione pubblica*, in *Rivista* Corporate Governance, 2023, 275 ss.; A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, cit., 276 ss.; ID., *Adottare un Modello 231 conviene? Una risposta dalla Pubblica Accusa di Como*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 698 ss.; B. QUATRARO, *La responsabilità amministrativa delle persone giuridiche* ex *D.Lgs. 231/2001*, Pisa, 2019; M. RABITTI, *La responsabilità da* deficit *organizzativo*, in AA.VV., AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 958 ss., spec. a 978 ss.; M. MALVASI, *La regolamentazione dei flussi informativi nel Modello Organizzativo ex d.lgs.231/2001*, in *Rivista 231. La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 2010, 85 ss.; M. IRRERA, *Le interrelazioni tra gli organi deputati al controllo e i relativi flussi informativi*, in *NDS*, 2009, 49 ss.

[12] È infatti possibile che gli statuti societari prevedano più momenti informativi o che il regime regolamentare, nei sistemi sezionali, richieda un confronto più frequente tra gli organi sociali.

[13] Si pensi a quanto disposto dall'art. 2381 c.c. con riferimento all'informativa, almeno semestrale degli organi delegati al consiglio di amministrazione; alla necessaria partecipazione del collegio sindacale alle riunioni di quest'ultimo (art. 2405 c.c.); oppure, ancora, nei settori vigilati, alle regole concernenti le comunicazioni alle *authorities*, in virtù della c.d. vigilanza informativa su cui v. la Circ. 285/2013, Parte Terza, Capitolo 7, per le banche, o l'art. 47 *quater* c.a.p., per le assicurazioni.

[14] G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*. *Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, cit., 65 ss., ove ulteriori riferimenti dottrinali.

singole realtà operative aziendali e societarie[15], risultano ormai imprescindibili e, del resto, parzialmente normati: il vaglio sull'adeguatezza dell'apparato interno delle imprese, infatti, non può che tenere in considerazione la capacità delle stesse di addivenire a un risultato mediano tra esigenze di celerità e sollecitudine dell'azione sociale e l'implementazione di accorgimenti interni di misurazione e gestione di rischi (operativi e non[16]), connaturati all'esercizio imprenditoriale dell'attività[17].

1.1. *Profili generali sul sistema di controllo interno nelle assicurazioni: il modello della «*sana e prudente gestione*» dell'attività e i suoi riflessi sistematici*

Chiarite le linee concettuali inerenti al controllo interno, e tenendo a mente la pluralità di fonti che caratterizzano il sistema (*rectius*: i sistemi[18]) di governo societario delle imprese assicurative, l'analisi del dato regolatorio impone un esame preliminare dei precetti *ivi* contenuti, nonché delle "*linee di indirizzo*" entro cui il controllo interno può

[15] Sulla distinzione tra assetti societari e assetti dell'impresa, v. autorevolmente V. DI CATALDO, *Assetti organizzativi della società per azioni e adeguatezza. Alcuni profili fin qui un po' trascurati*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 250 ss., ove è contenuta una ricostruzione dei primi, identificati in strumenti che «non sono affidati, e non sono affidabili, ai soggetti (gli amministratori, prima di tutti) che l'art. 2381, c.c., indica come titolari dei vari compiti di istituzione, valutazione, vigilanza e controllo di funzionamento» e, dunque, nello «statuto, che è "approvato" dai soci, e da eventuali regolamenti, la cui adozione, mediante delibere, è compito dell'assemblea (dei soci), e per essi si pone anzitutto una esigenza di legittimità, cioè di rispetto delle norme imperative esistenti». Le norme riguardanti l'organizzazione interna, invece, andrebbero collocate nell'ambito degli assetti dell'impresa. In ordine a tali aspetti cfr. anche E. GINEVRA, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, cit., 552 ss. Il tema, poi, si pone nel solco di differenziare i concetti di impresa e società, su cui v. L. MOSSA, *Società per azioni*, Padova, 1957, 68 ss.; R. FRANCESCHELLI, *Traccia per la relazione generale sul tema dei «controlli interni ed esterni delle società per azioni»*, in AA.VV., *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, cit., 3 ss. Più recentemente, G. FERRI JR., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Riv. dir. comm*., 2009, I, 541 ss.; P. MONTALENTI, *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?*, in *AGE*, 2014, 45 ss.

[16] Per un'ipotesi di classificazione dei rischi cfr. S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 92 ss.

[17] Sul rischio d'impresa nelle società di capitali, v. M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001; F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale?*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585 ss.; F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, cit., 161 ss. Più recentemente, G. OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, 152 ss.; AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, cit., *passim*; E.R. DESANA, *L'impresa fra tradizione e innovazione*, Torino, 24 ss.; M. MONTANARI e E. PEDERZINI, *L'imprenditore e il mercato. Imprenditore, procedure concorsuali, contratti commerciali*, IV ed., Torino, 2020, 53 ss.; S. CERRATO, *Capitale sociale e* corporate governance*: passato, presente, futuro*, in *Riv. soc*., 2022, 697 ss. Per spunti sul diritto euro-unionale, v. M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 14 ss.

[18] Ci si riferisce in particolare ai sistemi rafforzato, ordinario e semplificato di cui alla Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 su cui cfr. le considerazioni esposte *supra* al §3.1 del capitolo 3.

svolgere la funzione di verifica dell'operatività dell'impresa e, in caso di patologie, di implementazione di azioni correttive[19].

Quanto al primo aspetto, involgente il grado di specializzazione delle misure previste dalla disciplina assicurativa, assumono rilevanza, secondo un meccanismo di concatenazione ed integrazione già evidenziato nell'ambito degli assetti[20], sia le disposizioni contenute nel codice delle assicurazioni private, sia le previsioni di cui agli atti regolamentari emanati dall'IVASS, e in particolare il Regolamento IVASS n. 38/2018.

La fonte legislativa, infatti, arricchisce il quadro normativo di contenuti che, osservati nella loro interezza, esplicitano elementi di staticità dell'organizzazione interna[21] – si pensi alla definizione delle funzioni aziendali, del sistema di governo societario e di quello informativo di cui all'art. 30 – e di dinamismo della medesima, tramite la specifica elencazione di alcune delle concrete modalità di funzionamento delle singole funzioni e dei processi aziendali[22].

E, prendendo in considerazione soltanto il dato legislativo, senza tuttavia trascurare di ricordare che è l'interessenza delle disposizioni – anche e soprattutto regolamentari – a formare un reticolato di poteri, doveri e responsabilità tra loro fortemente collegati, la virtuosità del modello assicurativo è insita nella circostanza che il legislatore ha tipizzato una nozione di sistema di controllo interno all'interno del c.a.p.[23]. Elemento,

[19] Si veda sul punto, in un momento precedente alla novella di cui al d.lgs. d.lgs. n. 74/2015, cit., di recepimento della normativa euro-unionale, P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nel settore assicurativo*, cit., 194 ss.; A. VICARI, *Il sistema dei controlli interni nelle imprese di assicurazione*, cit., 31 ss.

[20] Cfr. *supra* il §2.1 del capitolo 3.

[21] V. sul punto S. LANDINI, *Commento* sub *art. 30* bis, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 80 ss.

[22] È noto infatti che, in principio nei settori sezionali, e successivamente nel diritto comune, il legislatore si è mosso nel senso di positivizzare prassi e principi aziendalistici, spesso mancando tuttavia di fornirne una definizione giuridica. E, in continuità con tale osservazione, senza predisporre *a priori* strumenti ordinamentali funzionali all'assolvimento degli obblighi che ha posto in capo agli organi sociali. Sul punto si riscontra una diversa impostazione nel sistema assicurativo, e in parte in quello bancario, ove la normativa secondaria è assolutamente precisa in materia. In ordine al primo aspetto qui menzionato, ovverosia alla «normativizzazione di regole aziendalistiche», v. P. AGSTNER e S. COSTA, *Il consiglio di amministrazione nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di società quotate*, cit., 777-778, i quali rilevano tuttavia che «ciò, se (come pure da più parti notato) non esenta l'interprete dall'onere di definire il significato delle locuzioni secondo i consueti parametri interpretativi, richiede comunque di accordare particolare rilievo ai risultati delle scienze aziendalistiche, per lo meno per i profili più strettamente attinenti al contenuto del sistema dei controlli interni».

[23] S. LANDINI, *Commento* sub *art. 30* quater, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 85 ss.

quest'ultimo, che potrebbe rivestire importanza sistematica, avuto riguardo della circostanza che nelle società di diritto comune una tal definizione risulta assente[24].

Ebbene, il sistema di controllo interno "assicurativo" non può dirsi efficace, ai sensi dell'art. 30 *quater*, comma primo, c.a.p., né efficiente, secondo quanto sostenuto dalla dottrina aziendalistica[25], in mancanza di elementi cristallizzati dalla disciplina. Quest'ultima ricomprende nella definizione – con la precisazione che si tratta di caratteri minimi e che l'aderenza ai precetti può comportare (come spesso comporta) la necessità di istituire prassi e funzioni organizzative più complesse[26] – idonee procedure amministrative e contabili, un adeguato sistema di trasmissione delle informazioni per ogni livello dell'impresa e una funzione di verifica del rispetto della normativa, nonché delle procedure interne all'azienda (art. 30 *quater*, comma secondo, c.a.p.).

[24] Peraltro, il codice civile non solo non fornisce una definizione del "sistema di controllo interno" ma, non ne fa neppure menzione se non in una norma, l'art. 2409 *octiesdecies*, quinto comma, lett. b), c.c., relativo al compito di vigilanza del comitato per il controllo sulla gestione di cui al modello monistico. Si vedano le considerazioni di P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 840, che criticamente afferma: «l'obbligatorietà del sistema di controllo interno deve essere riconosciuta in termini di adeguatezza della struttura organizzativa della società, valutata in rapporto alle dimensioni dell'impresa e non in ragione dei sistemi amministrativi adottati». La correlazione tra adeguatezza organizzativa e il controllo interno, invero, era emersa nella prima versione del t.u.f. del 1998 ove, all'art. 149, comma 1, lett. c), rientrava (e rientra tutt'ora) nel campo della vigilanza del collegio sindacale l'«adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché [l']affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione».

[25] V. CODA, *Responsabilità degli amministratori e dei direttori, sistema di controllo interno e* internal auditing, in AA.VV., *Verso una nuova concezione di* Internal Auditing, a cura di Molteni, Milano, 1998, 16 ss.; S. BERETTA, *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Milano, 2004; M. BARALDI, A. PALETTA e M. ZANIGNI, Corporate governance *e sistema di controllo interno*, Milano, 2004; M. ARENA, *I sistemi di controllo interno*, in AA.VV., *Sistemi di controllo di gestione. Metodi, strumenti e applicazioni*, a cura di Azzone, Milano, 2006, 283 ss.; A. PALETTA, *Il controllo interno nella* Corporate Governance, Bologna, 2008; D.M. SALVIONI, *Il Sistema di controllo di* corporate governance, in AA.VV., Corporate Governance*: governo, controllo e struttura finanziaria*, a cura di Maggioni, Potito e Viganò, Bologna, 2009, 387 ss.; A. MIGLIETTA, P. PIERANTONIO e F. SERVATO, *La valutazione del sistema di controllo interno. Un approccio integrato verso la creazione di valore*, Milano, 2012, 34 ss.; P. MELLA, *I sistemi di controllo nelle imprese. Macro e Micro controlli di gestione*, in *Economia Aziendale Online*, 2018, 23 ss.; L. MARCHI, *Revisione aziendale e sistemi di controllo interno*, IV ed., Milano, 2019, 77 ss.; R. PROVASI e C. GUIZZETTI, *L'evoluzione dei sistemi di controllo aziendale: dal controllo di gestione al controllo sulla* governance, in *Economia Aziendale Online*, numero speciale, 2019, 257 ss.

[26] L'interpretazione delle clausole generali, quale è l'adeguatezza della struttura interna dell'impresa, consente di argomentare sul carattere elastico e duttile delle stesse, le quali trovano un preciso adattamento alle singole società, nella misura prevista dalle norme primarie e secondarie. Cfr. P. MONTALENTI, *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra* civil law *e* common law*,* cit., 133 ss.; F. SARTORI e M. RABITTI, *Introduzione. Le clausole generali nel diritto dell'economia*, cit., XI ss.; A.M. BENEDETTI, *Principi (definitori) e clausole generali (ambulatorie): "assetti organizzativi adeguati" e (nozione di) "impresa" nell'art. 2086 c.c.*, cit., 907 ss.; S. AMOROSINO, *Principi e clausole generali nelle transizioni economiche*, cit., 280 ss.

La norma, positivizzando un principio immanente (e condiviso) nel diritto delle società – e in particolar modo nell'ambito delle società vigilate – crea un collegamento tra l'istituzione degli assetti, le concrete modalità di attuazione delle decisioni di organizzazione interna e il monitoraggio della relativa attività[27]. Tale circostanza segna una netta differenza rispetto a quanto stabilito nel codice civile – e, all'opposto, risulta più attagliata ad alcune disposizioni del codice della crisi, ove emergono elementi di caratterizzazione legislativa in ordine alla definizione degli assetti, specialmente volgendo lo sguardo a quelli contabili di cui al relativo art. 3[28] – in cui il fulcro della disciplina si fonda essenzialmente sulla clausola generale di adeguatezza. Si riscontra dunque una tendenza "*asistematica*", già rilevata in tema di assetti organizzativi, in cui alla vaghezza della disciplina codicistica si contrappone una sempre maggiore specializzazione nei settori vigilati, circa gli aspetti qualificanti del controllo interno, a partire dalla relativa definizione e, peraltro e primariamente, dalla sua inclusione nelle disposizioni sulla *governance*[29].

In merito al secondo profilo rilevato, vertente sul carattere "*totalizzante*" del controllo interno[30], preme rilevare che il c.a.p. non soltanto disciplina la creazione di adeguati apparati di verifica interna, ma norma anche aspetti legati a controlli cc.dd. di secondo e di terzo livello, introducendo – conformemente a quanto stabilito nella direttiva *Solvency II* – nel sistema assicurativo fattori quali le funzioni aziendali, distinte in fondamentali e operative, nonché enumerando i relativi compiti[31].

---

[27] Sulla «dipendenza» dell'organizzazione interna societaria «dal corretto esercizio del sistema di controllo» che «diventa azione, attività per la realizzazione di un'organizzazione adeguata» cfr. R. CALDERAZZI, *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018, 10 ss., nonché ID., *La funzione dell'organizzazione nell'impresa bancaria*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2019, 261 ss.

[28] Su cui si veda V. PETTIROSSI, *Adeguati assetti organizzativi e implicazione di carattere contabile ai fini della tempestiva rilevazione della crisi*, cit., *passim*; M. HOUBEN, *Assetti patrimoniali (non manifestamente in) adeguati, doveri degli amministratori e (nuovo) art. 3, comma 3°, lett. a, Codice della crisi d'impresa*, cit. 106 ss. Si vedano anche G.A. POLICARO, *Assetti contabili, sostenibilità finanziaria (ed ambientale) e rilevazione della crisi nelle società di persone*, in *Contratto e impresa*, 2023, 1168 ss. e C. BAUCO e E. DE NUCCIO, *Ruolo, obblighi e responsabilità dei sindaci alla luce del nuovo Codice della crisi: gestione del rischio, flussi informativi e "*best practices*"*, in *Rivista* Corporate Governance, 2023, 489 ss.

[29] Come autorevolmente rilevato da A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Le clausole generali nel sistema giuridico contemporaneo: riflessioni introduttive*, 3 ss.; ID., *La certezza del diritto dell'economia tra attività del regolare e attività del giudicare*, in *AGE*, 2018, 273 ss.

[30] R. CALDERAZZI, *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, in *Reg. merc.*, 2019, 272 ss.

[31] S. LANDINI, *Commento* sub *art. 30*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 77 ss.; M. RICCI, *Commento* sub *art. 30*, cit., 259 ss.

Si è dunque in presenza di uno statuto normativo in cui il legislatore ha descritto i caratteri minimi dell'architettura organizzativa che, unitamente alle prescrizioni attinenti in misura specifica al governo societario, contribuiscono a rendere il complesso regolatorio funzionale al tipo s.p.a., declinato nella "veste" assicurativa[32]. Ciò, tenendo inoltre in considerazione che l'assetto regolamentare, ancorché si configuri come fonte di secondo livello, rappresenta un ulteriore sottolivello di regolazione, per quanto – per "prossimità" – di rilevanza ancora più marcata per le imprese ai fini della conformazione alla disciplina, il quale si inserisce organicamente in una cornice sezionale (e, quindi, specializzante[33]).

La normativa secondaria, ai fini dell'art. 30 *quater* c.a.p., stabilisce criteri di elaborazione del sistema di controllo interno, quali la proporzionalità del medesimo alla natura, alla portata e alla complessità dei rischi aziendali attuali e prospettici inerenti all'attività, secondo quanto disposto dall'art. 10, comma primo, Regolamento IVASS n.

[32] Come precisato dall'IVASS nella *Relazione* al Regolamento n. 38/2018, la disciplina si inserisce, organicamente, in determinate aree del governo societario: (*i*) il sistema di governo societario, «con particolare riferimento al ruolo degli organi sociali, la struttura organizzativa, il sistema di controllo interno, il sistema di gestione dei rischi e l'idoneità alla carica degli esponenti aziendali e di coloro che svolgono le funzioni fondamentali», in cui «l'obiettivo dell'intervento regolamentare è [stato] quello di garantire una struttura organizzativa adeguata (anche in termini di sistema di gestione dei dati e sistemi informatici), una chiara assegnazione e ripartizione dei compiti e responsabilità, un'adeguata dialettica tra i diversi attori del sistema, nonché il rafforzamento della centralità dell'organo amministrativo in termini di ultimo responsabile del sistema di *governance*; (*ii*) le funzioni fondamentali del governo societario, «ora codificate a livello di norma primaria, costituite dalle tre funzioni di gestione dei rischi, verifica della conformità alle norme e revisione interna, la cui disciplina era già prevista dal Regolamento n. 20/2008, e dalla funzione attuariale, precedentemente disciplinata con la Lettera al mercato 2015»; (*iii*) il governo dei gruppi assicurativi, «mediante l'attuazione delle linee guida EIOPA in materia di *governance* riferibili direttamente al gruppo e l'esplicitazione di ciò che la norma primaria, sia comunitaria che nazionale, lascia nella gran parte dei casi in forma implicita attraverso il riferimento al principio del *mutatis mutandis*»; nonché (*iv*) la disciplina in materia di remunerazioni, che «rafforza la coerenza delle politiche di remunerazione con gli interessi di lungo termine dell'impresa, arricchendo l'informativa in materia resa agli azionisti e all'IVASS».

[33] Come già evidenziato da autorevole dottrina. Cfr. S. AMOROSINO, *Diritto commerciale e diritto amministrativo nel CAP, nel TUB e nel TUF*, cit., 55 ss.; S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 239 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *op. ult. cit.*, 81 ss.; A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 264 ss.; L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 15 ss.; G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 112 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 105 ss. Sullo statuto speciale delle società vigilate, che interviene in misura profonda sulla *governance* societaria, v. M. STELLA RICHTER JR., *L'organizzazione della società per azioni tra principio di tipicità, autonomia statutaria e indicazioni delle autorità di vigilanza,* cit., 411 ss.

38/2018[34]. E ponendo al tempo stesso in un rapporto di identità formale e sostanziale il sistema di controllo interno e il sistema di governo societario, disciplinato all'art. 4, che risulta soggetto ai medesimi criteri di adeguatezza[35].

Fattori, questi, che rappresentano adattamenti strutturali di opzioni di limitazione del rischio d'impresa e, in positivo, del principio di sana e prudente gestione: il sistema di controllo interno, costituito da regole, procedure, nonché strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'attività, infatti deve mirare a garantire «con un ragionevole margine di sicurezza il raggiungimento degli obiettivi»[36] di cui al medesimo art. 10, *ivi* inclusa la sana e prudente gestione delle società assicurative.

Il sistema di controllo interno, tuttavia, teso ad evitare eventuali ricadute sistemiche[37], il cui sorgere (e insorgere) potrebbe determinarsi quale conseguenza di forme più "lassiste" di regolazione[38], deve essere attentamente valutato, soprattutto in punto di disciplina secondaria, alla luce tanto della gerarchia sussistente tra le fonti ordinamentali, quanto dei confini della discrezionalità imprenditoriale che, seppur "a

[34] La disposizione prevede infatti: «l'impresa si dota di un sistema di controllo interno, proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità dei rischi aziendali, attuali e prospettici, inerenti all'attività», sulla scorta di quanto disposto dall'art. 266 del Regolamento delegato (UE) n. 2015/35/UE, relativamente agli obiettivi del sistema di controllo interno: «il sistema di controllo interno garantisce il rispetto delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative applicabili da parte delle imprese di assicurazione e di riassicurazione e l'efficacia e l'efficienza delle operazioni delle imprese alla luce dei loro obiettivi e garantisce la disponibilità ed affidabilità delle informazioni finanziarie e non finanziarie», nonché della norma di recepimento di tale precetto, il già citato art. 30 *quater* c.a.p. su cui v. S. LANDINI, *Commento* sub *art. 30* quater, cit., 85 ss.

[35] Si veda *supra* il §3 del capitolo 3.

[36] Così l'art. 10 del medesimo Regolamento IVASS.

[37] Su tale aspetto sono centrate, infatti, la normativa e la regolamentazione euro-unionali. In argomento v. i *paper* elaborati dall'EIOPA, *Systemic risk and macroprudential policy in insurance*, *Solvency II tools with macroprudential impact* e *Other potential macroprudential tools and measures to enhance the current framework* del 2018, nonché l'ulteriore *discussion paper* redatto dall'Istituto, *Systemic Risk and Macroprudential Policy in Insurance*, EIOPA-BoS-19/131. I *paper* sono reperibili al seguente *link*: *https://www.eiopa.europa.eu/index_en*.

[38] Ancorché sia necessario notare che il sistema di controllo intero, proprio in relazione all'adeguatezza della struttura interna, dovrebbe in ogni caso essere mirato a verificare l'attuazione delle strategie manageriali, contenere e gestire i rischi dell'impresa, nonché valutare la conformità normativa e regolamentare dell'attività: «per garantire il perseguimento di queste finalità – afferma L.A. BIANCHI, *La gestione dell'impresa. I consigli di amministrazione tra regole e modelli organizzativi*, cit., 251 – il s.c.i. deve, in generale, assicurare la completezza, l'adeguatezza, la funzionalità (in termini di efficienza e efficacia) e l'affidabilità del processo di gestione dei rischi; prevedere attività di controllo diffuse in ogni segmento operativo e livello gerarchico; garantire che le anomalie riscontrate siano tempestivamente portate a conoscenza ai livelli appropriati dell'impresa per attivare prontamente gli opportuni interventi correttivi; incorporare specifiche procedure per far fronte all'eventuale violazione di limiti operativi e, infine, assicurare che il personale sia portato a conoscenza delle componenti del s.c.i. e delle principali politiche nonché delle modifiche sostanziali ad esse apportate nel corso del tempo».

geometria variabile" – anche ai fini costituzionali[39] –, non può essere compressa al limite del suo annullamento[40].

Seguendo tale impostazione, le restrizioni che derivano dalle opzioni «predeterminate»[41] dal legislatore non possono essere interpretate nel senso dell'istituzione di un sistema regolatorio a cui il *management* non può far altro che aderire. Così, deve rinvenirsi un principio di "modellabilità" delle «indicazioni»[42], secondo un graduale adeguamento a schemi prefigurati sulla base delle singole attività [43], avendo cura allo stesso momento di non pregiudicare gli interessi degli assicurati e del

[39] Ci si riferisce in particolare all'art. 41 Cost., ove l'ispirazione a principi contrapposti, la libertà d'iniziativa economica, da un lato, e l'intervento pubblico in economia, dall'altro, è espressione di «un lavoro di compromesso, che ha portato a costruire queste formule ad intarsio in modo da dar ragione a tutte le tendenze». Così l'on. Piero Calamandrei nel discorso tenuto il 4 marzo 1947, seduta pomeridiana dell'Assemblea Costituente. Si vedano, inoltre, le fonti citate *supra* al §5 del capitolo 1.

[40] La tendenza del legislatore a limitare gli spazi discrezionali degli imprenditori con riferimento all'organizzazione societaria è stata rilevata da P. AGSTNER e S. COSTA, *Il consiglio di amministrazione nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di società quotate*, cit., 772-773, secondo cui: «è ricorrente notare come il legislatore nell'ultimo trentennio si sia sempre più di frequente intromesso nello spazio di libertà tradizionalmente vantato dall'imprenditore sul piano dell'organizzazione d'impresa in relazione alle regole di coordinamento dei fattori produttivi impiegati. Ciò, del resto, è perfettamente in linea col particolare valore da assegnare all'organizzazione nel contesto dell'impresa societaria, dove, alle regole sul coordinamento degli atti d'impresa (i.e. "organizzazione dell'attività d'impresa"), si aggiungono quelle che concernono la posizione dei soci nei confronti del gruppo sociale, i loro reciproci rapporti, nonché le competenze, le relazioni e il funzionamento degli organi attraverso cui l'ente compie la sua attività (i.e. "organizzazione della titolarità")».

[41] A. MINTO, *op. ult. cit.*, 406.

[42] L'espressione riprende la dicitura contenuta nella Lettera IVASS del 5 luglio 2018 che, in linea con la natura formalmente non vincolante delle disposizioni ivi contenute, nelle premesse, dispone: «in linea con l'impianto *Solvency II*, che prevede un'applicazione delle disposizioni proporzionata al profilo di rischiosità dell'impresa o del gruppo, determinato sulla base della natura, portata e complessità dei rischi inerenti le attività svolte, l'Istituto ravvisa l'esigenza di fornire alle imprese in indirizzo *indicazioni* in merito alle proprie aspettative circa la configurazione di assetti di governo idonei a garantire una gestione aziendale sana e prudente» (enfasi aggiunta).

[43] Tuttavia, non può trascurarsi che, ai fini di vigilanza di cui agli artt. 3 e 5 c.a.p., e per consentire all'IVASS di espletare il controllo prudenziale sugli enti, l'art. 47 *quater* c.a.p. detta una specifica disciplina circa le informazioni da trasmettere all'Autorità, che devono includere almeno elementi per: a) valutare il sistema di governo societario adottato dalle imprese, l'attività che esse esercitano, i principi di valutazione applicati a fini di solvibilità, i rischi cui sono esposte e i sistemi di gestione dei rischi, nonché la loro struttura patrimoniale, il loro fabbisogno di capitale e la loro gestione del capitale; b) adottare tutte le decisioni opportune derivanti dall'esercizio delle funzioni e dei poteri di vigilanza). Il vaglio sull'adeguatezza della struttura interna è dunque effettuato dall'IVASS in un momento precedente e "*a monte*" rispetto al riscontro di eventuali patologie gestorie od organizzative e precisamente secondo le tempistiche di cui al Regolamento n. 33 emanato dall'Autorità in data 6 dicembre 2016, in conformità alle prescrizioni della disciplina primaria, di *Solvency II* e del Regolamento delegato (UE) n. 2015/35/UE. Con ciò, dunque, la vigilanza c.d. informativa assicura il corretto adempimento delle prescrizioni normative e regolamentari, ponendosi quale "argine" a eventuali inadempienze in una fase *ex ante* di verifica e vaglio, come peraltro chiarito dall'IVASS. Nella *Relazione* al Regolamento si legge infatti: «le imprese, nell'ambito dell'esercizio della propria attività, sono chiamate non solo a predisporre adeguati presidi organizzativi, ma anche ad adempiere specifici obblighi di natura informativa, al fine di consentire all'IVASS di effettuare il controllo prudenziale di cui all'articolo 47-*quinquies* del Codice e di garantire la trasparenza nei confronti del pubblico».

mercato ma, d'altro canto, di permettere uno sviluppo delle singole assicurazioni e del mercato assicurativo in generale. I poteri di vigilanza informativa e ispettiva in capo all'IVASS, tuttavia, corrono il rischio di rappresentare lo strumento attraverso cui le istanze prudenziali (siano esse regolamentari o *soft law*) acquisiscono importanza financo superiore rispetto ai principi, *i.e.* la proporzionalità, dettati dalla normativa primaria in recepimento delle disposizioni euro-unionali.

2. *Le sovrapposizioni "*funzionali*" del controllo interno e le "*intuizioni*" regolamentari. Il controllo come operazione "*(para)gestoria*"*

Da tempo si avverte la necessità di inquadrare i controlli e il sistema di controllo interno in una cornice fisiologica della società in cui essi sono inseriti[44]. La questione, peraltro, risulta fortemente collegata all'efficienza dell'amministrazione corporativa e alla creazione di istanze di verifica della medesima[45]. Tali aspetti possono apparire tra loro "*distanti*" e financo antitetici ma, nell'ambito del governo societario, dovrebbero, per contro, tendere ad una compiuta integrazione.

Con riferimento a tale ultimo rilievo, preme notare che il sistema delineato nel contesto assicurativo prevede che l'organizzazione delle imprese sia appannaggio esclusivo dell'organo gestorio[46] sul quale, nella predisposizione di assetti, funzioni e uffici, ricade anche il dovere-potere di istituire prassi e presidi di accertamento, ispezione e analisi della gestione e delle concrete modalità in cui tutte le fasi operative dell'attività

---

[44] M. IRRERA, *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in AA.VV., *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di Alessi, Abriani e Morera, Milano, 2007, 259 ss.; P. LUCANTONI, *Il collegio sindacale nelle banche*. *L'attività di controllo e il raccordo funzionale con la Banca d'Italia*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2002, I, 166 ss.; P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nel settore assicurativo*, cit., 277 ss.; ID., *La* corporate governance *bancaria: profili generali*, cit., 85 ss. In generale, con riferimento tanto alle società di capitali di diritto comune, quanto ai settori speciali, ID., *Il modello "231" e l'organismo di vigilanza nel sistema dei controlli societari: un quadro di insieme*, in *NDS*, 2024, 1044 ss.

[45] Si pensi, infatti, che all'organo di controllo sezionale viene attribuito un ruolo che «tracima dal controllo sui controlli alla co-gestione dei controlli». Così F. D'ANGELO, *I sindaci delle società bancarie nel quadro dei controlli interni*, Milano, 2000, 568 ss. Sul punto v. ID., *Controlli interni,* compliance *e gestione del rischio:* quis custodiet ipsos custodes*?*, in AA.VV., *La regolazione assicurativa. Dal codice ai provvedimenti di attuazione*, cit., 345 ss. e, più recentemente, E. PEDERSOLI, *Il collegio sindacale nelle società per azioni bancarie*, cit., 205 ss.

[46] Si è già rilevato che il *board*, ai sensi dell'art. 29 *bis* c.a.p., ha la responsabilità "ultima" dell'osservanza delle norme legislative, regolamentari ed euro-unionali, ivi incluse quelle relative al sistema di governo societario, al controllo interno e all'istituzione di funzioni di cui agli artt. 30 ss. contenute nel c.a.p. Sul punto *supra* cfr. il §3 del capitolo 3.

si esplicano[47]. Emerge qui un dato di notevole interesse alla luce delle prescrizioni legislative in materia di adeguatezza della struttura interna di *governance*, coinvolgente l'atteggiamento proattivo, tipico della funzione manageriale, e il vaglio di verifica – *in itinere* – demandato anche agli altri organi (e organismi)[48].

Con il che, una volta identificato il fulcro del governo degli enti nel controllo interno societario e nelle sue precise declinazioni sezionali[49], affiora nelle pieghe legislative una possibile lacuna di ordine sistematico, concernente in misura specifica il necessario coordinamento di tutti i profili di salvaguardia della correttezza gestoria.

Tale aspetto non coinvolge i livelli più diretti del controllo, legati essenzialmente alla verifica personale dei cc.dd. *process owner*[50], ma appartiene più propriamente ai controlli di secondo livello, di natura indiretta[51], che nell'ambito delle proprie funzioni – anche qualora le stesse risultino precisamente delineate – corrono in ogni caso il rischio di sovrapposizioni, dovute alla stretta attinenza delle rispettive competenze. E cui partecipano, in misura ancor più marcata, l'istanza di terzo livello, la funzione di *internal audit*[52], e l'organo sociale di controllo[53].

---

[47] Si vedano le riflessioni di M.B. FARINA, *Presentazione*, in S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., X, ove si afferma: «il consiglio assume ora il ruolo strategico di definizione dell'impalcatura del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, con le conseguenti implicazioni in termini di *policy* e orientamenti da approvare, decisioni da prendere e relative responsabilità da assumere».

[48] Sul punto si vedano i §§ 1 e 1.1 del presente capitolo.

[49] Peraltro, tipiche in ogni settore speciale. Si vedano, per le banche, F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., *passim*; A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, cit., 1165 ss.; ID., *La* governance *bancaria tra autonomia privata e eteronomia*, cit., *passim*; F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, cit., 152 ss.; nonché, in ambito previdenziale, ID., *I fondi pensione. Impresa, mercato e sostenibilità*, cit., *passim*.

[50] Si tratta dei cc.dd. controlli di linea, su cui v. G. CARNESECCHI, *Definizione di controlli di primo livello*, in AA.VV., Governance *e controlli interni nelle società non quotate alla luce del codice della crisi di impresa*, a cura di Novati e Vicari, Quaderno n. 80. Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, ODCEC Milano, 2019, 67 ss.

[51] Cfr. G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*. *Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, cit., 4; M. STELLA RICHTER JR., *Il comitato controllo e rischi, già comitato per il controllo interno*, cit., 106.

[52] U. ANDERSON e B. DAUGHERTY, *Corporate Governance and Internal Auditing-The Third Line of Defense: Internal Audit's Role in the Governance Process*, in *Internal Auditing*, 2012, 27, 4, 38 ss.

[53] I controlli interni di primo, secondo e terzo livello rappresentano le cc.dd. tre linee di difesa (Three-Line-of-Defence o TLO). Sul punto si veda M. EULERICH, P. VELTE e J. THEIS, *Internal Auditors' Contribution to Good Corporate Governance. An Empirical Analysis for the One-Tier Governance System with a Focus on the Relationship between Internal Audit Function and Audit Committee*, cit., 142-143, pur con riferimento al sistema monistico (ma le considerazioni sono applicabili anche al sistema tradizionale), affermano: «*the first line of defence thereby consists of the basic controls or an internal control system within the operative entity. The second line of defence is in charge of regulating and monitoring the operative control entities, combining the results of the operative entities and taking particular measures to further reduce the amount of risk. In addition, these results are passed on to the corporate management,*

Su tali presupposti è intervenuta l'Autorità di settore che, nel Regolamento n. 38/2018, ha replicato un'intuizione già formalizzata nel precedente Regolamento ISVAP n. 20/2008. In particolare, esso pone il tema del coordinamento, espresso anche in termini di «collaborazione» tra i soggetti deputati al controllo, all'art. 31[54], affidato al collegio sindacale, al consiglio di sorveglianza o al comitato per il controllo sulla gestione, al centro dell'apparato di scambio informativo tra i vari attori, individuati nella società di revisione, nelle funzioni fondamentali, nell'organismo di vigilanza eventualmente nominato ai sensi del d.lgs. n. 231/2001[55], nonché in «ogni altro organo o funzione cui è attribuita una specifica funzione di controllo»[56].

A ciò, inoltre, si lega la circostanza che il c.d.a. non è svincolato, nella materia *de qua*, dai suoi doveri organizzativi che, invero, involgono anche la creazione di un idoneo supporto di verifica della correttezza operativa dell'impresa[57]. Un elemento di particolare pregio della norma secondaria, infatti, è il riconoscimento in capo all'organo amministrativo di un ruolo di primaria importanza dell'attività di controllo e nella

---

which denotes a further reduction of risk. Typically the risk management and the compliance function are a part of the second line of defence. The first two defence lines are supported by the third and last internal defence mechanism. The objective of the last (3rd) line is mainly to identify possible residual risks that were not detected by the first two defence lines to assure that the first and second line is working effective to minimizing the organization's total risk». Quanto ad un livello para-istituzionale v. THE INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS, *The IIA's Three Lines Model. An Update of the Three Lines of Defense*, 2020. Il *position paper* è reperibile al seguente *link*: *https://www.theiia.org/en/content/position-papers/2020/the-iias-three-lines-model-an-update-of-the-three-lines-of-defense/*;

[54] La disposizione peraltro non è stata modificata. L'attuale formulazione inoltre fa espresso richiamo agli artt. 258, par. 1, lett. a) e 268, par. 1 del Regolamento n. 2015/35/UE, cit., segno quest'ultimo del progresso cui la regolamentazione assicurativa era giunta già prima dell'introduzione delle modifiche di cui alla Direttiva *Solvency II*. Nello specifico, con le norme citate la Commissione europea ha inteso imporre tra i requisiti generali in materia di *governance* l'istituzione, l'applicazione e il mantenimento, a tutti i livelli pertinenti dell'impresa, un sistema efficace di cooperazione, segnalazione interna e comunicazione delle informazioni, da un lato, e l'incorporazione di forme cooperative tra le funzioni aziendali, dall'altro.

[55] Sulle specificità della normativa di cui al d.lgs. 231/2001 nelle assicurazioni v. S. PIZZOTTI, *La responsabilità delle imprese assicurative per l'illecito amministrativo dipendente da reato: l'art. 266 del Codice delle assicurazioni*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2007, 2210 ss.; P.M. GEMELLI, *Riflessi assicurativi del d.lgs. 231/2001,* in *Rivista 231. La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 2011, 39 ss.; L. DI BRINA, *Commento* sub *art. 266 c.a.p.*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, cit., II, 2, 500 ss.; C. RUSSO, *Commento* sub *art. 266 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, cit., 820 ss.

[56] Si tratta, come è evidente, di una norma di chiusura, la cui portata pratica non deve essere tuttavia sottovalutata, specialmente a voler considerare la totalità delle istanze di controllo previste dal legislatore, su cui v. la successiva nt. 78 del presente capitolo.

[57] Il sistema di governo societario è infatti deputato al controllo attraverso «meccanismi idonei a garantire il rispetto delle disposizioni», la cui istituzione, per il combinato disposto dagli artt. 29 *bis* e 30 c.a.p., ricade sugli amministratori.

definizione dei «collegamenti tra le varie funzioni»[58] cui tali prerogative sono attribuite. Si tratta, per quanto concerne tale ultima specificazione, di un aspetto connesso alla già richiamata responsabilità "ultima" del *board* che, nella prospettiva prudenziale, acquisisce considerevole importanza anche nell'ambito dell'istituzione di un adeguato sistema di controllo interno, le cui manifestazioni rientrano nella nozione di assetti dell'impresa, di cui al codice civile e al menzionato Regolamento IVASS, in qualche modo richiamati[59] – tramite la locuzione «struttura organizzativa» – dal c.a.p. all'art. 30, comma secondo, nella definizione del «sistema di governo societario»[60].

Il meccanismo di cooperazione interorganica e interfunzionale[61], poi, unitamente al compito di «regia»[62] istituzionalmente posto in capo all'organo di controllo, consente di collocare quest'ultimo in una cornice maggiormente "anticipatrice" e di tempestiva reazione alle anomalie registrate dalla società; nonché, di maggior supporto nella definizione delle linee di intervento correttive di eventuali patologie riscontrate. La circostanza, inoltre, sembrerebbe avvalorata dalle ulteriori prescrizioni sezionali, che confermano la volontà dell'Autorità di rendere l'organo il punto nevralgico del controllo interno il quale, nei regimi speciali, pare assumere anche una caratterizzazione "(para)gestoria", intesa quale elemento aggiuntivo di «attivo»[63] supporto e di correzione

[58] Così l'art. 31 del Regolamento IVASS n. 38/2018, rubricato (Collaborazione tra funzioni e organi deputati al controllo), secondo cui la società di revisione, le funzioni fondamentali, l'organismo di vigilanza di cui al d.lgs. n. 231/2001, nonché ogni altro organo o funzione cui è attribuita una specifica funzione di controllo collaborano tra di loro per l'espletamento dei rispettivi compiti. Tali organi e funzioni assicurano adeguata collaborazione, anche informativa, nei confronti dell'organo di controllo, per l'assolvimento dei compiti ad esso assegnati.

[59] Più coerente, almeno dal punto di vista formale il richiamo contenuto nel Regolamento IVASS n. 38/2018 all'art. 2381 c.c. contenuto nelle disposizioni di cui agli all'art. 5, comma secondo.

[60] In ordine a tale rilievo v. S. LANDINI, *Commento* sub *art. 29* bis e sub *art. 30*, cit., 74 ss.

[61] In generale sul tema v. G. BARBARA, *Gli assetti adeguati e i flussi informativi*, cit., 401 ss.; ID., *Flussi informativi endoconsiliari e interorganici*, cit., 423 ss.; M. BUSSO e L. MACRÌ, *Il Collegio Sindacale e il Comitato Controllo e Rischi nelle società quotate: il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi anche alla luce del nuovo Codice di* Corporate Governance, cit., 353 ss.; N. ABRIANI, *Collegio sindacale e "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" nel sistema policentrico dei controlli*, cit., 1 ss.; M. ASCIONE, *Le relazioni interorganiche e gli strumenti a disposizione del collegio sindacale per lo svolgimento della propria funzione di vigilanza: i flussi informativi endosocietari, esosocietari ed extrasocietari*, in *Rivista* Corporate Governance, 2023, 567 ss.

[62] Del resto, ciò avviene in ambito bancario, come attentamente evidenziato da F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, cit., 154, ove ulteriori riferimenti bibliografici.

[63] Sul punto v. Cass. 22 gennaio 2018, n. 1529, cit., secondo cui «il collegio sindacale deve svolgere un ruolo attivo nell'ambito dei meccanismi di controllo della banca ed assumere concrete iniziative di vigilanza e di presidio per garantire l'efficienza dei controlli interni, dovendo in particolare verificare con continuità l'operato degli amministratori, senza limitarsi ad una "alta vigilanza"».

di scelte che ricadono più propriamente in capo agli amministratori; e non di attivo coinvolgimento nelle decisioni tipicamente manageriali.

L'attività dell'organo di controllo, pienamente inserito nelle dinamiche sociali[64], infatti, si svolge sulla base di una prospettiva di intervento *ex ante* circa «l'efficienza e l'efficacia del sistema di governo societario, con particolare riguardo all'operato della funzione di revisione» (art. 8, comma 3, lett. c) del Regolamento IVASS n. 38/2018), con cui deve peraltro mantenere un «adeguato collegamento» [(art. 8, comma 3, lett. d)].

La disciplina settoriale, dunque, incide sulle attività prodromiche ad un'azione repressiva (e punitiva), imprimendo alle stesse una caratterizzazione "*tipizzante*" – e quindi in parte "*divergente*" – rispetto alle prescrizioni del codice civile, attribuendo all'organo di controllo prerogative di *segnalazione* al consiglio di amministrazione di eventuali anomalie o debolezze dell'assetto organizzativo e del sistema di governo societario; di *indicazione* e di *sollecitazione* di misure correttive ritenute idonee; nonché di *vigilanza*, quest'ultima «anche coordinandosi con la società di revisione», volta ad accertare il superamento delle criticità organizzative[65].

[64] Aspetto, questo, che segna una netta differenza rispetto alla regolazione di diritto comune, ove al collegio sindacale è attribuita la "qualità" di ricettore di informazioni e in cui la richiamata differenziazione dei ruoli nell'ambito del *board* si esaurisce all'allocazione a diversi soggetti di compiti organizzativi e valutativi. Il punto, peraltro, può essere osservato tanto nella capacità dell'organo di interfacciarsi con figure interne alla società, quali le funzioni aziendali e la dirigenza, quanto nelle funzioni propriamente affidate al sistema di controllo interno: «profili, il primo, capace di fare del collegio sindacale un soggetto che, in quanto supportato dall'operato delle funzioni aziendali – prima fra tutte l'*Internal Audit*, finanche definita, in virtù della rilevanza ricoperta, "*cinghia di trasmissione*" delle informazioni rilevanti in tema di assetti e non solo – viene ad assumere una funzione di "*alto controllo*" o di "*controllore dei controlli*"; e il secondo, invece, idoneo a consegnare ai sindaci un potere di (positiva e anche ben accetta!) «*intrusione*» in dinamiche che, ai sensi di una lineare applicazione della disciplina codicistica, parrebbero invece essere riservate ai soli amministratori». Così F. RIGANTI, *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, cit., 158 ss.

[65] In particolare l'art. 8, comma 3, lett. f) del Regolamento IVASS 38/2018 sancisce che l'organo di controllo «segnala all'organo amministrativo le eventuali anomalie o debolezze dell'assetto organizzativo e del sistema di governo societario, indicando e sollecitando idonee misure correttive; nel corso del mandato pianifica e svolge, anche coordinandosi con la società di revisione, periodici interventi di vigilanza volti ad accertare se le carenze o anomalie segnalate siano state superate e se, rispetto a quanto verificato all'inizio del mandato, siano intervenute significative modifiche dell'operatività della società che impongano un adeguamento dell'assetto organizzativo e del sistema di governo societario».

2.1 *Il reticolo dei controlli tra organi sociali, comitati interni e funzioni aziendali*

Dalla definizione del sistema di controllo interno, nell'accezione di cui si è dato conto, emerge la presenza di una moltitudine di soggetti che, nell'ambito dei rispettivi compiti – i quali dovrebbero in ogni caso tendere ad una «separatezza»[66] strutturale e funzionale – si muovono nel senso di permettere una costante verifica dell'operatività aziendale e societaria. In ciò risiede la natura olistica[67] del controllo, e specificamente del controllo del rischio d'impresa, coinvolgente il funzionamento di quest'ultima in ogni sua fase[68].

Gli organi di *governance*, gli uffici in cui il c.d.a. è (o meglio, può essere[69]) sezionato, le funzioni aziendali, tra tutte l'*internal audit*[70], nonché la società di revisione[71] formano un reticolo[72] le cui direttrici, quantomeno informative circa elementi qualitativamente apprezzabili, mirano a raggiungere l'organo di controllo interno[73].

Tale schema di funzionamento, da un lato, è espressione delle consapevolezze maturate in seno all'Autorità di vigilanza circa la necessità di assicurare che il sistema

---

[66] L'espressione è utilizzata dall'IVASS nella Lettera al mercato del 5 luglio 2018, al §2, lett. d), n. 2), §3, lett. d), n. 1), e §4, lett. d, n. 1, *i*).

[67] P. MANES, *Corporate Governance, the Approach to Risk and the Insurance Industry under Solvency II*, cit., 115 ss.

[68] Su cui cfr. il §2.3 del secondo capitolo.

[69] La frammentazione del *board* in comitati endoconsiliari, infatti, si determina in base al sistema di governo societario concretamente adottato dalla singola società, nonché dalle scelte della compagine sociale per quanto attiene all'autonomia privata. Sul punto v. S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 113 ss.; G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 111 ss.

[70] Su cui v. *infra* al §3.1 del presente capitolo.

[71] Il soggetto deputato al c.d. controllo esterno è infatti più volte richiamato dal Regolamento IVASS n. 38/2018 con riferimento al dialogo e al coordinamento con l'organo di controllo (art. 8), nonché alla collaborazione con quest'ultime e con le funzioni dell'impresa (art. 31).

[72] L'espressione è tratta da M. BIANCHINI e C. DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, cit., 1 ss.

[73] Si noti che in ordine al rapporto tra collegio sindacale e funzione di *internal audit* la giurisprudenza ha affermato, ancorché con riferimento ad una società esercente l'attività bancaria, che «l'*Internal Audit*, come pure la *Compliance*, forniscono (…) al collegio sindacale il supporto tecnico, ma rispetto alla prima l'organo sindacale ha una posizione sovraordinata. In altre parole, la Funzione di controllo interno rappresenta solo un ausilio del quale i sindaci possono avvalersi per l'adempimento dei doveri che loro competono, ma non esonera questi ultimi né dall'obbligo di controllare autonomamente l'attendibilità e la rispondenza dei dati provenienti dai flussi informativi, senza la necessità di una preventiva segnalazione da parte di detta Funzione di controllo interno, né dall'obbligo di vagliare la veridicità stessa e la completezza dei dati». Così App. Venezia, 22 marzo 2018, in *Giur. comm.*, 2019, II, 1441 ss. con nota di F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle banche tra collegio sindacale e funzioni aziendali*, 1444 ss. Sul punto si vedano anche Cass. 4 settembre 2014, n. 18683, in *Banca Dati One Legale* e Cass. 22 gennaio 2018, n. 1529, cit.

nel suo complesso divenga strumento efficace, efficiente ed effettivo nella quotidianità della gestione sociale; dall'altro, e in conseguenza di quanto si è argomentato, che sia orientato ad evitare situazioni in cui l'aderenza alla disciplina, analitica nelle assicurazioni, si risolva nella proliferazione di centri di controllo settoriali che, nelle ipotesi di mancata integrazione – formale e materiale – della propria attività con quella degli altri soggetti interni all'impresa, contribuiscano a restituire un'organizzazione policentrica e polifunzionale, sostanzialmente inadeguata al contenimento del rischio. Obiettivo, questo, che si trova insito nella definizione di «sistema di controllo interno»[74].

Il punto di interesse, dunque, non dovrebbe essere individuato soltanto nella specializzazione della materia, e nei conseguenti interventi regolatori di carattere particolare, che pure devono essere tenuti in considerazione.

All'opposto, ciò che rileva è il dato qualitativo, che probabilmente acquista portata sistematica[75] in grado, tra l'altro, potenzialmente di superare i confini dell'ambito di applicazione delle previsioni speciali: si pensi, nello specifico, alla definizione del sistema di controllo interno, all'individuazione di un organo, il collegio sindacale nel modello tradizionale, *primus inter pares* (in compartecipazione con il c.d.a.) rispetto alla definizione del sistema medesimo e al mantenimento del relativo livello di adeguatezza e idoneità di intervento; oppure, ancora, alla tipizzazione di concetti (opportunamente) ampi, quali la cultura del controllo interno, tra l'altro oggetto, per espressa previsione regolamentare, di promozione in tutti gli ambiti delle imprese in virtù di un meccanismo *top-to-bottom*[76], in cui sono gli amministratori e l'alta direzione a doversi rendere fautori e divulgatori delle strategie attinenti al controllo.

[74] La definizione, contenuta all'art. 30 *quater*, comma secondo, c.a.p., recita: «Il sistema di controllo interno comprende almeno la predisposizione di idonee procedure amministrative e contabili, l'organizzazione di un adeguato sistema di trasmissione delle informazioni per ogni livello dell'impresa, nonché l'istituzione della funzione di verifica della conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e alle procedure aziendali».

[75] Sui v. per tutti P. MONTALENTI, *Il diritto delle assicurazioni tra ordinamenti nazionali e globalizzazione*, cit., 393 ss.

[76] L'art. 11, comma secondo, del Regolamento IVASS n. 38/2018 stabilisce infatti che «l'alta direzione è responsabile della promozione della cultura del controllo interno e assicura che il personale sia messo a conoscenza del proprio ruolo, delle proprie responsabilità e delle politiche adottate dall'impresa, in modo da essere effettivamente impegnato nello svolgimento dei controlli, intesi quale parte integrante della propria attività. A tal fine assicura la formalizzazione e l'adeguata diffusione tra il personale del sistema delle deleghe e delle procedure che regolano l'attribuzione di compiti, i processi operativi, gli strumenti e le linee di riporto informativo».

Tutti gli elementi menzionati, *mutatis mutandis* e avuto riguardo di una componente di proporzionalità che deve presidiare necessariamente gli atti di organizzazione[77], potrebbero adattarsi anche alle società di diritto comune, le quali, in ragione di plurime fonti normative, sono ormai chiamate a conformare la propria struttura, e in ogni caso la propria attività, ad una serie di disposizioni ricollegabili ad un vero e proprio "statuto del controllo interno societario"[78] che presidia la relativa organizzazione societaria interna.

2.2. *Il ruolo rafforzato dell'organo di controllo. Dal controllo* ex post *sull'operato degli amministratori al ruolo di coordinamento delle istanze interne. Evidenze dal gruppo assicurativo*

Le rilevazioni concernenti le prerogative dell'organo di controllo, e in particolare del collegio sindacale nel sistema tradizionale, assumono valore ancor più specifico nell'ambito dei gruppi di società[79], ove l'esigenza di pianificazione e organizzazione,

[77] M. SEPE, *Proporzionalità e neutralità nella* governance *delle imprese finanziarie*, cit., 69 ss.

[78] Sul punto, infatti, preme osservare che il legislatore primario ha introdotto norme che, per quanto siano prive di organicità, permettono di individuare un profilo di sistematicità nell'area del controllo interno societario. Invero, l'evoluzione del controllo interno dimostra come la legislazione primaria si sia mossa nel senso di istituire un quadro ordinamentale che, in base al regime applicabile ai singoli enti, consente di individuare traiettorie di sviluppo della materia. Si pensi al t.u.f., introdotto nel 1998 con il d.lgs. 58, il d.lgs. 231/2001, sulla responsabilità amministrativa degli enti da reato, alla riforma del diritto societario del 2003, alla legge sul risparmio (l. 262/2005), alle norme di cui al d.lgs. 231/2007, finalizzate a prevenire e reprimere il riciclaggio di denaro, beni o altre utilità, ancora, al d.lgs. 9 aprile 2008, n. 81, in materia di tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro, al d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, emanato in attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, successivamente modificato dal d.lgs. 17 luglio 2016, n. 135, in attuazione della direttiva 2014/56/UE, al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 14/2019), recentemente emendato dal d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, c.d. decreto correttivo *ter*. Su alcuni di tali aspetti, nonché sull'influenza delle norme di autodisciplina, riconosciuta in qualche modo dal legislatore primario per il tramite dell'art. 123 *bis* t.u.f. che, al comma secondo, lett. a), primo periodo sancisce: «l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari», v. R. PROVASI, *Le dinamiche evolutive del sistema di controllo interno. Dalle origini al Framework CoSO ERM 2017*, Torino, 2020, 85 ss. Rilevano A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 96 «una generale sensazione di disorientamento ed incertezza, acuita dalla constatazione del crescente, quasi alluvionale numero di normative speciali (di ambito generale o settoriale) che si affastellano nel disciplinare questa delicata fase della vita d'impresa».

[79] M. CALLEGARI, *Gli assetti adeguati nei gruppi tra disciplina positiva ed autonomia privata*, cit., 433 ss. Sul ruolo di coordinamento dell'ultima società controllante italiana del gruppo e il relativo onere di aderire a «specifiche ed autonome regole di governo societario a vantaggio della sana e prudente gestione dell'intero gruppo assicurativo» v. G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei*

tanto dell'attività gestoria, quanto del controllo interno, è avvertita in misura ancor più marcata[80]. Le spinte regolamentari, nonché gli indirizzi legislativi[81], si muovono – all'interno di questo campo di indagine – lungo due principali direzioni, finalizzate a garantire l'adeguatezza del controllo, attuato a tutti i livelli della "catena di controllo"[82], e la razionalizzazione e la semplificazione delle strutture di *governance*. Fondamenti, quelli ora lambiti, che determinano la necessità di operare alcuni correttivi allo statuto normativo (primario e secondario) del governo delle imprese assicurative "monadi", in virtù del bilanciamento tra interessi di ordine generale, *i.e.* la tutela dei soggetti considerati più esposti a rischi sistemici e di funzionamento dei mercati, e urgenze particolari, concernenti specificamente lo svolgimento dell'attività imprenditoriale.

La piana applicazione della disciplina afferente alla singola impresa, in assenza dunque di alcuna rettifica, non sarebbe del resto conforme agli obiettivi contenuti nella

prodotti assicurativi, cit., 132. Quanto alle norme prudenziali, v. A.M. AMBROSELLI, *Key features of a sound governance system for (re)insurance groups and the application* – mutatis mutandis – *of the requirements applicable at solo level*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 584 ss.

[80] La tematica era sentita già prima della riforma del diritto societario. Cfr. in merito F. CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna del gruppo,* in *Riv. soc.*, 1990, 35 ss.; G. COTTINO, *Divagazioni in tema di conflitto di interessi nei gruppi*, in AA.VV., *I gruppi di società.* Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 16-17-18 novembre 1995, a cura di Balzarini, Carcano e Mucciarelli, Milano, 1996, 1076 ss.; P. MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi societari e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm*., 1995, I, 710 ss.

[81] Dopo la riforma, il legislatore ha previsto, agli artt. 2497 ss. c.c., che la società che esercita attività di direzione e coordinamento possa ingerirsi nella gestione (e quindi nell'organizzazione) delle società eterodirette. Sul punto si vedano, *ex pluribus*, G. ALPA, *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, in *Rass. forense*, 2003, 505 ss. e in *Riv. dir. priv.*, 2003, 217 ss.; G. OPPO, *Patto sociale, patti collaterali e qualità di socio nella società per azioni riformata*, in *Riv. dir. civ.,* 2004, 57 ss.; R. RORDORF, *I gruppi nella recente riforma del diritto societario*, in *Soc*., 2004, 538 ss.; F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, XXIX, Padova, 2003, 137 ss.; P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc*., 2007, 317 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *"*Clausole generali*", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 589 ss. e in *Rivista ODC*, 2013, 1 ss. Più recentemente v. A. FOSCO FAGOTTO, *La rilevanza dei gruppi di imprese alla luce del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza d'impresa*, in *dirittobancario.it*, febbraio 2019, 1 ss.; C. ANGELICI, *Direzione e coordinamento: casi e questioni*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 951 ss. Per le banche v. A. SACCO GINEVRI*, La nuova regolazione del gruppo bancario*, Milano 2017; ID., *L'incidenza degli accordi di sostegno finanziario infragruppo sull'evoluzione della struttura organizzativa bancaria,* in *Riv. trim. dir. econ*., 2016, suppl. 4, cit., 77 ss.

[82] L'art. 12 del Regolamento IVASS n. 38/2018 include, all'interno del sistema di controllo interno anche «l'esecuzione, *a tutti i livelli dell'impresa*, di attività di controllo proporzionate alla natura, alla portata ed alla complessità dei rischi inerenti all'attività dell'impresa ed ai processi coinvolti, che contribuiscono a garantire l'attuazione delle direttive aziendali e a verificarne il rispetto» (enfasi aggiunta). Le attività, ai sensi del secondo comma della medesima disposizione, inoltre, devono essere formalizzate e riviste su base periodica, coinvolgendo *tutto il personale*. Tra le attività analiticamente elencate – ma preme precisare che le indicazioni paiono integrare esemplificazioni del concetto, piuttosto che un *numerus clausus* – comprendono meccanismi di doppie firme, autorizzazioni, verifiche e raffronti, liste di controllo e riconciliazione dei conti, nonché limitazioni dell'accesso alle operazioni ai soli soggetti incaricati e la registrazione e la verifica periodica delle medesime operazioni.

Direttiva *Solvency II* in cui, in virtù del principio di proporzionalità[83], sono apportati alcuni adattamenti al governo del gruppo assicurativo: il criterio, pertanto, interviene a calmierare alcuni effetti che potrebbero apparire incoerenti, e financo distorti, rispetto alle finalità della normativa quadro sul governo societario.

Inoltre, le argomentazioni circa i presidi di *governance* devono leggersi proprio alla luce della nozione di "gruppo", di cui all'art. 1, comma 1, lett. r *bis*), c.a.p.[84], laddove l'elemento definitorio, in virtù del richiamo all'art. 96 c.a.p., riconosce – *inter alia* – espressamente anche la "contrattualizzazione"[85] dell'attività di eterodirezione.

---

[83] Si noti poi che anche le autorità di vigilanza nazionali, nell'applicazione della direttiva e del già richiamato Regolamento delegato n. 2015/35/UE, incontrano il limite della proporzionalità nella loro attività. Sul punto pare utile osservare che il Regolamento IVASS del 29 novembre 2022, n. 55, recante la disciplina dei procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali dell'Istituto, adottato ai sensi dell'art. 23 della l. n. 262/2005 e dell'articolo 191 c.a.p., enuncia all'art. 4, concernente i principi generali per la regolamentazione la seguente linea programmatica: «L'IVASS, valutata la necessità di intervenire attraverso atti di regolazione, definisce gli obiettivi dell'intervento, individua i relativi destinatari, effettua un'analisi sulle conseguenze della regolamentazione e mette in atto procedure di consultazione, motivando le scelte di regolazione e di vigilanza effettuate. Nell'attività di regolazione l'IVASS tiene conto del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari». Cfr. in ordine a tali argomenti la *Relazione* al medesimo Regolamento e, con rilievi critici, S. STACCA, *I procedimenti di adozione di atti regolamentari e generali dell'IVASS (ovvero quando la storia si ripete)*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2023, 555 ss. Il tema è avvertito anche con riferimento ai gruppi di società su cui v. P. MARANO e M. SIRI, *Cross-Border Insurance Groups: Towards a Comprehensive Supervision Under Solvency II*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, 2018, 43, 594 ss. In un momento precedente v. F. GUARRACINO, *L'adozione degli atti di regolazione delle autorità del mercato bancario, finanziario, assicurativo e previdenziale*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., I, 237 ss.

[84] La disposizione definisce "gruppo" quello (*i*) composto da una società partecipante o controllante, dalle sue società controllate o da altre entità in cui la società partecipante o controllante o le sue società controllate detengono una partecipazione, nonché da società legate da direzione unitaria ai sensi dell'articolo 96; ovvero è (*ii*) basato sull'instaurazione, contrattuale o di altro tipo, di rapporti finanziari solidi e sostenibili tra tali imprese, a condizione che una delle imprese eserciti effettivamente, tramite un coordinamento centralizzato, un'influenza dominante sulle decisioni, incluse le decisioni finanziarie, di tutte le imprese che fanno parte del gruppo; e la costituzione e lo scioglimento di tali relazioni siano soggetti all'approvazione preventiva dell'autorità di vigilanza del gruppo; laddove l'impresa che esegue il coordinamento centralizzato è considerata l'impresa controllante o partecipante e le altre imprese sono considerate le imprese controllate o partecipate

[85] L'art. 96, comma 1, c.a.p. prevede infatti che tra due entità può aversi direzione unitaria anche «in virtù di un contratto o di una clausola dei rispettivi statuti oppure quando i loro organi di amministrazione siano composti in maggioranza dalle medesime persone. La direzione unitaria tra le imprese può concretizzarsi anche in legami importanti e durevoli di riassicurazione». Sul punto si veda V. TROIANO, *Struttura del gruppo, ruolo della capogruppo e poteri dell'IVASS*, cit., 108: «la disciplina considera due grandi famiglie di rapporti che danno luogo ad articolazioni del gruppo: i rapporti di tipo partecipativo, nell'ambito dei quali assumono rilievo i legami di controllo (ai sensi dell'art. 72 CAP), di partecipazione (il possesso di una interessenza pari almeno al 20 % dei diritti di voto o del capitale o comunque tale da garantire una influenza notevole), di direzione unitaria di cui all'art. 96 CAP. In aggiunta a questi legami, la nozione di gruppo considera i raggruppamenti basati sull'instaurazione, per via convenzionale o di altro genere, di rapporti finanziari ufficializzati, solidi e sostenibili, che garantiscano la solidarietà finanziaria tra le imprese in questione, nel cui contesto una delle imprese eserciti effettivamente, tramite un coordinamento centralizzato, un'influenza dominante sulle decisioni, ivi incluse quelle finanziarie, dei partecipanti al gruppo».

Sul punto è bene operare una precisazione inerente all'atteggiamento dell'attività assicurativa che, nel rispetto della normativa vigente, deve sottostare ad una penetrante[86] riserva di attività e alle regole circa il cumulo dei rami vita e danni[87]. Così, il relativo esercizio è spesso condotto per il tramite di meccanismi societari coinvolgenti più soggetti giuridici[88]. In virtù di tale adattamento strutturale, quindi, le semplificazioni regolamentari paiono collocarsi in un ambito di *favor* rispetto alle concrete caratteristiche operative dell'esercizio dell'impresa globalmente considerato.

Proprio per queste ragioni la *governance* assicurativa è stata attagliata a tale configurazione, accostando al dato economico-finanziario (prevalentemente ispirato ad una composizione "plurisocietaria"), una componente giuridica[89], di derivazione – come visto – euro-unitaria, contenuta agli artt. 210 ss., c.a.p.[90], cui si lega una conseguente differenziazione di alcune delle caratteristiche attinenti al governo societario degli enti assicurativi di cui all'art. 30[91].

Nei gruppi assicurativi, come del resto avviene nella normativa di diritto comune in relazione all'attività di direzione e coordinamento, la localizzazione della funzione gestoria, nonché e in particolar modo del controllo interno, è in parte decentrata rispetto all'organo responsabile dell'istituzione degli assetti organizzativi (*rectius*, nel settore

[86] V. C.F. GIAMPAOLINO, *Assetti proprietari e gruppi assicurativi*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni. Commento sistematico*, cit., 228; A. BROZZETTI, *Gruppo, partecipazioni e vigilanza nel codice delle assicurazioni del 2005. Prima lettura, anche alla luce della disciplina bancaria*, in *Dir. banc. merc. fin.*, I, 219 ss.

[87] Si vedano i commi 2 e 3 dell'art. 11 c.a.p., laddove la prima disposizione afferma che «l'impresa di assicurazione limita l'oggetto sociale all'esercizio dei soli rami vita oppure dei soli rami danni e della relativa riassicurazione», mentre la seconda dispone, in deroga a quanto appena ricordato, che è consentito l'esercizio congiunto dei rami vita e dei soli rami danni infortuni e malattia. Tuttavia, in tal caso «l'impresa è tenuta ad una gestione separata per ciascuna delle due attività».

[88] C.F. GIAMPAOLINO, *op. loc. ult. cit.*

[89] Si vedano le parole E. VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, Milano, 1893, IV ed., vol. I, 477, il quale, con riferimento al rapporto tra dottrina e pratica, osservava: «una buona dottrina giuridica deve perfettamente accordarsi con i fatti e questi devono potersi adagiare in quella con giusta misura; importa che rintracciamo con esattezza i criteri fondamentali da cui derivano le sopraccennate differenze e affinità. Di questo modo la dottrina e la pratica si illuminano a vicenda; e, mentre la dottrina evita il pericolo di contraddire ai fatti più evidenti della vita quotidiana e di perdersi quindi in un vacuo trascendentalismo; la pratica, a sua volta, evita il pericolo, del pari grave e fatale, di degenerare in un cieco empirismo». Il medesimo ragionamento vale, allora, anche per il rapporto intercorrente tra pratica e regolazione settoriale.

[90] In merito alle disposizioni concernenti la vigilanza sul gruppo assicurativo cfr. C. CARLEVALE, *Commento* sub *artt. 210, 210* bis*, 210* quater, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., rispettivamente a 309 ss., 313 ss. e 321 ss. *Ivi*, v. anche A. SERINO, *Commento* sub *art. 210* ter, 314 ss.

[91] Si noti che il legislatore domestico si è conformato all'art. 246 della Direttiva *Solvency* II che richiede l'applicazione dei presidi di governo societario delle singole imprese anche, *mutatis mutandis*, a livello di gruppo.

assicurativo: del sistema di governo societario) della singola impresa[92]. È infatti l'«ultima società controllante italiana»[93] ad essere responsabile dell'attuazione di politiche, anche organizzative, di gruppo, pur rimanendo impregiudicata la responsabilità concorrente degli organi di amministrazione delle singole società nella predisposizione delle rispettive strutture interne[94].

In particolare, quindi, quella del gruppo dovrebbe essere intesa quale "alta amministrazione", attuata tramite una struttura di flussi informativi tra i soggetti ad esso appartenenti, e non di specifica e materiale attività imprenditoriale. In ciò sta il coordinamento delle istanze interne alle singole società che, nelle sue esplicitazioni concrete, si declina nella necessaria istituzione presidi di controllo interno, quali (*i*) meccanismi adeguati in materia di solvibilità di gruppo che consentano di individuare e misurare i rischi sostanziali incorsi e determinare un livello di fondi propri ammissibili adeguato ai rischi; (*ii*) valide procedure di segnalazione e contabili che consentano di «sorvegliare» e di gestire le operazioni infragruppo e la concentrazione di rischi ; nonché (*iii*) una funzione per la produzione dei dati e delle informazioni utili ai fini dell'esercizio della vigilanza sul gruppo[95].

Anche in questo caso la materia è stata ulteriormente arricchita dalla normativa di dettaglio che ne ha maggiormente specificato le caratteristiche essenziali. Con specifico riferimento al controllo interno, sono state precisate le prerogative dell'organo di controllo dell'ultima società controllante italiana, al quale viene attribuito un ruolo di

[92] Conformazione, quella assicurativa, che – in virtù dei caratteri tipici in cui si delinea – determina l'insorgere di rischi ulteriori rispetto a quelli che potrebbero determinarsi in conseguenza dell'esercizio dell'attività da parte della singola impresa. Sul punto, v. F. PARENTE, *La vigilanza supplementare*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni*. *Commento sistematico*, cit., 447 ss. il quale osserva: «lo svolgimento dell'attività assicurativa in forma di gruppo, tuttavia, nel determinare sicuri benefici per gli operatori, origina anche profili di rischio aggiuntivi per la stabilità dell'impresa di assicurazione e per il settore nel suo complesso. Strutture di gruppo complesse possono essere poco trasparenti, difficili da gestire e più esposte a rischi di arbitraggio normativo e di conflitti di interesse».

[93] La definizione, contenuta all'art. 210, comma secondo, c.a.p. fornisce la seguente definizione: «l'impresa di assicurazione o di riassicurazione, la società di partecipazione assicurativa o di partecipazione finanziaria mista con sede nel territorio della Repubblica che, nell'ambito del gruppo, non è a sua volta controllata da una impresa di assicurazione o di riassicurazione, da una società di partecipazione assicurativa o da una società di partecipazione finanziaria mista con sede nel territorio della Repubblica»

[94] Non si verifica dunque un meccanismo abdicativo dei profili di responsabilità dettati all'art. 29 *bis* c.a.p.: il *management* delle singole imprese, infatti, rimane il "responsabile ultimo" della corretta istituzione di una corretta organizzazione interna. Tuttavia, tale attività – quantomeno in punto di "condivisione" delle prerogative – non è rimessa esclusivamente a quest'ultimo, bensì a questa partecipano più soggetti gestori.

[95] Vedi sul punto F. FICHERA, *Commento* sub *art. 215* bis, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 343 ss.

"*regia*" all'interno del gruppo e di verifica dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contrabile adottato dal medesimo, nonché dalla società controllante italiana stessa, in virtù delle prerogative di quest'ultima in ordine alle funzioni di raccordo ad essa attribuite *ex lege*[96].

Si tratta, dunque, di un compito che prioritariamente mira a verificare l'adeguatezza del soggetto "*controllore*"[97], per poi successivamente valutare il meccanismo di controllo concretamente adottato e, infine, l'attività di controllo stessa. Il collegio sindacale, pertanto, anche ai fini dell'espletamento di tale incarico, «può richiedere la collaborazione di tutte le strutture che svolgono compiti di controllo nell'ambito del gruppo, assicurando adeguati collegamenti funzionali ed informativi»[98] ed eseguire il proprio vaglio sulle strutture create dalla società capogruppo italiana ai fini della gestione dei rischi, nonché di una stima "*aggregata*" dei medesimi.

---

[96] Si veda l'art. 74, comma 1, del Regolamento IVASS n. 38/2018 a norma del quale «l'organo di controllo dell'ultima società controllante italiana verifica l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dal gruppo e dall'ultima società controllante italiana, ai fini dell'espletamento delle funzioni ad essa assegnate a livello di gruppo, ed il suo concreto funzionamento ai fini della normativa applicabile». A tal fine, a norma del comma 3 della medesima disposizione l'organo di controllo «a) acquisisce, all'inizio del mandato, conoscenze sull'assetto organizzativo del gruppo, ed esamina i risultati del lavoro della società di revisione per la valutazione del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile; b) verifica l'idoneità della definizione delle deleghe, nonché l'adeguatezza dell'assetto organizzativo del gruppo, prestando particolare attenzione alla separazione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni; c) valuta l'efficienza e l'efficacia del sistema di governo societario di gruppo, con particolare riguardo all'operato della funzione di revisione interna di gruppo, della quale deve verificare la sussistenza della necessaria autonomia, indipendenza e funzionalità; nell'ipotesi in cui tale funzione sia stata esternalizzata, valuta il contenuto dell'incarico sulla base del relativo contratto; d) mantiene un adeguato collegamento con la funzione di revisione interna di gruppo; e) cura il tempestivo scambio con la società di revisione dei dati e delle informazioni rilevanti per l'espletamento dei propri compiti, esaminando anche le periodiche relazioni della società di revisione; f) segnala all'organo amministrativo dell'ultima società controllante italiana le eventuali anomalie o debolezze dell'assetto organizzativo e del sistema di governo societario di gruppo, indicando e sollecitando idonee misure correttive; nel corso del mandato pianifica e svolge, anche coordinandosi con la società di revisione, periodici interventi di vigilanza volti ad accertare se le carenze o anomalie segnalate siano state superate e se, rispetto a quanto verificato all'inizio del mandato, siano intervenute significative modifiche del profilo di rischio e dell'operatività delle società del gruppo che impongano un adeguamento dell'assetto organizzativo del gruppo e del sistema di governo societario di gruppo; g) assicura i collegamenti funzionali ed informativi con gli organi di controllo delle altre società del gruppo; h) conserva un'adeguata evidenza delle osservazioni e delle proposte formulate e della successiva attività di verifica dell'attuazione delle eventuali misure correttive».

[97] Il tema è peraltro risalente in ambito bancario ove il collegio sindacale è stato autorevolmente accostato all'efficace espressione «controllore dei controlli» da P. LUCANTONI, *Il collegio sindacale nelle banche. L'attività di controllo e il raccordo funzionale con la Banca d'Italia*, cit., 191 ss.

[98] Ciò, ai sensi dell'art. 74, comma 2 del Regolamento IVASS n. 28/2018. È necessaria una precisazione semantica circa tale ultima disposizione: vista la funzione di assoluta rilevanza negli atti di "alto controllo", si potrebbe sostenere che con l'utilizzo del verbo "potere" il regolatore sezionale abbia inteso istituire un potere-dovere o meglio, un dovere cui è correlato un potere di coordinamento e coinvolgimento delle istanze di controllo interne alle imprese assicurative.

Se, nell'ambito dei gruppi è stato sottolineato il ruolo peculiare del *board* dell'ultima società italiana controllante[99], certamente differenziato (e probabilmente rafforzato) rispetto alla posizione dell'organo gestorio delle altre imprese appartenenti al gruppo, si può formulare un'analoga considerazione circa il sistema di controllo interno.

La normativa sezionale, infatti – confermando l'intuizione di cui si è dato precedentemente conto circa l'introduzione di elementi di coordinamento tra gli attori del controllo – pone l'organo a capo del vertice del controllo infragruppo: ciò – preme precisarlo – non nell'ottica di una duplicazione e di una sovrapposizione dei ruoli cui non si accompagni alcuna significativa incidenza in ordine all'efficienza e all'efficacia dei controlli; ma, al contrario, nella prospettiva dello sviluppo di un sistema di valutazione e verifica, in cui i presidi interni ai singoli enti si trovano in una posizione di stretto dialogo[100] con le strutture del gruppo, l'azione delle quali si sviluppa nel duplice indirizzo di assicurarne l'adeguatezza (sia statica sia dinamica) e di consentire che l'operatività dell'impresa si svolga nel rispetto delle previsioni legislative, regolamentari, nonché degli atti costitutivi e, ove redatti, dei documenti (auto)disciplinanti l'attività, spesso formalizzati in regolamenti di gruppo[101].

---

[99] G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 137, che – tuttavia – rileva una maggiore uniformità (o meglio: un'identità) tra i doveri dei soggetti del controllo interno delle singole imprese e dell'ultima società controllante italiana nell'ambito del gruppo assicurativo.

[100] G. BERTI DE MARINIS, *op. loc. ult. cit.*

[101] In ordine ai quali si vedano E. DEL PRATO, *I regolamenti privati*, Milano, 1988; F. GALGANO, *Regolamento contrattuale e pene private*, in *Contratto e impresa*, 2001, 509 ss.; ID., *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, cit., 86 ss.; lo Studio n. 248-2009/I elaborato in seno al Consiglio Nazionale del Notariato, *Autonomia privata e gruppi di imprese (Contratto di "coordinamento gerarchico", "contratti di servizio" infragruppo e clausole statutarie come strumenti di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento)*, reperibile al seguente sito: *www.notariato.it*; F. GUERRERA, *I regolamenti di gruppo*, cit., 1551 ss.; P. MONTALENTI, *I gruppi di società: dottrina, giurisprudenza e prassi*, in *Dir. econ. impr*., 2016, 76 ss., spec. a 79, ove l'A. chiarisce: «il regolamento di gruppo può diventare un elemento efficiente ed efficace per la regolazione dei rapporti interni. Frequentemente, nell'esperienza pratica, il regolamento di gruppo stabilisce le aree decisionali in cui la capogruppo può impartire direttive alle controllate, ad esempio in materia di criteri di nomina degli amministratori delle società controllate, di modalità per la stipulazione dei contratti di fornitura, di disciplina delle forme di finanziamento e così via. Il regolamento di gruppo – dotato dunque di valenza giuridica vincolante – si configura come strumento operativo chiaro ed efficiente».

3. *Le «*funzioni*» di* governance *assicurativa nell'ambito della specificità regolamentare e nelle peculiarità dell'attività. L'allocazione delle competenze tra strutture aziendali, alta dirigenza e consiglio di amministrazione nel rispetto del principio di separazione dei poteri e responsabilità di "*ultima istanza*" degli amministratori*

Si è detto circa il grado di specificazione che il concetto di adeguatezza organizzativa raggiunge nell'ambito assicurativo, in cui legislatore e regolatore sono intervenuti a disegnare un quadro di disciplina caratteristico e strettamente connesso alle esigenze delle imprese nel settore di riferimento[102].

Nell'ambito di tale indagine assumono un particolare significato l'istituzione e il mantenimento delle funzioni interne di controllo cc.dd. *fondamentali*[103] di revisione interna, di *compliance*, di *risk management* e attuariale. L'importanza di queste ultime si fonda essenzialmente sul relativo riconoscimento da parte del legislatore, il quale include la loro istituzione all'interno della più generale definizione di "sistema di governo societario". Sistema che, anche in questo caso per espressa previsione di legge e proprio ai fini dell'adeguatezza dell'organizzazione interna, deve essere efficace e mirare alla sana e prudente gestione sociale.

Le funzioni interne di *governance*, «a spiccata valenza gestionale»[104] nei settori vigilati, dunque, rappresentano un'esplicitazione dei poteri del *board* nella predisposizione di assetti organizzativi dell'impresa: evidenza, quest'ultima, dell'intersezione fra ruoli aziendali e ruoli societari[105] che dovrebbero concorrere al positivo andamento dell'impresa[106]. Di qui, dunque, il sezionamento dell'esercizio

[102] Cfr. i §§2-3.1 del capitolo 3.

[103] Ciò, a norma dell'art. 30, comma 1, lett e) c.a.p. che include all'interno della definizione del sistema di governo societario anche «l'istituzione della funzione di revisione interna, della funzione di verifica della conformità, della funzione di gestione dei rischi e della funzione attuariale. Tali funzioni sono fondamentali e di conseguenza sono considerate funzioni essenziali o importanti».

[104] Così, in maniera condivisibile, E. MACRÌ, *Brevi riflessioni sull'adeguatezza degli assetti organizzativi nelle banche e sulla responsabilità degli organi di amministrazione e controllo*, cit., 105.

[105] V. sul punto A.M. LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 317 ss., ove l'A. affronta il tema della specializzazione del diritto bancario rispetto alle disposizioni codicistiche, proponendo riflessioni che, in via generale, sono riconducibili a tutti i settori sezionali e, dunque, all'ambito assicurativo. In particolare, l'A. si concentra sulla «forte riduzione di autonomia rispetto a quella tipicamente concessa dal diritto societario generale» con riguardo all'organizzazione interna (spec. a 324 ss.).

[106] Concetto, quello di gestione sociale, che nei settori vigilati acquista caratteristiche peculiari e "tipiche", ove il principio della sana e prudente gestione permea la regolazione di tali attività e, conseguentemente, anche i doveri organizzativi ad essa riferibili. Così, le strutture interne, ancorché di tipo

dell'attività è marcatamente indirizzato alla distribuzione delle competenze manageriali, suddivise tra l'alta direzione, cui fanno capo anche le funzioni di controllo interno, e il consiglio di amministrazione.

La regolazione pubblica assicurativa è infatti unitariamente indirizzata a rendere la struttura interna idonea a prevenire la verificazione dei rischi previamente valutati[107]: la relativa formazione, comprendente anche le funzioni aziendali, si inserisce dunque in quadro di disciplina che sembra superare l'ambito di applicazione della disposizione codicistica di cui all'art. 2381 c.c. in cui il legislatore non ha fornito alcuna specificazione della nozione di "assetti"[108]. Cosicché, si riscontra nell'ordinamento sezionale, ove si avverte una necessità opposta rispetto alle evidenze del diritto societario comune – in cui l'indefinitezza dei concetti consente un adattamento delle forme organizzative e, quindi in definitiva, l'aderenza al dato normativo[109] – un grado elevato di dettaglio delle (molteplici) fonti di disciplina. La rilevanza del *framework* assicurativo, forse in misura ancor più determinante rispetto al corrispettivo bancario[110], è insita proprio nella naturale

aziendale, si intersecano con i doveri amministrativi che ricadono sugli organi sociali, determinando pertanto un significativo ampliamento degli oneri dell'ufficio di amministratore. In argomento v. M. RABITTI, *La responsabilità da* deficit *organizzativo*, cit., 958 ss. Si vedano inoltre le riflessioni della medesima A., espresse in un momento precedente alle più recenti regolamentazioni bancarie e assicurative ad oggi vigenti, ma attuali nel contesto delle riforme del sistema delle società con azioni quotate, le quali mantengono profili di similitudine, anche con riferimento all'organizzazione interna, in EAD., *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori*. *Contributo allo studio dell'illecito civile*, Milano, 2004, spec. a 57 ss.

[107] Cfr. le lucide considerazioni di S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 59: «oltre ad essere efficace, il sistema di governo societario deve essere adeguato e proporzionato al profilo di rischio dell'impresa (art. 4 del Regolamento): i relativi presidi devono coprire tutti i rischi attuali e prospettici, compresi quelli di natura ambientale e sociale. Ciò al fine di garantire un'adeguata attenzione e consapevolezza dell'organo amministrativo sul governo responsabile ed orientare le imprese verso scelte dirette a creare valore nel medio-lungo termine». Tale ultimo elemento, rilevano le AA. alla nt. 47 «non trova espresso fondamento in *Solvency II*, ma risponde a forti sollecitazioni sollevate da diversi *stakeholders* attivi sul piano della sostenibilità in occasione della pubblica consultazione. Tali richieste erano volte ad intervenire sui sistemi di *governance* e di controllo interno delle imprese assicurative prevedendo l'integrazione – tra gli strumenti di selezione dei rischi, di compliance, di asset management e di remunerazione dei soggetti apicali – anche di elementi che avessero attenzione all'ambiente, alle tematiche sociali e al rispetto delle regole di *governance*».

[108] Sul punto v. S.A. CERRATO e G. PEIRA, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, cit., 90 ss.

[109] E. MACRÌ, *Brevi riflessioni sull'adeguatezza degli assetti organizzativi nelle banche e sulla responsabilità degli organi di amministrazione e controllo*, cit., 105 ss.

[110] Cui pure si riconosce una funzione esegetica e interpretativa dei medesimi concetti, messa in luce da A.M. LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, cit., 317 ss.

capacità del primo di offrire un valido strumento di interpretazione delle genericità presente nella normativa di diritto generale.

La portata applicativa di tale differenziazione, in parte precedentemente affrontata con riferimento alla *business judgment rule* e ai correlati risvolti pratici nell'ambito assicurativo[111], riveste altresì importanza sostanziale proprio con riferimento alle prerogative gestorie dell'organo amministrativo. E, in particolare, agli aspetti concernenti gli angusti spazi di discrezionalità che l'impostazione regolatoria produce[112].

Come già affermato, la gestione delle entità vigilate parrebbe sostanziarsi, quantomeno in relazione al momento istitutivo dell'organizzazione interna, in adempimenti di prescrizioni particolari. Il processo decisionale relativo al concreto svolgimento dell'attività, caratterizzato – quest'ultimo – da margini di discrezionalità maggiori e coinvolgente sia le funzioni interne sia la formazione del c.d.a., si svolge in confini precisati dal regolatore e, nel comparto assicurativo, anche dal legislatore primario.

La differenziazione delle modalità organizzative concretamente adottate nell'ambito delle singole imprese, poi, si lega al principio di proporzionalità che permea infatti anche tale aspetto del governo societario. Nel contesto ora delineato, alla convergenza sui principi generali dettati in ordine ai requisiti circa l'individuazione dei *key managers*[113] e all'attività delle funzioni secondo criteri di indipendenza e autonomia[114], si contrappone un graduale (e parziale[115]) ridimensionamento delle imposizioni regolatrici della materia, in favore di una maggiore "*libertà di azione*" nell'istituzione, nel mantenimento e nell'eventuale modifica del sistema di governo societario.

Dal diverso modo di atteggiarsi della *governance* societaria, discende la conclusione che vede la gestione assicurativa assumere contorni più "*diffusi*" lungo tutto

---

[111] Si veda *supra* il §3.2 del terzo capitolo.

[112] V. BISIGNANO, *Appunti in tema di adeguatezza degli assetti amministrativi, organizzativi e contabili nelle società bancarie e responsabilità degli amministratori*, cit., 1251 ss., spec. 1258 ss.

[113] Su cui v. in generale L.A. BIANCHI, Key manager *e gestione dell'impresa: appunti per una futura ricerca*, cit., 637 ss.

[114] G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 128.

[115] Si noti che l'esternalizzazione della funzione di *internal audit* non parrebbe essere consentita nemmeno nel caso di adozione di un modello di governo societario semplificato ai sensi della Lettera al mercato del 5 luglio 2018. Sul punto, però, v. S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 137 ss., spec. a 139, tab. 2, ove si riconosce tale possibilità rispetto al modello più semplice.

il perimetro dell'impresa. La responsabilità di ultima istanza del *board*, infatti, consente di ricondurre i compiti di alta organizzazione (ma anche di "*alta strategia*"[116]) degli amministratori e, correlativamente, le prerogative concernenti il perseguimento delle politiche decise in seno al *plenum* anche ad altri soggetti inseriti nel contesto aziendale e, precisamente, alle funzioni fondamentali[117].

Queste ultime rappresentano un ulteriore livello di strutturazione aziendale in cui, nuovamente, influisce il principio di proporzionalità: fermo il necessario inquadramento delle medesime in unità organizzative[118], la relativa istituzione, complessa nel sistema rafforzato[119], si caratterizza per particolari mitigazioni organizzative nel sistema ordinario

[116] Si v. la definizione di "alta direzione" di cui al Regolamento IVASS n. 38/2018, art. 2, comma primo, lett. a), che ricomprende «l'amministratore delegato, il direttore generale nonché la dirigenza responsabile ad alto livello del processo decisionale e di attuazione delle strategie». Sull'inquadramento del concetto di "alta direzione" nel settore bancario e assicurativo, v. M. DESIDERIO, *"Alta direzione" nelle banche e nelle assicurazioni*, in *dirittobancario.it*, dicembre 2024, 1 ss.

[117] Tale constatazione consentirebbe inoltre di rinvenire una valida motivazione alla scelta del legislatore di richiedere la sussistenza e il mantenimento dei requisiti *fit and proper* di cui al §2.2 del terzo capitolo anche in capo ai titolari delle funzioni aziendali, previsti all'art. 76 c.a.p. Osservano S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *op. ult. cit.*, 60, nt. 48 «mentre la "*propriety*" (onorabilità) di esponenti aziendali e titolari di *key functions* non prevede alcuna declinazione in termini di proporzionalità, per il requisito di "fitness" è previsto un diverso livello di qualifiche professionali e competenze commisurato al profilo di rischio dell'impresa tenuto anche conto della rilevanza e complessità del ruolo ricoperto» (cfr. art. 76 cod. ass.)».

[118] G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 118 ss.

[119] Cfr. §2, lett. d) e lett. e), che con riferimento alla struttura delle funzioni fondamentali e alla relativa esternalizzazione impone i seguenti requisiti: «1) sono costituite in forma di specifica unità organizzativa, essendo assegnata distintamente a ciascuna unità una sola delle quattro funzioni secondo le specializzazioni richieste; 2) viene, comunque, garantita la separatezza delle funzioni fondamentali dalle funzioni operative, al fine di assicurarne l'indipendenza, l'autonomia e l'obiettività di giudizio; 3) non si fa ricorso all'esternalizzazione delle funzioni fondamentali (…). L'impresa [capo-gruppo] può esternalizzare le funzioni fondamentali a una società del gruppo dotata di un sistema di governo societario di livello pari o superiore a quello che sarebbe richiesto alla stessa, purché sia adeguato a svolgere le attività delegate da tutte le imprese esternalizzanti». Inoltre, con riferimento al titolare delle funzioni fondamentali «la titolarità delle quattro funzioni fondamentali è assegnata a distinti soggetti adeguatamente competenti e idonei all'incarico, non coincidenti con un membro dell'organo amministrativo».

(si pensi per esempio, al possibile accorpamento di alcune delle funzioni)[120] e, ancor di più, in quello semplificato[121].

3.1. *La funzione di* internal audit. *Il controllo sull'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza del sistema di controllo interno*

Il già richiamato frazionamento dell'attività di controllo interno si interseca con le opzioni di istituzione e mantenimento di presidi di verifica degli assetti dell'impresa. Si tratta, peraltro, di istanze che – integrandosi tra loro – svolgono, ai fini dell'efficienza e dell'efficacia del sistema di governo societario, ruoli differenti e insistono su procedure tipologiche tra loro distinte.

Nello specifico, il vertice dei controlli aziendali è rappresentato dalla funzione di revisione interna (o *internal audit*) i cui fattori caratterizzanti, sommariamente indicati all'art. 30 *quinquies* c.a.p., sono ulteriormente definiti dal Regolamento IVASS n. 38/2018, anche sulla base dei formanti di derivazione unionale che regolano la materia[122].

In virtù del ruolo preminente che la medesima funzione occupa all'interno della *governance* delle singole imprese, la stessa è oggetto di una dettagliata e rigida regolamentazione circa la sua strutturazione e il suo funzionamento: in quest'ambito, infatti, il regolatore secondario ha inteso porre un limite al principio di proporzionalità e stabilire istituzionalmente regole che impongono al consiglio di amministrazione di

[120] Si pensi al §3, lett. d), n. 1) della Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, in cui è contenuta la disciplina specifica sezionale circa tale elemento organizzativo nel sistema di governo societario ordinario. In particolare, con l'adozione di tale modello, le funzioni fondamentali di gestione dei rischi, di conformità alle norme e attuariale possono essere accorpate in una o più unità organizzative, adottando presidi tali da assicurare il rispetto del principio della separatezza dei compiti e prevenzione dei conflitti di interesse. Nel valutare le opzioni di accorpamento l'Autorità «si attende» che sia dato il peso adeguato ai controlli necessari a fronteggiare lo specifico profilo di rischio dell'impresa e che dette funzioni siano costituite, se del caso, in forma di specifica unità organizzativa e assolvano, secondo le specializzazioni richieste, distintamente alle funzioni assegnate con titolari interni distinti, non coincidenti con un membro dell'organo amministrativo, anche nel caso di esternalizzazione.

[121] Sistema in cui è consentito l'accorpamento delle funzioni di gestione dei rischi, di conformità e attuariale e l'assegnazione ad un unico soggetto della titolarità delle stesse, pur nell'osservanza del requisito di specifica professionalità richiesto in capo al titolare di ogni funzione e sempre che l'eventuale combinazione non ostacoli la relativa capacità di adempiere ai rispettivi obblighi e compiti insiti in ciascuna funzione. Cfr. il §4, lett. d), n. 1).

[122] Si pensi all'art. 47 della Direttiva *Solvency II* in cui sono descritti gli elementi principali della funzione di revisione interna che, come recepito dal c.a.p., è chiamata a riportare le proprie risultanze e le proprie raccomandazioni «all'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza che stabilisce gli interventi da adottare per ciascuna di tali risultanze e raccomandazioni [e ne] garantisce l'attuazione».

mantenere una separazione netta dalle altre funzioni fondamentali, attraverso la previsione relativa alla necessaria instaurazione di un'unità organizzativa autonoma[123] non "*cumulabile*" con altre; in tal senso, devono essere lette le norme concernenti l'indipendenza dei titolari della funzione, i quali sono nominati dall'organo amministrativo «sentito l'organo di controllo e, ove presente, anche il comitato per il controllo interno e i rischi»[124] e non possono essere parte del *board* medesimo[125].

I principi dettati in ordine all'organizzazione della funzione, d'altronde, nell'ottica dell'Autorità di vigilanza, trovano giustificazione nell'operato di quest'ultima e nei suoi compiti di *trait d'union* tra la concretezza delle modalità di operativo funzionamento dell'impresa, da un lato, e le decisioni "alte" e programmatiche del consiglio di amministrazione. Nel merito, infatti, la stessa è tenuta (*i*) all'istituzione, all'applicazione e al mantenimento di un piano di *audit*, che ne costituisce il cronoprogramma di lavoro,

[123] Ciò, del resto, sulla scorta di quanto statuito dal Regolamento delegato n. 35/2015 che al primo comma stabilisce: «le persone che svolgono la funzione di audit interno non assumono responsabilità per altre funzioni». Ma, in coerenza con il principio di proporzionalità, la Commissione ha predisposto una specifica ipotesi in cui può riscontrarsi un'"identità" di funzioni in capo ai medesimi soggetti interni all'impresa. Il comma secondo della medesima disposizione regolamentare, infatti, statuisce che «le persone che svolgono la funzione di audit interno possono assumere anche altre funzioni fondamentali se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) ciò sia appropriato alla natura, portata e complessità dei rischi inerenti all'attività dell'impresa; (b) ciò non dia luogo a conflitti di interesse per le persone che svolgono la funzione di audit interno; (c) i costi di mantenimento di persone che svolgono la funzione di *audit* interno ma nessun'altra funzione fondamentale comporterebbero per l'impresa costi sproporzionati rispetto alle spese amministrative totali. La declinazione domestica della deroga cui si è accennato, peraltro, ha trovato concreto recepimento nel Regolamento IVASS n. 38/2018 ove, all'art. 35, comma terzo, vengono specificati i medesimi requisiti di cui alla normativa unionale. In aggiunta e in virtù dei poteri di vigilanza informativa tipici dei settori vigilati, tuttavia, la fonte sezionale interna chiarisce che di tale scelta l'impresa deve dare apposita comunicazione all'Autorità, offrendo al tempo stesso la dimostrazione della sussistenza dei presupposti richiesti dalla normativa per l'assunzione della relativa determinazione, nonché di quanto richiesto dalla medesima disposizione. Si noti altresì che la Lettera al mercato emessa dall'Autorità in data 5 luglio 2018 precisa che tale soluzione organizzativa può trovare applicazione, in via eccezionale e residuale, nelle imprese che adottino un sistema semplificato, rimanendo invece esclusa la relativa implementazione nei sistemi rafforzato e ordinario.

[124] Cfr. l'art. 37, comma primo del Regolamento IVASS n. 38/2018.

[125] Del resto, la disposizione di cui all'art. 28, comma secondo, del Regolamento IVASS n. 38/2018 precisa che soltanto la titolarità della funzione di conformità alle norme, di gestione dei rischi e attuariale può essere attribuita ad un membro dell'organo amministrativo. Non viene menzionata, invece, la funzione di *internal audit* che, dunque, non pare potersi delegare ad un amministratore. In linea con tale impostazione pare anche la Lettera al mercato emessa dall'IVASS il 5 luglio 2018, in cui al §4, lett. d), (ii), secondo capoverso viene precisato che la titolarità delle funzioni di *risk management*, attuariale e di *compliance* può essere affidata «a un membro dell'organo amministrativo, se sono soddisfatte le condizioni indicate all'articolo 28, comma 2, del Regolamento. Tale assegnazione può eventualmente riguardare anche più di una funzione, nell'ulteriore osservanza del requisito di specifica professionalità richiesto in capo al titolare di ogni funzione e sempre nel rispetto dell'indipendenza della funzione stessa. Un componente dell'organo amministrativo può altresì rivestire il ruolo di titolare di più funzioni esternalizzate (ad eccezione sempre della revisione interna)». L'esclusione della possibilità di affidare la titolarità della funzione di *internal audit* esternalizzata a un membro del *board* parrebbe confermare la tesi secondo cui la medesima esclusione si applica anche nel caso in cui la funzione sia esercitata da un soggetto interno all'impresa.

avuto riguardo di tutte le attività e del sistema completo di *governance* delle imprese; (*ii*) all'adozione «di un approccio basato sul rischio» nella gestione delle proprie priorità; (*iii*) alla comunicazione del piano di *audit* all'organo amministrativo; (*iv*) all'emanazione di raccomandazioni basate sugli esiti del lavoro svolto, nonché alla presentazione di una relazione scritta sui risultati e sulle raccomandazioni effettuate, con cadenza almeno annuale; (*v*) alla verifica della conformità alle decisioni gestorie alle proprie raccomandazioni[126].

In virtù di tali compiti, la funzione di *audit* interno[127] si erge a mezzo di collegamento e di *reporting* di informazioni rilevanti[128] per l'organo organo di controllo[129] e il *board*. Quest'ultimo, sulla base di tali comunicazioni, può valutare e – eventualmente – apportare modifiche al governo societario dell'ente: così, anche in questo ambito, la "responsabilità ultima" del *board* nelle decisioni gestorie in senso lato è assicurata dal buon funzionamento dei controlli interni[130].

Il pervasivo ruolo della funzione di revisione interna, caratterizzandosi per essere di c.d. terzo livello[131] e, dunque – utilizzando il linguaggio proveniente dalle scienze aziendalistiche – "indiretto", si esplica nella verifica della meritevolezza dei processi

---

[126] Così l'art. 271, par. 3, del Regolamento delegato n. 35/2015/UE.

[127] Questa l'espressione utilizzata dalla Direttiva *Solvency II* e dal Regolamento delegato n. 35/2015/UE nelle relative versioni in lingua italiana.

[128] Tale precisazione non pare di poco conto, avuto riguardo dell'intensa attività regolamentare dell'IVASS che, comma secondo dell'art. 37 ha altresì specificato il "contenuto minimo" del *report* annuale che la funzione deve redigere, individuando i seguenti elementi indefettibili: le attività di verifica del sistema di controllo interno e delle ulteriori componenti del sistema di governo societario ed in particolare del flusso informativo e del sistema informatico, nonché le attività a rischio, le operazioni e i sistemi da verificare, descrivendo i criteri sulla base dei quali sono stati selezionati e specificando le risorse necessarie all'esecuzione del piano. Analogo procedimento è seguito in caso di variazioni significative ai piani approvati, che comunque sono definiti in modo da fronteggiare le esigenze impreviste.

[129] Che, come ricordato nel commento ad App. Venezia, 22 marzo 2018, da F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle banche tra collegio sindacale e funzioni aziendali*, cit., 1444 ss., rimane pur sempre responsabile della vigilanza sull'osservanza del rispetto di leggi, statuto e regolamenti. Sul rapporto tra la funzione e l'organo di controllo, ancorché prima dell'entrata in vigore di *Solvency II*, v. E. PARRETTA, *Controllo interno e assicurazioni. L'attività dell'*internal auditor *nel sistema di* governance *delle imprese assicuratrici*, Milano, 2007.

[130] Cfr. l'art. 36, comma terzo, Regolamento IVASS n. 38/2018: «A seguito dell'analisi sull'attività oggetto di controllo, il titolare della funzione di revisione interna procede, secondo le modalità e la periodicità fissata dall'organo amministrativo, a comunicare all'organo amministrativo, all'alta direzione ed all'organo di controllo, la valutazione delle risultanze e le eventuali disfunzioni e criticità».

[131] Cfr. R. CALDERAZZI, *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, cit., 289, ove l'A. – seppur con riferimento al contesto bancario – esprime considerazioni che trovano attuale riscontro anche nelle assicurazioni: «la funzione *internal audit*, in un'ottica di controlli di terzo livello, valuta la completezza, funzionalità ed adeguatezza della struttura organizzativa e delle altre componenti del sistema dei controlli interni, portando all'attenzione degli organi aziendali i possibili miglioramenti, con particolare riferimento al RAF, al processo di gestione dei rischi nonché agli strumenti di misurazione e controllo degli stessi».

decisionali e delle procedure organizzative, della regolarità dei flussi informativi e della correlata adeguatezza dei sistemi di scambio informativo, nonché della rispondenza dei processi amministrativo-contabili a criteri di correttezza e di regolare tenuta della contabilità. Elementi, questi, su cui l'*internal audit* svolge la propria attività anche qualora l'impresa abbia fatto ricorso, in tutto o in parte[132], ad opzioni di esternalizzazione di funzioni, siano essere operative o fondamentali[133].

Proprio sulla scorta dell'importanza della funzione di revisione interna, il regolatore ha inteso maggiormente specificare il rapporto tra quest'ultima e il consiglio di amministrazione. In particolare, l'*internal audit*, una volta espletato il complesso delle verifiche (cc.dd. *audit*)[134], preventivamente determinato nel piano delle attività trasmesso e approvato dai membri del c.d.a., ha il dovere di segnalare le criticità emerse[135]; di qui, l'insorgere di due collegati doveri di cui uno, in capo al consiglio di amministrazione, teso alla proattiva[136] attuazione delle misure dirette a colmare le carenze evidenziate nella

[132] Salva in ogni caso la possibilità che l'esternalizzazione sia permessa e, dunque, soltanto nel caso di adozione di un sistema di *governance* semplificato. Tuttavia, anche in questo caso, la Lettera al mercato del 5 luglio 2018 e il Regolamento IVASS n. 38/2018 impongono una serie di cautele. Innanzitutto, a norma dell'art. 60, comma terzo, di tale ultima fonte sezionale, nonché dell'art. 30 *septies* c.a.p., «l'esternalizzazione non esonera in alcun caso gli organi sociali e l'alta direzione dell'impresa dalle rispettive responsabilità». Inoltre, tra le precauzioni figurano obblighi di comunicazione all'Autorità e di individuazione, all' interno dell'impresa, di un titolare della funzione esternalizzata, di mantenimento della responsabilità della stessa, nonché di verifica circa il possesso da parte del terzo fornitore dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza richiesti dalla normativa e di formalizzazione di un incarico in un accordo di esternalizzazione. Sul punto si veda G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 130 ss. (spec. alla nt. 107). In tema di esternalizzazione v. ultimamente la Lettera al mercato IVASS dell'11 marzo 2025, contenente le aspettative di vigilanza dell'Istituto in relazione all'applicazione del Regolamento n. 38/2018.

[133] Su cui v. S. MICHELI e U. CUNIAL, *I presidi in materia di esternalizzazione nel quadro normativo di Solvency II*, in *dirittobancario.it*, marzo 2016, 1 ss. Sul punto v. lo schema di lettera al mercato IVASS del 13 novembre 2024 in materia di esternalizzazione, documento di consultazione n. 8/2024. Il testo dello schema è reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/pubb-cons/2024/08-pc/index.html*.

[134] Su cui v. G. BIANCHI, *Le procedure aziendali*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, cit., 181 ss.

[135] Tale scansione temporale, naturalmente, subisce alcune modifiche nel caso di eventi patologici che richiedano il tempestivo intervento della funzione e degli altri uffici o organismi deputati al controllo particolare, come ad esempio l'Organismo di Vigilanza o il Responsabile del Servizio Prevenzione e Protezione di cui al d.lgs. n. 81/2008. Così l'art. 36, comma 3, del Regolamento IVASS n. 38/2018 che, all'ultimo periodo prevede «resta fermo l'obbligo di segnalare con urgenza all'organo amministrativo e a quello di controllo le situazioni di particolare gravità».

[136] È «importante, quindi, non considerare l'*Internal Auditing* come un'attività di controllo con un carattere meramente ispettivo, in quanto oltre alla verifica del rispetto delle policies e procedure interne, dei comportamenti e delle condotte, ricopre un ruolo fondamentale nella revisione del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno. Tramite la mitigazione dei rischi connessi all'attività svolta dall'impresa e la formulazione di raccomandazioni e pareri consultivi agli organi aziendali, l'*Internal Auditor* è in grado di offrire soluzioni che possono concretamente migliorare l'organizzazione e la performance aziendale».

fase di *auditing*[137] e uno, affidato nuovamente alla funzione, circa la c.d. attività di *follow-up*, «consistente nella verifica a distanza di tempo dell'efficacia delle correzioni apportate al sistema»[138].

3.2. *L'efficienza della gestione alla prova della conformità normativa e regolamentare: la funzione aziendale di* compliance *tra principi di ordine generale e* "ricadute" *particolari*

Nell'ambito dei menzionati controlli di secondo livello[139], inframezzo necessario tra la funzione a diretto riporto degli organi sociali e i soggetti deputati al vaglio di primo livello, la funzione di conformità normativa (*rectius*: regolatoria – intesa in senso ampio, comprendente sia il lato regolamentare, sia quello (para)regolatorio delle cc.dd. Aspettative di vigilanza) si pone quale necessaria istanza di rilevazione dell'adeguatezza tanto della struttura interna dell'impresa, quanto delle decisioni strategico-gestorie[140].

Il concetto di *compliance*, come già rilevato, risulta maggiormente determinante nei settori sezionali, nei quali possono rinvenirsi specificità di regolazione, risultanti in misura diretta dalle differenti caratteristiche specializzanti *ivi* riscontrabili. Di qui, emergerebbe una nozione "duale" della *compliance*, divisa tra una definizione "alta", legata essenzialmente alle linee programmatiche della funzione, i cui tratti caratterizzanti trovano rispondenza nel contesto della relativa istituzione; e una definizione concreata, ove l'adeguamento di principi generali incontra l'ulteriore criterio dell'adattabilità alla effettiva fattispecie del settore vigilato di riferimento.

Così G. PAVAN, *L'attività di supervisione dei controlli*, in AA.VV., Governance *e controlli interni nelle società non quotate alla luce del codice della crisi di impresa*, cit., 146.

[137] Si veda l'art. 30 *quinquies*, comma terzo, c.a.p. secondo cui: «la funzione di revisione interna comunica al consiglio di amministrazione le risultanze e le raccomandazioni in relazione all'attività svolta, indicando gli interventi correttivi da adottare in caso di rilevazione di disfunzioni e criticità. Il consiglio di amministrazione definisce i provvedimenti da porre in essere in relazione a ciascuna raccomandazione ricevuta e individua le misure dirette ad eliminare le carenze riscontrate dalla funzione di revisione interna, garantendone l'attuazione». In ordine a tali profili, si veda S. LANDINI, *Commento* sub *art. 30* quinquies, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 86-87.

[138] Cfr. l'art. 36, sesto comma del Regolamento IVASS n. 38/2018.

[139] Si v. §2 del presente capitolo.

[140] P. BENAZZO, *Organizzazione e gestione dell'«impresa complessa»:* compliance*, adeguatezza ed efficienza.* E pluribus unum, cit., 1199 ss.; A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, cit., 306 ss.; E. CASARIN, *Teoria e prassi della* Compliance *nelle assicurazioni*, Milano, 2010; A. ALBERICI e D. PREVIATI, *I ruoli attribuiti alla funzione* compliance, in AA.VV., *La funzione* compliance*: banche, assicurazioni, imprese di investimento*, a cura di Musile Tanzi, Roma, 2010, 71 ss.

I temi ora affrontati, pertanto, meritano una separata trattazione, rientrando tuttavia gli stessi in un paradigma che ha quale finalità la prevenzione di fenomeni di *mala gestio*[141]: espressione, questa, che nella sezionalità della materia assume connotati più vasti rispetto a quelli previsti nella normativa comune e che, in particolare, tutelano l'impresa da rischi di non conformità[142], i quali – "*a cascata*" e nella prospettiva prudenziale – ben potrebbero ripercuotersi su altri soggetti, quali clienti-consumatori, fornitori e il mercato; ma che, d'altra parte, si misurano con criteri di efficacia ed efficienza differenti, tesi – per quanto riguarda gli aspetti generali – all'individuazione delle ragioni che motivano l'istaurazione di regimi speciali cui gli operatori del mercato sono chiamati ad aderire[143] e – con riferimento ai dettagli particolari – alle concrete modalità di «conformazione»[144] normativa e regolamentare[145].

---

[141] J. ARLEN, *The Compliance Function*, *Law and Economics Research Paper Series Working Paper* n. 23-38, *Public Law and Legal Theory Research Paper Series Working Paper* n. 23-54, settembre 2023, reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4502973*. Spec. a 10, l'A. osserva correttamente: «in order to deter either through the incentives provided by the threat of criminal sanctions or the law's expressive messages, society needs to induce companies to undertake a series of actions designed to deter their employees from engaging in organizational misconduct. These corporate interventions that are needed to deter misconduct combine to comprise a company's compliance function. Most of them fall outside the formal policies, monitoring, and internal controls that are conventionally viewed as defining a company's compliance program».

[142] G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 114 ss.

[143] In argomento v. S. AMOROSINO, *Diritto commerciale e diritto amministrativo nel CAP, nel TUB e nel TUF*, cit., 55 ss., S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 257 ss.; S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 126 ss.; A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 397 ss.

[144] In ordine a tale concetto v. S. AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della* governance *delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, cit., 218 ss., le cui riflessioni valgono anche per il settore assicurativo.

[145] Sul punto merita osservare che la funzione *compliance* sia un esempio di quella tendenza uniformatrice della Direttiva *Solvency II* e della conseguente regolamentazione delegata della Commissione europea. Si pensi, ad esempio, all'ordinamento tedesco, ove la legge sulla vigilanza assicurativa, *Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen* (*Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG*), disciplina la funzione in termini corrispondenti all'art. 30 *quater*, terzo comma, c.a.p.: «*Zu den Aufgaben der Compliance-Funktion gehört die Beratung des Vorstands in Bezug auf die Einhaltung der Gesetze und Verwaltungsvorschriften, die für den Betrieb des Versicherungsgeschäfts gelten. Außerdem hat die Compliance-Funktion die möglichen Auswirkungen von Änderungen des Rechtsumfeldes für das Unternehmen zu beurteilen und das mit der Verletzung der rechtlichen Vorgaben verbundene Risiko (Compliance-Risiko) zu identifizieren und zu beurteilen*». Così l'art. 29, par. 2. Si pensi, poi, alla legislazione francese che, con una formulazione più ampia coinvolgente anche soggetti, gli agenti e i subagenti, connessi ma non inseriti nelle imprese, sancisce: «*La fonction de vérification de la conformité (*compliance*) est destinée à assurer le respect, par l'entreprise, les membres de son organe légal d'administration, les membres de son comité de direction, ses dirigeants effectifs, ses salariés, ses mandataires et agents et sous-agents d'assurance ou de réassurance, des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité d'assurance ou de réassurance, en particulier les règles d'intégrité et*

Il primo profilo, legato alle opzioni di politica economica e di intervento pubblico-regolatorio nell'economica, intravede nella funzione di *compliance* un argine a derive di anomalia, nonché un meccanismo di deterrenza[146] di condotte che potrebbero risultare in violazione di divieti o, all'opposto, in un mancato assolvimento di doveri (più o meno[147]) cogenti. La conformità normativa, vista da tale angolo prospettico, si misura in termini di supporto ad altre istanze deputate alla preservazione del sistema economico-sociale e al contenimento di rischi macroeconomici[148].

Il secondo aspetto richiamato, connesso all'effettiva implementazione di scelte gestionali, nel contesto assicurativo rivolge l'attenzione all'adeguatezza dell'organizzazione interna a garantire che il rischio di non conformità sia idoneamente valutato[149]. E che, dunque, sulla base di quanto previsto dal regolatore secondario, sia in

de conduite qui s'appliquent à cette activité. La fonction de vérification de la conformité comprend également l'évaluation de l'impact possible de tout changement de l'environnement juridique sur les activités de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, ainsi que l'identification et l'évaluation du risque de non-conformité». Così. l'art. 55, *Loi relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance*.

[146] J. ARLEN, *op. loc. ult. cit.*

[147] Si pensi al tema, assai attuale visto l'utilizzo dello strumento nell'ambito della sostenibilità ambientale e sociale, delle cc.dd. aspettative di vigilanza che, invero, non rappresentano fonti di disciplina *hard law* ma che, come già rilevato in precedenza circa la Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018, ma anche – come si procederà ad argomentare *infra* al §4 del presente capitolo – con riguardo alla Lettera al mercato del medesimo Istituto in data 27 marzo 2024, tuttavia acquistano carattere centrale nell'analisi della *governance* sezionale, in virtù dei pregnanti poteri di vigilanza (ispettiva, ma soprattutto informativa) che istituzionalmente ricadono in capo all' Autorità. Quest'ultima, infatti, in qualità di fruitore delle informazioni provenienti dalle imprese conserva la possibilità di esercitare la tipica *moral suasion* con riguardo alla congruenza delle scelte organizzativo-gestorie alle indicazioni del supervisore. Ciò, avuto riguardo del fatto che, nelle aspettative, le Autorità tipicamente inseriscono tratti regolatori non rientranti nei formanti europei che, di norma, sono recepiti per il tramite della regolamentazione secondaria, così venendosi a formare un sistema ordinamentale formalmente non vincolante, ma sostanzialmente più incisivo delle fonti effettivamente cogenti. Cfr. sul gli aspetti ora sinteticamente affrontati v. più analiticamente, F. RIGANTI, Climate change *e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) "aspettative"?*, in *NLCC*, 2022, 1252 ss.

[148] Si tratta di un dato acquisito dalle Autorità di settore. In generale sul tema v. l'intervento di A.M. TARANTOLA, *La funzione di* compliance *nei sistemi di governo e controllo delle imprese bancarie e finanziarie*, al Convegno "*Il ruolo del sistema dei controlli nella gestione del rischio di conformità negli istituti finanziari*", CETIF – Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 4 ottobre 2007. L'A. nota, a 5, che «carenze nella *governance* degli intermediari o nel sistema dei controlli possono, nei casi più gravi, compromettere la stabilità dell'intermediario (con costi elevati per i sistemi di garanzia dei depositanti e con possibili ripercussioni macroeconomiche) e in ogni caso possono condizionare negativamente la fiducia del mercato e della clientela sia nei confronti della singola banca che, con effetto domino, sul sistema bancario nel suo complesso».

[149] Si noti, infatti, che la funzione in commento è l'unica ad essere menzionata nella definizione del sistema di controllo interno di cui all'art. 30 *quater* c.a.p. che, al terzo comma specifica altresì che la stessa «svolge l'attività di consulenza al consiglio di amministrazione sull'osservanza delle norme legislative, regolamentari e delle norme europee direttamente applicabili, effettua la valutazione del possibile impatto sulle attività dell'impresa derivanti da modifiche del quadro normativo e degli orientamenti giurisprudenziali e identifica e valuta il rischio di non conformità». Sul punto v. S. LANDINI, *Commento* sub *art. 30* quater, cit., 85 ss.

grado di identificare in via continuativa le regole applicabili all'impresa, valutare il loro impatto sui processi e le procedure aziendali, prestando attività di supporto e consulenza agli organi sociali e alle altre funzioni aziendali sulle materie per cui assume rilievo il rischio di non conformità, anche con riferimento alla progettazione dei prodotti[150]; valutare l'adeguatezza e l'efficacia delle misure organizzative adottate per la prevenzione del rischio di non conformità alle norme e proporre modifiche finalizzate ad assicurare un adeguato presidio del rischio; valutare l'efficacia degli adeguamenti organizzativi conseguenti alle modifiche suggerite; nonché, predisporre adeguati flussi informativi diretti agli organi sociali dell'impresa e alle altre strutture coinvolte[151].

In particolare, pertanto, l'analisi delle prerogative della funzione consente di far luce sul rapporto che intercorre tra quest'ultima e le altre istanze del controllo interno, tra cui non si instaura una sovrapposizione gerarchico-organizzativa[152], ma anzi una condizione di reciproca integrazione delle diverse competenze[153].

Da un punto di vista finalistico, invece, è proprio il regolatore ad individuare quale scopo ultimo (e unitariamente "*condiviso*") di tale integrazione l'*assessment* e la gestione del rischio che, nelle assicurazioni, assume carattere centrale nella definizione degli interventi sul governo societario[154].

Per tali motivi, e inoltre per il diverso modo di atteggiarsi della regolazione in tale ambito, in cui il recepimento dei formanti europei viene di solito attuato tramite fonti secondarie, sempre più abbondante e intersecante con disposizioni che – in quanto portatrici di scopi generali – sono soggette ad un ulteriore processo integrativo[155], la

[150] In merito ai quali v. *infra* il successivo §4 del presente capitolo.

[151] Così l'art. 34 del Regolamento IVASS n. 38/2018.

[152] Come chiarisce la *Relazione* al Regolamento IVASS n. 38/2018, infatti, «il nuovo impianto persegue l'obiettivo di una sistematizzazione della disciplina delle funzioni chiave, ora suddivisa in una parte generale, comune a tutte le funzioni, e in una specifica con previsioni di dettaglio su peculiarità e compiti di ogni specifica struttura; intende inoltre garantire una collocazione organizzativa ispirata al principio di proporzionalità e al rispetto dei criteri di separazione e indipendenza, ferma restando la capacità di riporto diretto all'organo amministrativo».

[153] Di qui la previsione di cui all'art. 5, comma secondo, lett. b) del Regolamento IVASS n. 38/2018 che, *inter alia*, prevede, in capo all'organo amministrativo, il dovere di «assicura[re] altresì che tutti gli incarichi rilevanti siano assegnati e che siano evitate sovrapposizioni non necessarie, promuovendo un'efficace cooperazione tra tutti i membri del personale».

[154] Ciò, anche in virtù delle concrete modalità di espletamento della relativa attività, condizionata in prima istanza delle norme concernenti il dato contrattuale, ove il rischio è – come già osservato – elemento essenziale dell'accordo e, secondariamente e in misura direttamente proporzionale al primo fattore cennato, dalla regolazione pubblico-prudenziale del fenomeno. Si v. sul punto §6 del primo capitolo e §2.3 del secondo capitolo.

[155] P. MANES, Compliance *e* corporate governance *assicurativa: da* Solvency II *alle sfide ESG*, in *Rivista* Corporate Governance, 2024, 479 ss., ove l'A. osserva: «da una funzione principalmente incentrata

funzione *compliance* si trova in una posizione di preminenza con riferimento alla responsabilità del *board*, in ordine al rispetto degli indirizzi precettivi che disciplinano il settore[156]. E ciò, se da un lato mostra un'estrema attenzione verso il corretto svolgimento dell'attività, dall'altro corre il rischio di ripercuotersi sull'operatività delle imprese e, di conseguenza, sugli assicurati, anche e soprattutto con riferimento al costo della *compliance*[157].

Il necessario bilanciamento tra interessi generali e particolari, quindi, si inserisce nel più ampio fine di evitare che rischi di non conformità rappresentino una minaccia per la "*tenuta del sistema*" e, quanto alle singole compagnie, per la sana e prudente gestione[158]. Elemento, quest'ultimo, che pone peraltro ulteriori profili problematici circa la necessaria organizzazione interna dell'ente e la sostenibilità (finanziaria) delle scelte di *compliance*, al fine di raggiungere, efficientemente ed efficacemente, un elevato livello di aderenza formale e sostanziale ai precetti regolatori[159].

---

sulla conservazione e orientata verso politiche prettamente cautelative, si è progressivamente passati ad una caratterizzata da maggiore dinamismo e stimolo, coinvolta non solo nella valutazione e garanzia del rispetto della conformità normativa e nella conservazione del capitale, ma altresì in attività a carattere strategico».

[156] Tant'è che l'art. 30 *quater*, secondo comma, c.a.p. pone in relazione il sistema di controllo e la medesima funzione di *compliance*.

[157] Su cui v. gli studi economico-finanziari di G. GABBI, P. MUSILE TANZI e L. NADOTTI, *Firm size and compliance costs asymmetries in the investment services*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2011, 19, 1, 58 ss.; E. POSNER e E.G. WEYL, *Benefit-cost analysis for financial regulation*, in *American Economic Review*, 2013, 103, 393 ss.; P. VOZZELLA, G. GABBI e M. MATTHIAS, *Financial Regulation in Italy*, Working Paper Series no. 60, Progetto FESSUD – *Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development*, 2017. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://fessud.org/working-papers/*.

[158] Come si evince da disposto degli artt. 3, 5 e 30 c.a.p. su cui vedi i commenti rispettivamente di G. CARRIERO, M. SCALISE e S. LANDINI, cit., *passim*. La conformità normativa, peraltro, si è estesa sempre di più sino a ricomprendere tecniche di prevenzione di condotte criminali. Si pensi all'antiriciclaggio, materia attraverso cui l'IVASS è ulteriormente intervenuto nella regolazione della *governance*. Si noti, infatti, che il Provvedimento IVASS n. 144/2024, concernente modifiche e integrazioni al Regolamento IVASS n. 44 del 12 febbraio 2019, in materia di prevenzione dell'utilizzo delle imprese assicurative ai fini di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, ha posto ulteriori elementi di normazione, nonché di obbligatorietà della delega di funzioni. In particolare, è stata istituita la figura del "consigliere responsabile per l'antiriciclaggio", con funzioni esecutive (cfr. artt. 10 e 11 *bis* del Regolamento IVASS n. 44/2019, di nuova introduzione). A tale componente sono affidati compiti di coordinamento e di monitoraggio della funzione AML, rappresentando lo stesso «il principale punto di contatto tra il titolare della funzione [medesima], l'organo amministrativo e l'organo con funzione di gestione», in quanto dovrebbe assicurare che questi ultimi dispongano delle informazioni necessarie per comprendere pienamente la rilevanza dei rischi di riciclaggio» (art. 11 *bis*, comma 3, Regolamento IVASS n. 44/2019).

[159] Tema su cui, fuori dalla logica *ticking the box*, si è basata l'introduzione della Direttiva *Solvency II*. Cfr. P. MANES, *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, cit., 240 ss.; P. MONTALENTI, *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a general overview*, cit., 9 ss.; M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, cit., 257 ss.; ID., *Corporate Governance of Insurance Firms after Solvency II*, cit., 12 ss.

3.3. Risk-based approach *e* Own Risk and Solvency Assessment *(c.d. processo ORSA): monitoraggio, gestione e* reporting *del rischio. Cenni alla ripartizione delle prerogative tra la funzione di* risk management *e gli amministratori*

La diversificazione delle funzioni aziendali e dei profili operativi all'interno delle imprese assicurative risponde all'esigenza di delineare forme di controllo trasversali[160] e, dunque, afferenti ad ogni ambito delle società.

Ad una prima osservazione potrebbe sembrare che la necessaria istituzione di una funzione di *risk management* (art. 30 *bis*, comma decimo, c.a.p.[161]), anch'essa soggetta alle modulazioni derivanti dall'adozione concreta di uno dei sistemi di governo societario previsti nell'ordinamento domestico[162], risulti in qualche misura sovrabbondante rispetto alla presenza di varie istanze di controllo che presidiano la correttezza dell'azione sociale e al ruolo degli organi sociali i cui connotati, come si è già anticipato, sono diretti ad una responsabilizzazione maggiore rispetto al contesto del diritto societario comune[163].

Tuttavia, il reticolo di disposizioni che il legislatore ha recepito dalle fonti euro-unionali predispone un contesto tale per cui il c.d. approccio *risk-based*[164], diretto alla rilevazione, alla misurazione e alla gestione del rischio, si fonda sull'azione "*concertata*" di plurimi soggetti al cui capo si trova l'organo gestorio, assistito via via dalla funzione competente.

---

[160] S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 125 ss.

[161] La funzione deve essere costituita in modo da «facilitare l'attuazione del sistema di gestione dei rischi». Quest'ultimo, per espressa previsione legislativa, di cui al medesimo art. 30 *bis*, comma primo, c.a.p. si compone delle seguenti caratteristiche: le strategie, i processi e le procedure di segnalazione necessari per individuare, misurare, monitorare, gestire e segnalare, su base continuativa, i rischi a livello individuale ed aggregato, ai quali l'impresa è o potrebbe essere esposta, nonché le interdipendenze tra i rischi.

[162] Ci si riferisce ai sistemi rafforzato, ordinario e semplificato di cui alla Lettera al mercato IVASS del 5 luglio 2018 e su cui v. §3.1 del capitolo 3.

[163] S. LANDINI, Corporate governance *e assicurazioni*, cit., 1289 ss.; A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, cit., 406 ss.; S. DELL'ATTI, Governance *e controllo interno nelle imprese di assicurazione*, cit., 6 ss.; L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 15 ss.; G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 112 ss.

[164] V. §2.3 del capitolo 2.

Ebbene, una rappresentazione di tale tendenza è l'*Own Risk and Solvency Assessment* (c.d. processo ORSA)[165] di cui all'art. 30 *ter* c.a.p.[166]: l'impresa di assicurazione è chiamata ad effettuare una valutazione del rischio e della solvibilità. Valutazione che, in un'ottica dinamica[167] della gestione, influenza le decisioni organizzative e amministrative della società.

Il processo ORSA, infatti, costituisce uno degli snodi essenziali in cui si svolge il controllo interno e determina la capacità della società di vagliare il rischio attraverso l'analisi di molteplici fattori, tra cui il fabbisogno di solvibilità globale, i requisiti patrimoniali, nello specifico legati alla valutazione delle riserve tecniche, nonché il requisito patrimoniale di solvibilità[168]. Questi aspetti, peraltro, dovrebbero favorire

[165] Su cui v. P. AIGNER, *Identifying Scenarios for the Own Risk and Solvency Assessment of Insurance Companies*, *ICIR Working Paper Series*, n. 48/23, 7 settembre 2023, reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4564864*; V. RUSSO e R. GIACOMETTI, *Assessing the Resilience of the Insurance Industry Under Solvency II*, in *ssrn*, 2023. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4581040*; O. LE COURTOIS, M. MAJRI e L. SHEN, *Utility-Consistent Valuation Schemes for the Own Risk and Solvency Assessment of Life Insurance Companies*, *Asia-Pacific Journal of Risk and Insurance,* 2021, 15, 1, 47 ss.; R. DOFF, *The Final Solvency II Framework: Will It Be Effective?*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 2016, 41, 4, 587 ss.; R.A. RAE *et al.*, *A review of Solvency II: Has it met its objectives?*, in *British Actuarial Journal*, 2018, 23, 4, 1 ss.; M. DREHER, *Treatises on Solvency II*, cit., 157 ss. Sul versante del parallelismo con il contesto bancario, v. N. GATZERT e H. WESKER, *A Comparative Assessment of Basel II/III and Solvency II*, in *The Geneva Papers*, 2012, 37, 539 ss.

[166] Disposizione che, recependo gli indirizzi euro-unionale, impone all'impresa di effettuare, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi di cui all'articolo 30 *bis*, una «valutazione interna del rischio e della solvibilità». La valutazione interna del rischio e della solvibilità è parte integrante della strategia operativa dell'impresa e di tale valutazione è necessario tenere conto in modo sistematico nell'ambito delle proprie decisioni strategiche. La direttiva *Solvency II*, sul punto, sancisce – all'art. 45, comma primo, lett. a), b) e c) – che la valutazione: riguarda almeno il fabbisogno di solvibilità globale tenuto conto del profilo di rischio specifico, l'osservanza continua dei requisiti patrimoniali, nonché la misura il cui il profilo di rischio si discosti dalle ipotesi sottese al requisito patrimoniale di solvibilità. Quanto alla normativa di dettaglio, si veda anche il pedissequo Regolamento delegato n. 35/2015, agli artt. 294, 304, 306, 308, 312. Si vedano anche gli *Orientamenti* sulla valutazione interna del rischio e della solvibilità elaborati dall'EIOPA il 14 settembre 2015, in ordine ai quali cfr., in via generale, anche il §2.2 del secondo capitolo *supra*.

[167] Si veda sul punto la relazione di G. BERNARDINO, *Solvency II implementation – beyond compliance*, intervento alla Conferenza *The Launch of Solvency II*, Roma, 3 marzo 2016, tenuta presso la sede dell'IVASS. L'allora *chiarman* dell'EIOPA, sul punto, ebbe a dire: «*insurance undertakings should make full use of the ORSA to set up a strong risk culture. Insurers should increasingly use robust risk management capabilities to deal with the different challenges posed by the economic slowdown, the low-interest rate environment, the financial market volatility and the stress on sovereign debt. But the time of "box ticking" is over. Risk management requirements and specifically the ORSA cannot be taken as a compliance exercise. This requires a clear tone from the top. We expect Boards of insurance companies to set, communicate and enforce a risk culture that consistently influences, directs and aligns with the strategy and objectives of the business and thereby supports the embedding of its risk management framework and processes. Supervisors will need to be very attentive to this issue*».

[168] Su cui v. *infra* il §3.4 in questo capitolo.

l'azione del *management* volta ad intercettare[169] eventuali profili patologici in una prospettiva che, nondimeno, si inserisce nella gestione e non si limita alla mera osservazione dei risultati e delle criticità soltanto in presenza di mutamenti rilevanti. A tale considerazione si può giungere se si osserva che lo stesso organo amministrativo deve effettuare la valutazione almeno una volta nel corso dell'esercizio sociale (c.d. *regular* ORSA) o in presenza di variazioni significative del proprio profilo di rischio (c.d. *non regular* ORSA)[170].

Un istituto di tal fatta, peraltro in uso anche nel sistema statunitense[171], non potrebbe essere regolato compiutamente dall'unica disposizione presente nel codice delle assicurazioni private: in coerenza con quanto già segnalato circa altri aspetti fondamentali della *governance* assicurativa, il regolatore secondario, nella sua opera di sussidio nella definizione di norme di secondo livello, con il Regolamento del 9 novembre 2016, n. 32, ne ha ulteriormente rafforzato i criteri di funzionamento.

In particolare, le disposizioni secondarie mirano a inquadrare il perimetro di applicazione del procedimento che coinvolge «tutti i rischi inerenti (…) all'attività», all'interno dei quali l'impresa deve individuare «quelli significativi, intendendo per tali i rischi le cui conseguenze possono minare la solvibilità dell'impresa o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali». Proprio in virtù di tale valutazione,

---

[169] Tant'è che nei richiamati *Orientamenti* l'EIOPA specifica i compiti dell'organo amministrativo nella materia e, precisamente, sulla c.d. politica ORSA che dovrebbe includere almeno: una descrizione dei processi e delle procedure approntate per effettuare la valutazione prospettica dei rischi, una considerazione del nesso tra il profilo di rischio, i limiti di tolleranza del rischio approvati e il fabbisogno di solvibilità globale nonché i metodi e le metodologie, comprese informazioni riguardanti: «(i) le modalità e la frequenza con cui vengono eseguite le prove di stress, le analisi di sensibilità, le prove inverse di stress o altre analisi rilevanti; (ii) gli standard di qualità dei dati; (iii) la frequenza della valutazione stessa e il fondamento della sua adeguatezza, in particolare tenendo conto del profilo di rischio dell'impresa e della volatilità del suo fabbisogno di solvibilità globale rispetto alla sua situazione patrimoniale; (iv) la tempistica per l'esecuzione della valutazione prospettica dei rischi e le circostanze che genererebbero la necessità di una valutazione prospettica dei rischi a prescindere dalle tempistiche previste»

[170] Sul carattere dinamico della valutazione del rischio sottesa al procedimento ORSA, v. G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 142.

[171] È stato infatti "recepito" dalla linea guida NAIC *Risk Management and Own Risk and Solvency Assessment Model Act (#505)*, reperibile al *link*: *https://content.naic.org/cipr-topics/own-risk-and-solvency-assessment-orsa*. Sulle problematiche relative alla regolazione assicurativa negli Stati Uniti, e in particolare in merito all'attività dell'associazione, v. A. CHARLOTTE, M.F. GRACE e J. LUO, *The Market for Model Laws: The Diffusion of NAIC's Model Laws*, cit., *passim*; D. SCHWARCZ, *Is U.S. Insurance Regulation Unconstitutional?*, cit., 200 ss. Sull'introduzione del procedimento in tale sistema giuridico v. R.W. KLEIN, *The Modernization of Insurance Company Solvency Regulation in the U.S.: Issues and Implications*, *Networks Financial Institute Policy Brief*, n. 2012-PB-01, marzo 2012. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2026898*; E. TICE SIRMANS e K.A. MCCULLOUGH, *A Comparison of the Risk Management and Own Risk and Solvency Assessment Model Act and Insurer Ratings*, in *Journal of Insurance Regulation*, 2017, 36, 3, 1 ss.

infatti, l'organo amministrativo, supportato dalle competenze del *risk management*, ha il compito di determinare le esigenze di capitale richieste dall'attività dell'impresa[172].

L'*assessment*, inoltre, non può che essere orientato verso un orizzonte di medio-lungo periodo[173], in modo tale che anche le scelte gestorie che ad esso conseguono siano conformi ai parametri cui si è accennato, relativi in misura specifica al mantenimento di adeguati livelli patrimoniali ed economici dell'impresa.

Si noti poi che, in linea con il disegno sezionale dell'ordinamento euro-unionale, i risultati valutativi condotti all'interno della procedura non soggiacciono soltanto ad una verifica interna. Il flusso di informazioni tra le singole imprese e l'IVASS, infatti, investe anche la «relazione ORSA per il supervisore» di cui al comma 7 dell'art. 30 *ter* e all'art. 308 del Regolamento delegato n. 35/2015.

Dunque, il meccanismo di funzionamento vede il consiglio di amministrazione stabilire – a monte – i parametri di valutazione, e – a valle – comunicare i risultati e le eventuali correzioni apportate all'Autorità. Anche in tale ambito, se per un verso al c.d.a. è attribuito il ruolo di attivo propulsore del controllo interno, per l'altro la verifica dell'operato dei membri del *board* non è rimessa all'esclusivo giudizio dei soci, dei sindaci (o dei consiglieri di sorveglianza, nelle ipotesi di adozione del modello dualistico) o dei creditori – come del resto avviene nel diritto societario comune nei casi di promovimento di azioni di responsabilità. Vi è, in questo contesto, un ulteriore e più pervasivo potere di riscontro delle strutture interne, *i.e.*, la funzione *risk management*[174],

[172] Ai sensi dell'art. 5 del Regolamento IVASS n. 32/2016, concernente la valutazione del rischio e della solvibilità, il c.d.a. partecipa attivamente al processo di valutazione del rischio e della solvibilità, approva la politica di valutazione dei rischi e della solvibilità, i criteri e le metodologie seguite per le valutazioni dei rischi e della solvibilità, con particolare riguardo a quelli significativi. Inoltre, le risultanze dell'ORSA, assieme all'evidenza delle metodologie utilizzate, sono trasmesse all'organo amministrativo che, dopo averle discusse e approvate, le comunica all'alta direzione e alle strutture interessate, unitamente alle conseguenti determinazioni cui lo stesso è pervenuto, con adeguato livello di dettaglio.

[173] G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 138 ss.

[174] Il titolare della funzione, nell'ambito delle prerogative a questi affidato, svolge dunque un ruolo di supporto per l'organo amministrativo, in quanto investito del compito di riferire, tra l'altro, sull'adeguatezza ed efficacia del sistema di gestione dei rischi, sulle metodologie e modelli utilizzati, in particolare nell'ambito della valutazione interna del rischio e della solvibilità, per il presidio dei rischi stessi. La funzione cura altresì l'attuazione del sistema di gestione dei rischi, sulla base di una visione organica di tutti i rischi cui l'impresa è esposta, incluso il rischio di riservazione, atta a consentire l'individuazione tempestiva di modifiche al profilo di rischio. Cfr. l'art. 32, comma terzo, Regolamento IVASS n. 38/2018). Inoltre, con riferimento alle disposizioni emanate in attuazione degli articoli 30 *ter* e 215 *ter* del c.a.p. in materia di valutazione interna del rischio e della solvibilità, la funzione «concorre alla definizione della politica di valutazione dei rischi e della solvibilità; contribuisce alla scelta delle metodologie, criteri e ipotesi utilizzate per le valutazioni; segnala, se non già inclusi nella relazione sulla valutazione interna del rischio e della solvibilità, all'organo amministrativo i rischi individuati come

e uno di controllo (*rectius*: di vigilanza) che si inseriscono nella gestione. Osservazione, quest'ultima, che rende ancora più evidente la deviazione[175] dal paradigma "*classico*" del governo societario.

3.4. *Ancora sulla specificità del settore: la funzione attuariale e i requisiti patrimoniali*

Il carattere sezionale della materia relativa al complesso regolatorio concernente il governo societario degli enti assicurativi, del quale le funzioni sono – come rimarcato[176] – un tassello basilare, si esplica nella diversità di costituzione delle stesse anche rispetto alle imprese bancarie[177]. In queste ultime, infatti, le esigenze prospettiche dell'attività sono "*calmierate*" dall'assenza della necessità di formulare ipotesi attuariali. Quanto argomentato in ordine alla natura del contratto assicurativo[178], in particolare alla relativa aleatorietà, e tenendo a mente le conseguenti ripercussioni sul paradigma sezionale più confacente a preservare una corretta gestione sociale, è connesso infatti alla doverosa istituzione di una funzione, quella attuariale, responsabile della valutazione, in specifico, dell'ammontare delle riserve tecniche[179], in un'ottica di medio-lungo periodo, e, dunque, della sostenibilità finanziaria delle politiche e delle attività dell'impresa assicurativa.

Così, la funzione monitora le procedure e le modalità di calcolo delle stesse e fornisce spiegazioni in merito agli effetti significativi sull'ammontare delle medesime, in conseguenza delle eventuali modifiche nei dati, nelle metodologie o nelle ipotesi utilizzate[180].

---

significativi, anche in termini potenziali e riferisce, altresì, in merito ad ulteriori specifiche aree di rischio, d'iniziativa o su richiesta dell'organo stesso». Così il medesimo art. 32, comma primo, lett. d).

[175] Del resto, "tipica" nei regimi vigilati, come si è tentato di dimostrare nell'ambito di questa trattazione e come autorevolmente rilevato da S. AMOROSINO, *Le evoluzioni recenti del Codice delle Assicurazioni, del T.U. Bancario e del T.U. dell'intermediazione finanziaria*, cit., 55 ss.; F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della* governance *bancaria*, cit., *passim*; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, cit., 707 ss.

[176] Cfr. nello specifico *supra* il §3 del presente capitolo.

[177] Su cui v. A.M. LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, cit., 317 ss. e A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, cit., 306 ss.

[178] Cfr. *supra* il §6 del capitolo 1.

[179] E. BIFFI e G. RADAELLI, *Commento* sub *art. 36* bis, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 98 ss.

[180] Così l'art. 38, comma primo, lett. a) del Regolamento IVASS n. 38/2018.

Il costante richiamo ai profili patrimoniali – necessari al fine dell'esercizio dell'attività e, prima ancora, del rilascio e del mantenimento dell'autorizzazione[181] all'esercizio stesso – contenuto nelle disposizioni prudenziali contribuisce alla specialità del regime assicurativo, in cui la valutazione previsionale della capacità di adempimento delle imprese, in virtù della caratteristica *alea* contrattuale, rappresenta un aspetto di fondamentale rilevanza, i cui tratti elementari concorrono alla complessità organizzativa e gestoria delle stesse[182]. Il punto, del resto, è riferibile anche alle istanze primarie e regolamentari che definiscono ai requisiti di patrimonializzazione cui le assicurazioni sono chiamate a conformarsi. In particolare, nel perimetro così delineato sono rilevanti le definizioni di (*i*) "riserve tecniche", (*ii*) "Requisito Patrimoniale di Solvibilità" (l'equivalente del *Solvency Capital Requirement* o SCR) e (*iii*) "Requisito Patrimoniale Minino" (il *Minimum Capital Requirement* o MCR)[183].

Quanto al profilo menzionato *sub* (*i*), le riserve tecniche rappresentano il risultato di una somma di ulteriori due componenti: la migliore stima e il margine di rischio. Il primo, individuabile nel «valore attuale atteso dei flussi di cassa futuri»[184], si fonda sul calcolo probabilistico degli eventuali esborsi che le imprese potrebbero essere chiamate ad effettuare, quale adempimento delle obbligazioni contratte. Il secondo, invece, rappresenta un correttivo del precedente fattore: si tratta, infatti, di un elemento aggiuntivo «necessario per ricomprendere nel calcolo delle riserve tecniche il c.d. rischio

[181] Cfr. l'art. 14, comma primo, lett. c), c-*bis*) e c-*ter*), c.a.p., su cui v. F. MAFFONGELLI, *Commento* sub *art. 14*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 66 ss.

[182] La rilevazione assume caratteristiche peculiari anche alla luce della collocazione sistematica delle norme relative alla funzione all'interno del codice delle assicurazioni, all'art. 30 *sexies*, *i.e.* tra le regole concernenti il sistema di governo societario. Aspetto, quest'ultimo, che dunque impone di considerare i compiti ad essa affidati come pienamente rientranti tra gli elementi di caratterizzazione dell'organizzazione aziendale e societaria e i cui riflessi si sostanziano nelle seguenti attività: coordinare il calcolo delle riserve tecniche; garantire l'adeguatezza delle metodologie e dei modelli sottostanti utilizzati, nonché delle ipotesi su cui si basa il calcolo delle riserve tecniche; valutare la sufficienza e la qualità dei dati utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche; confrontare le migliori stime con i dati desunti dall'esperienza; informare il consiglio di amministrazione sull'affidabilità e sull'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche; supervisionare il calcolo delle riserve tecniche; formulare pareri sulla politica di sottoscrizione globale; formulare pareri sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione; contribuire ad applicare in modo efficace il sistema di gestione dei rischi di cui all'articolo 30 *bis* c.a.p., in particolare con riferimento alla modellizzazione dei rischi sottesa al calcolo dei requisiti patrimoniali, e alla valutazione interna del rischio e della solvibilità di cui all'articolo 30 *ter* c.a.p. Cfr. S. LANDINI, *Commento* sub *art. 30* sexies, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* cit., 87 ss.

[183] In ordine alla relazione tra il valore delle riserve tecniche, l'SCR e l'MCR, v. ORDINE DEGLI ATTUARI, *Linee guida sul giudizio dell'esperto*, giugno 2021. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://www.ordineattuari.it/linee-guida/linee-guida-giudizio-esperto/*.

[184] G. FARINA, *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, cit., 62.

di sottoscrizione»[185], identificato nel «rischio di perdita o di variazione sfavorevole del valore delle passività assicurative dovuto ad ipotesi inadeguate in materia di fissazione di prezzi e di costituzione di riserve»[186]. Sulla base della somma dei due, ai sensi dell'art. 36 *bis*, secondo comma, c.a.p. l'impresa deve detenere «riserve tecniche per un valore corrispondente all'importo attuale che l'impresa medesima dovrebbe pagare se dovesse trasferire immediatamente i propri impegni assicurativi e riassicurativi ad un'altra impresa di assicurazione o di riassicurazione»[187].

Circa il punto *sub* (*ii*), il calcolo sotteso all'SCR[188], a cadenza annuale, dovrebbe consentire alle imprese di prendere in considerazione tutti i rischi «quantificabili» cui si trovano esposte[189]. Tale requisito è funzionale alla copertura delle perdite «inattese»[190] delle attività in essere, nonché di quelle che le compagnie prevedono di effettuare nei successivi dodici mesi. Il *Solvency Capital Requirement*, pertanto, rappresenta una porzione patrimoniale che, istituzionalmente, non può essere distribuita tra i soci, in quanto deputata ad assorbire eventuali perdite; pertanto, la relativa adeguatezza garantisce, *inter alia*, la sana e prudente gestione dell'impresa, nonché la sua idoneità a preservare la continuità aziendale, anche nelle ipotesi di difficoltà economiche o finanziarie[191].

Passando ora al punto *sub* (*iii*), il Requisito Patrimoniale Minimo[192] rappresenta una frazione del Requisito Patrimoniale di Solvibilità di cui, ai sensi dell'art. 47 *ter* c.a.p.,

---

[185] *Ivi*, 63.

[186] Così l'art. 1, comma primo, lett. vv *bis*.4), c.a.p.

[187] S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 142 ss.

[188] L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, 23 il quale riscontra un'identità sostanziale tra questo requisito e il previgente «margine di solvibilità perché, come quest'ultimo, è sostanzialmente una sorta di misuratore del patrimonio libero dell'impresa. Nella previgente disciplina il margine di solvibilità imponeva all'impresa di avere un patrimonio libero, e cioè un patrimonio netto dedotte le riserve tecniche, non inferiore ad un certo livello. Qui invece si fa riferimento al nuovo concetto di "fondi propri di base" il quale, se non prendo un abbaglio, riguarda ancora, seppure con diversa terminologia, il patrimonio libero».

[189] Così l'art. 101, par. 3 della Direttiva *Solvency II*.

[190] Su tali termini v. l'art. 101, par. terzo della Direttiva *Solvency II*.

[191] Il requisito deve infatti coprire almeno il rischio di sottoscrizione per l'assicurazione non vita, il rischio di sottoscrizione per l'assicurazione vita, il rischio di sottoscrizione per l'assicurazione malattia, il rischio di mercato, il rischio di credito e il rischio operativo, ai sensi dell'art. 101, par. quarto della Direttiva *Solvency II*.

[192] Cfr. L. FARENGA, *op. loc. ult. cit.*, 24: «al requisito patrimoniale di solvibilità si aggiunge il requisito patrimoniale minimo, che sostituisce la vecchia quota di garanzia; anche questo nuovo requisito mi pare presenti una certa affinità con la pregressa quota di garanzia, perché si tratta di entità patrimoniali minime al di sotto delle quali scatta un "campanello di allarme", suscettibile di portare ad una procedura di risanamento, la quale, nel caso non dovesse giungere ad esiti positivi, porterebbe alla liquidazione dell'impresa».

non può essere inferiore del venticinque per cento, né superarne il quarantacinque. A ciò, si aggiunge l'ulteriore requisito legislativamente fissato dalla medesima disposizione che, al comma primo, ne stabilisce soglie quantitative, pari a 2,5 milioni di euro per le imprese di assicurazione danni, 3,7 milioni di euro per le imprese di assicurazione vita, e 6,2 milioni di euro per le imprese che esercitano congiuntamente i rami vita e danni. Tale indicazione, nell'ottica delle disposizioni di attuazione della Direttiva *Solvency II*, «corrisponde ad un importo di fondi propri di base ammissibili al di sotto del quale i contraenti, i beneficiari, gli assicurati e gli altri aventi diritto a prestazioni assicurative sarebbero esposti ad un livello di rischio inaccettabile qualora all'impresa fosse consentito di continuare la propria attività»[193]. Così, l'impresa di assicurazione – obbligata al calcolo trimestrale di quest'ultimo dato, peraltro soggetto, come per gli altri parametri già richiamati, alla comunicazione all'Autorità di vigilanza ai fini della verifica di cui all'art. 47 *quater* c.a.p. – deve salvaguardare la resilienza della sua attività.

È evidente che la materia *de qua* meriterebbe – vista la relativa peculiarità e il livello di specializzazione dei calcoli ad essa sottesi – una trattazione trasversale coinvolgente profili matematico-statistici; invero, da un punto di vista prettamente giuridico, questa si presta ad essere analizzata attraverso il "filtro" dell'adeguatezza organizzativa, in quanto crea un collegamento tra le funzioni interne competenti e il loro ruolo di supporto, di verifica e, eventualmente, di indirizzo delle scelte gestorie in ordine al concreto accertamento dell'idoneità dell'impresa ad adempiere alle obbligazioni contratte nel corso dell'attività imprenditoriale[194]. Su tale principio si fonda dunque l'indagine che vede nell'adeguatezza del calcolo dei fattori patrimoniali, e delle metodologie di calcolo utilizzate[195], la condizione necessaria al dispiegarsi dell'attività assicurativa e alla "*tenuta*" dell'equilibrio tra interessi – di stabilità delle imprese e del mercato, nonché di

[193] Si veda l'art. 129, par. secondo, lett. b) della Direttiva *Solvency II*. La disposizione, alla lett. a) specifica altresì che il medesimo requisito deve essere «calcolato in modo chiaro e semplice, al fine di garantire la possibilità di una revisione».

[194] S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, cit., 142 ss.

[195] Si noti che ai sensi degli artt. 45 *bis*, secondo comma, c.a.p. le imprese possono calcolare il Requisito Patrimoniale di Solvibilità utilizzando una formula standard di cui alla Sezione II del Capo IV *bis* ed alle relative disposizioni di cui al Regolamento delegato n. 35/2015 o un modello interno. Sul punto v. N. GROCHOLA e S. SCHLÜTTER, *Discretionary Decisions in Capital Requirements under Solvency II*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, 2024. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://link.springer.com/article/10.1057/s41288-024-00330-3*.

tutela di posizioni giuridiche più deboli, riconducibili a quelle tipiche degli assicurati – che, seppur in tale perimetro, appaiono financo convergenti.

Di qui, peraltro, discende una regolamentazione che stabilisce i criteri di accesso al settore, prevedendo dunque la sussistenza di requisiti (anche) patrimoniali minimi e imponendone il relativo mantenimento. Tra i "*momenti*" ora individuati, tuttavia, si pongono le rigidità regolamentari concernenti l'organizzazione e l'attribuzione di compiti alle funzioni. La caratterizzazione di questi ultimi agli scopi cui si è fatto cenno, d'altronde, si inserisce in un disegno di disciplina che, come per altri aspetti della s.p.a. assicurativa, nel deviare dal modello *standard* predisposto dal codice civile, introduce nel sistema ulteriori profili di vaglio e verifica che – per espressa "*ammissione*" regolamentare[196] – operano «un rafforzamento dei requisiti qualitativi di gestione che, unitamente ai requisiti prudenziali di tipo quantitativo, rappresentano i presìdi a salvaguardia della stabilità delle imprese e dei gruppi». Rafforzamento che, specialmente in ambito organizzativo, pare accompagnarsi, tuttavia, ad un aggravamento dei ruoli gestori e, con essi, della posizione dei consiglieri di amministrazione, dei membri dell'organo di controllo, nonché dei titolari delle funzioni aziendali interne medesime.

4. *Un aspetto di ulteriore riflessione: l'effetto "*esterno*" del controllo interno. L'influenza della* product governance *sul governo societario*

Merita un separato cenno, in conclusione del presente capitolo, la questione relativa all'effetto esterno del controllo interno, rinvenibile, *inter alia*, nella relazione tra i presidi attinenti a quest'ultimo e quelli inerenti alla c.d. *product oversight and governance* (*POG*)[197]. Tema, quello appena segnalato, che riveste notevole rilevanza, in quanto

[196] Si veda la *Relazione* al Regolamento IVASS n. 38/2018.

[197] Su cui la dottrina si è ampiamente profusa. Senza pretesa di esaustività v. AA.VV., *Il nuovo Regolamento IVASS sull'accesso agli atti. La distribuzione assicurativa. Il gruppo dopo Solvency II*, cit.; G. VOLPE PUTZOLU, *La realizzazione del "POG" nell'ordinamento italiano*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2020, 163 ss.; G. LA ROCCA, *Introduzione alla* product governance*. Premesse sistematiche; obblighi e responsabilità dei «produttori»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2021, I, 567 ss.; D. CERINI, *I soggetti coinvolti nella* Product Oversight and Governance *(POG) per le assicurazioni: produttori (imprese di assicurazione), produttori di fatto (intermediari) ... e produttori "silenziosi" (rassicuratori)*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 729 ss.; R. LENER, *Il prodotto* "assicurativo" *fra prodotto* "finanziario" *e prodotto* "previdenziale", in *Dir. econ. ass*., 2005, 1233 ss.; F. LA FATA, *La distribuzione nell'attività dell'impresa di assicurazione: tra regolazione del mercato e disciplina del contratto*, in *Assicurazioni*, 2023, I, 287 ss.; *ivi* A. CAMEDDA, *Il consumatore di prodotti assicurativi attivo e responsabile*, 2024, I, 72 ss.; ID., *La*

capace di attrarre profili gestori nell'alveo della responsabilità derivante dalla commercializzazione di prodotti assicurativi e, pertanto, creare un collegamento tra le decisioni attinenti all'amministrazione dell'impresa e all'attività distributiva svolta nei confronti di soggetti terzi.

L'analisi di tale aspetto, non comprendente lo studio dei riflessi micro e macroeconomici delle regole distributive, di condotta e di collocamento dei prodotti assicurativi di cui, da ultimo, alla Direttiva del 20 gennaio 2016, n. 2016/97/UE [198] e al

---

*"*Product Oversight and Governance*" dei prodotti assicurativi: un primo sguardo al Regolamento IVASS n. 45 del 4 agosto 2020*, in *Giustizia civile.com*, 2020, 1 ss.; ID., *Gli obblighi precontrattuali nel mercato assicurativo: caratteri e rimedi*, Torino, 2024, 37 ss. F. PETROSINO, *Riflessioni sulla* Product Oversight and Governance *alla luce delle Aspettative Ivass*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 324 ss.; ID., *Le regole di* product governance *nei mercati finanziari*, Torino, 2024; G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, cit., 797 ss.; C.G. CORVESE, *La disciplina del "governo e controllo" dei prodotti assicurativi ed i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e di intermediari*, cit., 146 ss.; R. LO CONTE, *La* Product Oversight and Governance *nel diritto assicurativo. Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato*, Milano, 2022; I. SABBATELLI, *Adeguatezza e regole di comportamento dopo il recepimento della direttiva IDD*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2018, 203 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *Mercato assicurativo e progressivo adeguamento della normativa regolamentare su "*product governance*" (*POG*) e distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (*IBIPs*)*, cit., 78 ss.; S. MARZUCCHI, *La nuova disciplina della "*Product oversight and governance*"*, cit., 411 ss.; S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, cit., 41 ss.; V. TROIANO, *La* product governance, in AA.VV., *La MiFID II*, a cura di Troiano e Motroni, Padova, 2016, I, 213 ss.; sul versante prudenziale, *ivi* M. PELLEGRINI, *MiFID II e complesso autoritativo di vigilanza europea. In particolare, l'ESMA*, II, 433 ss. e S. LANDINI, *Le "*Preparatory Guidelines*" di EIOPA in relazione agli obblighi in materia di governo e controllo del prodotto da parte delle imprese di assicurazione e dei distributori di prodotti assicurativi*, in *Dir. merc. ass. e fin*, 2016, 411 ss.; ma anche ID., *Appropriatezza, adeguatezza e meritevolezza dei contratti di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 39 ss.; F. GRECO, *Dall'informazione precontrattuale alla* product governance*: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, *Riv. dir. banc.*, 2017, 10 ss.; V.F. SANASI D'ARPE, *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Dir. merc. ass. e fin*., 2018, 62 ss.; P. CORRIAS, Value for Money*,* Product governance *e obbligo di adeguatezza nel mercato assicurativo: uno sguardo d'insieme*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. 1. *Temi di diritto dell'economia.* AA.VV., Liber amicorum *per Laura Ammannati*, a cura di Canepa e Greco, III, 689 ss., nonché in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, cit., 98 ss.; ID., *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2018, 160 ss.; ID., *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 9 ss.; *ivi* M. DE POLI, *Trasparenza e informativa nelle assicurazioni*, 2024, I, 2 ss., testo della relazione tenuta a Roma il 22 settembre 2023 per il Convegno "*Assicurazione per i danni da catastrofi naturali. Trasparenza delle polizze di assicurazione. Verso un diritto delle assicurazioni al servizio di un paese moderno ed efficiente*"; G.M. MARISCO, *Il contratto di assicurazione: tra mercato efficiente, regolazione e trasparenza*, in *Riv. Corte Conti*, 2024, 59 ss. In ultimo, con riferimento alla tematica della sostenibilità, R. LO CONTE, *L'adozione dei fattori di sostenibilità nella definizione del modello distributivo e di consulenza assicurativa alla luce dei processi POG*, in *Riv. dir. trim. econ.*, 2022, terzo suppl. al n.1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. Atti del Convegno "*La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*", Università degli Studi di Napoli Parthenope, Isola di Capri, 17 e 18 giugno 2022, a cura di Rossano, 204 ss.

[198] Recepita nell'ordinamento domestico dal d.lgs. 21 maggio 2018, n. 68, che ha apportato modifiche al codice delle assicurazioni private proprio con riferimento all'attività di distribuzione assicurativa. Una rilevante fonte di disciplina è poi il Regolamento IVASS n. 45/2020 che, *inter alia*, specifica con un grado di certezza più compiuto rispetto alla normativa di primo livello le modalità di

collegato Regolamento delegato della Commissione europea del 21 settembre 2017, n. 2358[199], si concentra essenzialmente sulla rilevazione di un'ulteriore (e forse, a questo punto della trattazione, ennesima) fonte di responsabilità dell'organo amministrativo nelle assicurazioni[200].

Ed infatti, le regole di normazione prudenziale, in particolare, nell'ordinamento domestico, il Regolamento IVASS n. 45/2020, paiono utilizzare quale "base di appoggio" – a supporto dell'estensione soggettiva di profili di responsabilità riguardanti non l'*agere* sociale bensì, si noti, la commercializzazione e il collocamento di prodotti – la già richiamata "responsabilità ultima" del *board* sull'osservanza delle norme relative, *sub specie*, al processo di approvazione dei prodotti medesimi[201].

Non è un caso che alcune delle previsioni di cui al codice delle assicurazioni private, relative alla *product governance*, siano state inserite – senza peraltro ricevere un'«adeguata valorizzazione»[202] – nel Capo I, Sezione II (rubricata *Sistema di governo societario*) del Titolo III c.a.p.[203].

In particolare, a ben osservare, la circostanza non riguarda soltanto gli elementi che farebbero propendere per ritenere che la regolazione sezionale miri a tutelare clienti (da un punto di vista microeconomico) e stabilità del mercato (in punto di conseguenze macroeconomiche), in virtù di un'azione legata alla creazione di istanze che riducano il

attuazione della politica POG e la ripartizione dei compiti ad essa riferibili tra organi sociali e funzioni aziendali di controllo.

[199] M. FRIGESSI DI RATTALMA, *Gli atti delegati nel diritto comunitario e nella direttiva IDD*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 25 ss.

[200] Ma non solo, rilevando la normativa anche nell'ambito della contrattualistica. In ordine a tale aspetto v. G. BERTI DE MARINIS, *Governo del prodotto e conformazione dei contratti di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 2023, I, 411 ss.

[201] L'art. 5, comma primo, Regolamento IVASS n. 45/2020 sancisce: «l'organo amministrativo delle imprese di assicurazione ha la responsabilità ultima dell'osservanza delle norme sul processo di approvazione dei prodotti assicurativi». La medesima disposizione, ai commi terzo e quarto, coinvolge nella definizione della politica POG anche la funzione *compliance*, chiamata a monitorare lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure di governo dei prodotti assicurativi, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti dalla normativa vigente, inclusa la normativa europea direttamente applicabile, anche da parte dell'«intermediario produttore di fatto», e l'*internal audit*, che nella propria relazione all'organo gestorio è tenuta indicare gli elementi relativi alle verifiche e alle analisi effettuate sulla corretta definizione e sull'efficacia di tutte le fasi della procedura di approvazione e revisione di ciascun prodotto, incluse le informazioni sui prodotti assicurativi realizzati, sulla strategia di distribuzione, nonché sull'attività di distribuzione diretta svolta dall'impresa, evidenziando eventuali criticità. Sul c.d. *manufacturer de facto*, v. per tutti. A. CAMEDDA, *Gli obblighi precontrattuali nel mercato assicurativo: caratteri e rimedi*, cit., 52 ss.

[202] Così A. CAMEDDA, *La* Product Oversight and Governance *nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2021, I, 243. Si vedano, inoltre, S. MARZUCCHI, *La nuova disciplina della "*Product oversight and governance*"*, cit., 419 ss., spec. a 429.

[203] Ci si riferisce in particolare all'art. 30 *decies* c.a.p. inserito dal già citato d.lgs. n. 68/2018.

rischio di *non compliance*; in aggiunta a ciò, infatti, il legislatore primario e il regolatore secondario hanno introdotto "nuovi" doveri in capo agli amministratori che, nondimeno, non hanno una stretta corrispondenza con forme di regolamentazione prudenziale delle imprese in quanto tali, ma si misurano in particolare con la necessità che la relativa attività esterna risulti orientata a garantire gli interessi ora lambiti[204].

Orbene, la procedimentalizzazione del governo del prodotto appare evidente se si considera che il consiglio di amministrazione è chiamato a elaborare e attuare «un processo di approvazione per ciascun prodotto assicurativo e per ogni modifica significativa di un prodotto assicurativo esistente, prima che sia commercializzato o distribuito ai clienti»[205]. Processo che deve risultare «proporzionato e adeguato alla natura dei prodotti assicurativi» e in grado di individuare (*i*) rischi connaturati ai singoli prodotti, (*ii*) divieti di commercializzazione a determinate categorie di clienti (c.d. *target negativo*[206]), nonché (*iii*) un «mercato di riferimento» dei prodotti medesimi[207].

---

[204] Cfr. le lucide riflessioni di G. BERTI DE MARINIS, *Governo del prodotto e conformazione dei contratti di assicurazione*, cit., 430 che, sulla relazione tra governo del prodotto e governo societario osserva: «il prodotto assicurativo esprime, di fatto, la modalità con cui l'impresa di assicurazione si presenta al mercato e, quindi, richiamare l'attenzione della stessa sulla "qualità" dei prodotti offerti comporta necessariamente una riflessione critica da parte dell'impresa circa l'atteggiamento con cui la stessa si rapporta al mercato nel quale opera». Sulla «"pubblicizzazione" del rapporto tra impresa assicuratrice e cliente» v. S. LANDINI, *Sanzioni amministrative e trasparenza nei rapporti assicurativi. Pubblico e privato nei mercati regolamentati*, in *Assicurazioni*, 2014, I, 411 ss.

[205] Così l'art. 30 *decies*, comma primo, c.a.p. Peraltro, l'atteggiamento legislativo disvela un'impostazione quasi paternalistica, anche in relazione alla circostanza che «il livello di granularità del mercato di riferimento e i criteri utilizzati per definirlo e determinare l'adeguata strategia di distribuzione dovrebbero essere rilevanti per il prodotto e rendere possibile valutare quali clienti rientrano in detto mercato di riferimento. Per i prodotti più semplici e comuni, il mercato di riferimento dovrebbe essere individuato in modo meno dettagliato, mentre per i prodotti più complessi o meno comuni il mercato di riferimento dovrebbe essere individuato in maniera più precisa tenendo conto del maggiore rischio di pregiudizio per il consumatore associato a tali prodotti». Cfr. in tal senso il Considerando n. 6 del Regolamento delegato UE n. 2358/2017.

[206] Si v. sul punto la *Relazione* al Regolamento IVASS n. 45/2020, al §2, lett. b. in cui si specifica: «il produttore viene chiamato a individuare con sufficiente livello di dettaglio il mercato di riferimento di un prodotto assicurativo e a identificare il correlato target negativo nonché a verificare che: *i.* la distribuzione dei prodotti assicurativi sia svolta all'interno del mercato di riferimento; *ii.* l'eventuale distribuzione a clienti che non rientrano nel mercato di riferimento individuato sia realizzata a condizione che il cliente non appartenga al mercato di riferimento negativo e il prodotto corrisponda alle sue richieste ed esigenze assicurative e, salvo per la vendita dei prodotti d'investimento assicurativi non complessi di cui all'articolo 16 del Regolamento (UE) 2017/2359 (ovvero i prodotti IBIPs di ramo I con garanzia di restituzione del capitale), sulla base della consulenza fornita prima della conclusione del contratto, sia adeguato».

[207] Le imprese, nel momento dell'ideazione dei prodotti, devono anche individuare il c.d. *target positivo* degli stessi. La regola, derivante da MiFID II, trova infatti applicazione anche nell'ambito della direttiva IDD. Cfr. M. RABITTI, *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, suppl. gennaio/marzo, 145 ss., la quale, a 151, rileva: «resta fermo che i principi cross-settoriali possano cedere il passo a regole puntuali di settore quando ciò si renda necessario in base a rischi specifici che non sono comuni».

La politica del prodotto, di cui è istituzionalmente investito il *board* nel suo complesso, è ulteriormente assoggettata al vaglio della funzione di *compliance* che, nell'identificazione e nella valutazione del rischio, è chiamata a porre l'attenzione al rispetto delle norme, tra le altre, dettate in materia di *POG*[208].

Tale politica, se analizzata all'interno dell'ambito di *governance* "*vigilata*" (e, in qualche modo, "*vincolata*") delle imprese, avuto riguardo anche della collocazione sistematica delle norme primarie all'interno del c.a.p.[209], può essere inquadrata in uno schema che declina i riflessi dell'attività d'impresa sezionale verso i soggetti ritenuti contrattualmente (e istituzionalmente) deboli[210], con la funzione di «anticipare la protezione del cliente facendo emergere gli interessi dello stesso fin dalla fase di ingegnerizzazione dei prodotti negoziati all'interno del mercato»[211].

Pertanto, i meccanismi *POG* sembrano situare in un momento precedente la verifica circa la rispondenza dell'attività sostanziale assicurativa[212] – ma anche di quella distributiva, tanto che si è accennato da più parti ad un'attività «pre-distributiva»[213] – e,

---

[208] L'art. 5, comma terzo, del Regolamento IVASS n. 45/2020 specifica: «la funzione di verifica di conformità alle norme delle imprese di assicurazione monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure di governo dei prodotti assicurativi, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti dalla normativa vigente, inclusa la normativa europea direttamente applicabile, anche da parte dell'intermediario produttore di fatto».

[209] A. CAMEDDA, *La* Product Oversight and Governance *nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione*, cit., 235 ss.

[210] Su cui v. G. BERTI DE MARINIS, *La tutela del cliente «*vulnerabile*»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2018, I, 651 ss.

[211] ID., *Governo del prodotto e conformazione dei contratti di assicurazione*, cit., 414.

[212] R. LO CONTE, *Il* value for money *nei processi POG: profili applicativi e prospettive future*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, 239 ss. L'A. rileva che le tecniche di *product governance* «lavorando su alcune lacune del processo di "ingegnerizzazione" dei prodotti assicurativi, ha come obiettivo quello di garantire la tutela del cliente (prima affidata all'osservanza delle regole di "trasparenza" in fase di commercializzazione e distribuzione) lungo tutto l'arco di vita del prodotto, anticipando così la considerazione delle relative esigenze alle fasi dell'ideazione e del design dei prodotti assicurativi».

[213] G. BERTI DE MARINIS, *op. loc. ult. cit.* Cfr. anche P. MARANO, *La* product oversight & governance *tra innovazione europea e "divergenze parallele" italiane*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 211 ss. Sul punto si vedano poi le riflessioni di A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, I, 1 ss. concernenti, ancorché con riferimento agli strumenti finanziari, la c.d. *product intervention*, espressione che individua il ruolo di vigilanza nella commercializzazione dei prodotti, recepito espressamente dal Regolamento UE del 15 maggio 2014, n. 600, sui mercati degli strumenti finanziari (c.d. Regolamento MiFIR). V. anche G. ALPA, *La responsabilità degli "intermediari" nel diritto comune, nel diritto speciale e nel diritto comunitario*, in AA.VV., *Le assicurazioni private*, cit., 367 ss.; F. GUARRACINO, *I poteri di intervento sui prodotti finanziari (la c.d.* product intervention*)*, in AA.VV., *La MiFID II*, cit., 231 ss.; P. CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, cit., 9 ss. che – con l'efficace espressione di tutela dell'«assicurando», evidenzia il passaggio legislativo tra il concetto di intermediazione e quello di distribuzione, riscontrando un «ampliamento della attività considerata dal legislatore, che non è più limitata alla sola intermediazione in senso stretto, ossia alla promozione e illustrazione del contratto, posta in essere da un soggetto diverso dall'assicuratore e propedeutica alla stipulazione del contratto stesso», nonché P. LUCANTONI, *Negoziazioni ad alta frequenza tra oclocrazia dell'algoritmo e* gamification *del contratto di investimento*, in *Riv. trim.*

dunque, tale da porre forme e presidi di protezione degli assicurati al centro della formazione dei prodotti [214]. Di qui, mergerebbe un dato di sicuro interesse che lega la *product governance* alla sana e prudente gestione[215], in quanto il rapporto ingenerato tra tali due componenti della regolazione pare in grado di determinare l'instaurazione di un nesso che, principiando dalla salvaguardia dei medesimi interessi, sembra giungere ad alterazioni dei sistemi di governo dell'impresa[216].

La gestione dell'impresa assicurativa, in virtù delle fonti concernenti la regolazione *POG*, si inserisce in spazi regolamentari più vasti rispetto alla mera amministrazione sociale, ampliando le prerogative del c.d.a. alla formazione di prodotti che garantiscano, in via continuativa, la protezione dei clienti cui gli stessi sono rivolti, la loro conformità alla normativa sezionale, in un contesto che consenta una valutazione preventiva dei rischi connessi alla relativa sottoscrizione[217].

In altri termini, dunque, *POG* e sana e prudente gestione altro non sarebbero che tratti tipici del modello sezionale assicurativo, suscettibile, quest'ultimo, perciò di adattamenti specifici rispetto al dettato generale di cui al codice civile, in quanto caratterizzato da esigenze particolari consolidate al punto da poter porre le stesse alla base dei mutamenti di sistema, apportati – anche sulla scorta delle fonti euro-unionali[218] – dal c.a.p. e dall'attività prudenziale dell'IVASS[219].

---

dir. econ., 2021, suppl. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, cit., 114 ss. In ordine ad aspetti anche previdenziali, v. *ivi* V. TROIANO, *La pre-commercializzazione di FIA riservati*, 2021, I, 440 ss.

[214] R. LO CONTE, *Il* value for money *nei processi POG: profili applicativi e prospettive future*, cit., 240.

[215] Su cui cfr. E. GALANTI, *La* Product Oversight Governance *(POG) fra* marketing *e sana e prudente gestione*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2017, 359 ss.

[216] Si vedano le autorevoli considerazioni di A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla* product governance*: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, in *Reg. merc.*, 2016, 1, secondo cui: «alcuni recenti regolamenti e direttive esprimono un mutato approccio del legislatore europeo, che, andando ben oltre il paradigma della mera trasparenza, è volto a stabilire una stretta interdipendenza tra normativa a tutela della clientela e sana e prudente gestione dell'attività con l'obiettivo di accrescere la consapevolezza diffusa in seno all'impresa dei rischi cui l'attività è esposta e la capacità di gestire e prevenire tali rischi, affinché i clienti continuino ad avere fiducia nell'attività bancaria, finanziaria e assicurativa percependola come idonea a soddisfare effettivamente i loro bisogni ed esigenze»

[217] E. GALANTI, *op. loc. ult. cit.*

[218] Sul punto v. P. MARANO, *Le regole autarchiche sul governo e controllo (*Product Oversight and Governance*) dei prodotti assicurativi nel prisma dell'ordinamento europeo*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, I, 217 ss.

[219] In ordine a tali aspetti v. in particolare C.G. CORVESE, *La disciplina del "governo e controllo" dei prodotti assicurativi ed i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e di intermediari*, cit., 146 ss.; A. CAMEDDA, *La* Product Oversight and Governance *nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione*, cit., 235 ss.; R. LO CONTE, *La* Product Oversight and Governance *nel diritto assicurativo. Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato*, cit., 125 ss.

Ciò, se da un lato, adatta la *governance* delle assicurazioni, intesa come visto in senso ampio, alle relative esigenze regolatorie, dall'altro pare consentire (senza peraltro giustificare) "*intromissioni*" dell'Autorità settoriale nelle decisioni più importanti dell'impresa, strettamente connesse all'attività svolta, secondo uno schema di etero-integrazione[220] delle scelte e dei modelli di condotta, di organizzazione e, nel caso di specie, di distribuzione[221].

[220] Sull'etero-integrazione dei rapporti negoziali v. S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, ristampa 2004. Il tema, peraltro, si inserisce in uno schema tipico del diritto privato regolatorio, su cui v. in generale S. AMOROSINO, *Le Autorità indipendenti "*economiche*" ed il prisma delle conformazioni dei contratti*, in *Riv. dir. banc.*, 2024, I, 253 ss.; A. ZOPPINI, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars Interpretandi*, 2021, 2, 37 ss.; ID., *Diritto privato* vs *diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra stato e mercato)*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 515 ss.; R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, in *Riv. reg. merc*., 2020, 134 ss.; A. GENTILI, *Il diritto regolatorio*, in *Riv. dir. banc*., 2020, I, 23 ss.; C. ATTANASIO, *Profili ricostruttivi del diritto privato regolatorio*, Napoli, 2022; M. ANGELONE, *Diritto privato regolatorio, conformazione dell'autonomia negoziale e controllo sulle discipline eteronome dettate dalle authorities* in *Nuove autonomie*, 2017, 441 ss.; V. BARBA*, Autorità amministrative indipendenti, nullità sopravvenuta e conformazione del contratto*, in *AGE*, 2018, 493 ss.; nell'ambito assicurativo cfr. G. BERTI DE MARINIS, *Governo del prodotto e conformazione dei contratti di assicurazione*, cit., 411 ss.

[221] Tra l'altro ciò avviene anche per il tramite di fonti formalmente non vincolanti quali le *Aspettative di vigilanza in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi (POG)* di cui alla Lettera al mercato IVASS del 27 maggio 2024, con cui l'Autorità ha fornito ulteriori indicazioni in ordine al governo del prodotto e ai presidi di controllo del medesimo. Su tali aspetti si veda F. PETROSINO, *Riflessioni sulla* Product Oversight and Governance *alla luce delle Aspettative Ivass*, cit., 324 ss.

CAPITOLO QUINTO

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

SOMMARIO: 1. Il rapporto tra normativa generale e regolazione speciale: per una valutazione (critica) della coerenza tra la disciplina assicurativa e le disposizioni del codice civile. – 2. Fasi e "*momenti*" della regolazione societaria assicurativa. – 3. Organizzazione e *governance* nelle s.p.a. Il "*tipo*" assicurativo. – 4. Linee (future e attuali) di ricerca e nuovi paradigmi organizzativi: prospettive su sostenibilità, IA e *insurtech*.

1. *Il rapporto tra normativa generale e regolazione speciale: per una valutazione (critica) della coerenza tra la disciplina assicurativa e le disposizioni del codice civile*

In conclusione del lavoro occorre tracciare alcune linee finali che tengano conto delle argomentazioni effettuate in relazione al rapporto tra normativa generale e disciplina speciale in punto di organizzazione e gestione delle società assicurative. Risulta, dunque, utile porre nuovamente in luce la questione fondamentale attorno cui si è sviluppata la ricerca: ci si è interrogati, in particolare, sul livello di compatibilità della regolazione sezionale rispetto alle previsioni contenute nel codice civile, procedendo all'analisi di queste ultime, delle norme di cui al codice delle assicurazioni private, della normativa euro-unionali e delle fonti secondarie emanate dall'IVASS; nonché dell'impianto previsto per le s.p.a. di diritto comune (di cui alla prima sezione del capitolo I), in rapporto alla concreta modalità di esercizio dell'attività assicurativa, in ordine ad aspetti prudenziali, regolatori e vigilativi (analizzata nel prosieguo della tesi).

Si può affermare con sufficiente certezza che lo studio delle questioni sulla *governance* assicurativa restituisce un quadro complesso e multilivello, che appare strutturato nel senso di imprimere all'ordinamento domestico un evidente scostamento dai principi del sistema codicistico, per effetto dell'attuazione interna di misure derivanti da fonti euro-unionali, e di un approccio della vigilanza teso a ridurre con crescente costanza gli spazi di autonomia privata. Tale tendenza è riscontrabile, a dire il vero, in tutto il campo delle attività finanziarie regolate che, tuttavia e in virtù delle specifiche caratteristiche che connotano le rispettive aree di competenza, disvelano caratteri tipici (e ormai tipizzati) della relativa disciplina, tra loro in parte sovrapponibili e in parte replicabili soltanto nei rispettivi perimetri regolatori.

Nell'ambito dell'organizzazione d'impresa, la normativa assicurativa è "plasmata" sulla più volte richiamata direttiva *Solvency II*: di qui, il relativo recepimento – legislativo e, in termini maggiormente penetranti, regolamentare – si misura *inter alia* con un *corpus*, quello codicistico, ispirato a principi specifici parzialmente diversi, anche in virtù della differenza temporale della relativa entrata in vigore. Basti considerare che l'ultima riforma complessiva del codice civile è stata, come noto, completata nel 2003, dd.lgs. nn. 5 e 6/2003 (per contro, la modifica del secondo comma dell'art. 2086 c.c. non sembra tale da determinare una novella di rilevanza sistematicamente apprezzabile nel presente

campo d'indagine); l'attuazione di *Solvency II*, invece, si colloca temporalmente nel 2015 (d.lgs. n. 74/2015 di riforma del c.a.p.) e nel 2018 (Regolamento IVASS n. 38/2018). Un momento, quest'ultimo, conseguente alle crisi economiche caratterizzanti i primi anni Duemila e contraddistinto da una "*presa di coscienza*" delle istituzioni interne e sovranazionali sulla necessità di irrigidire il perimetro di *risk hazard*, particolarmente nelle attività d'impresa di rilevanza sistemica.

L'innesto della disciplina assicurativa sul complesso regolatorio, pertanto, risulta di non agevole lettura, quando non manifestamente inconciliabile con quest'ultimo, con riferimento agli aspetti fondanti della *governance* sezionale. In virtù di tale rilevazione, le "*specifiche*" assicurative, elaborate sulla base di parametri euro-unionali – i quali non sempre collimano, anche in punto di doveri, poteri e responsabilità degli amministratori con l'assetto normativo domestico –, costituiscono un campo di innovazione, peraltro, in alcuni casi, suscettibili di valutazione generale.

Quella assicurativa può essere vista, perciò, come una disciplina "*su misura*" per società operanti in uno specifico settore, caratterizzato del resto dalla rilevanza pubblica dell'attività.

L'intento della tesi è stato dunque quello di comprendere se le norme speciali debbano intendersi quali deroghe alla disciplina codicistica o quale fisiologica esplicitazione di contenuti che nell'ambito delle società di diritto comune non sono stati specificati dal legislatore; e se, in entrambi gli scenari prospettati, tale differenziazione trovi giustificazione in uno degli aspetti poc'anzi lambiti, identificabili nella particolarità dell'attività esercitata, nella rilevanza pubblicistica della medesima o, ancora, nella necessità di contenere i rischi di destabilizzazione del mercato che caratterizzano tale settore sistemico dell'economia.

Procedendo con ordine, va innanzitutto ricordato che il panorama legislativo risulta arricchito di concetti generali che afferiscono precisamente al governo societario assicurativo. Si pensi in particolare al principio che sancisce la responsabilità del consiglio di amministrazione in ordine alla conformità normativa e all'adeguatezza dell'organizzazione d'impresa, capace di porre l'organo medesimo al centro del funzionamento societario. La considerazione per quanto ovvia – vista anche la precisazione di cui all'art. 2380 *bis* c.c. – acquisisce tratti ancor più distinti nel settore assicurativo, per effetto di quanto sancito all'art. 29 *bis* c.a.p. Ad esso, infatti,

sembrerebbe collegarsi un ampliamento delle competenze gestorie, operato in forma accentuata dalla vasta regolamentazione, sicché a fronte della staticità del dato legislativo, le fonti secondarie determinano un costante accrescimento del suo significato. E, dunque, il rapporto tra norme primarie (generali) e fonti regolamentari (specializzanti) consentirebbe – indebitamente – l'accrescimento di compiti ricadenti sugli amministratori, nonché di limitazioni all'autonomia degli organi sociali.

D'altronde, il *management*, chiamato ad assicurare che l'organizzazione interna delle imprese sia efficace con riferimento ad ogni aspetto della gestione – *ivi* inclusa la fase distributiva dei prodotti – è oggetto di un pressante aggravio di responsabilità, secondo una visione che vede nella *governance* delle istituzioni finanziarie non solo un fattore di mitigazione dell'eventuale conflitto tra amministratori e soci, particolarmente approfondito nella teoria "classica" dell'agenzia, ma anche uno strumento per la protezione di interessi ulteriori rispetto al mero profitto.

Di qui è evidente il riflesso dell'altro cardine delle prerogative gestorie: quel principio di *sana e prudente* gestione, le cui finalità sono dirette a tutelare la «clientela» e la stabilità del mercato, che, appunto, mira a configurare quale obiettivo della gestione (e della vigilanza) il perseguimento di scopi "altri", non pienamente assimilabili a quelli propri dell'attività imprenditoriale. Aspetto, quello da ultimo menzionato, che contribuisce a rendere la regolazione afferente alla disciplina sezionale in parte disallineata rispetto alla disciplina codicistica: ne sono un esempio le norme derivanti dalla normativa di settore, di stampo maggiormente operativo, relative alla composizione del *board* e dei comitati endoconsiliari, nonché alla formazione di una struttura aziendale predeterminata, per funzioni fondamentali e non; alle prerogative sull'approvazione e la cura degli assetti dell'impresa; al controllo interno, elevato a profilo di cultura immanente all'attività esercitata; nonché alla regolazione sulla *product and oversight governance*, intersecante con la disciplina contrattuale distributiva dei prodotti assicurativi.

Tali istituti sono allo stesso tempo cause ed effetti della specialità regolatoria concernente la disciplina del settore assicurativo e determinano l'insorgere di regole e principi che – se non negli aspetti più generali attinenti, alla "buona" *governance* e alle "buone" prassi – non trovano un preciso contraltare nel sistema legislativo interno, segnando anzi un confine netto tra normativa generale e disciplina speciale.

2. *Fasi e "*momenti*" della regolazione societaria assicurativa*

Quanto argomentato in merito all'organizzazione assicurativa impone di vagliare gli effetti – sistematici – della regolazione sezionale. In particolare, infatti, si è visto che la disciplina assicurativa pare essere stata rapportata, nel tempo e a partire dall'inizio del Novecento, ad impostazioni tra loro differenti che ne hanno conseguentemente agevolato la caratterizzazione, e quindi l'allontanamento dalle norme contenute nel codice civile.

Ad una prima fase, che potrebbe definirsi *classica* nel considerare lo Stato un detentore del potere pubblico-politico, si accompagnava una concezione di quest'ultimo quale attore di diretto intervento nell'economia. Fase che, a partire dalle spinte monopoliste – mai effettivamente attuate, ma che ben segnalano la portata dirigistica della visione statuale di quel periodo – si protrasse, con più o meno enfasi, sino all'epoca repubblicana. Non sfugge, poi, che il *ventennio* fascista avesse inizialmente apportato modifiche alla regolazione del fenomeno assicurativo, adottando un approccio di libero mercato teso alla proliferazione di nuovi attori economici privati e alla competizione interna ed esterna. A tale assetto, tuttavia, si contrapposero misure volte alla creazione di forme primordiali di vigilanza, che sarebbe sfociata nella più stringente sorveglianza, sulle assicurazioni private, affidata al Ministero per l'industria e il commercio, con poteri inibitori, ricollegabili al più alla parte sanzionatoria e conformatoria dell'odierno statuto regolatorio assicurativo.

Nel periodo successivo alla fine della II Guerra mondiale e l'inizio dell'epoca repubblicana, la dimensione assicurativa, che aveva mantenuto alcune innovazioni risalenti al periodo precedente (come, ad esempio, la concezione dell'attività assicurativa privata quale attività riservata a soggetti autorizzati), conservava un carattere specifico, pur nell'assenza di un esplicito riconoscimento costituzionale di forme di regolazione statuale nel particolare segmento economico. Occorre notare che l'art. 41 Cost. e l'art. 47 Cost. – quest'ultimo nella visione più moderna – rappresentavano (e rappresentano tutt'ora) infatti la "*via di accesso*" a interventi di coordinamento operati dai più alti livelli dell'apparato statale nel settore di riferimento.

Un elemento emerge con evidenza: lungo tutto il periodo in esame e sino agli anni Novanta del secolo scorso, l'intervento della componente pubblica nel settore si caratterizzava per essere diretto al concreto esercizio dell'attività d'impresa e, in parte, alla legiferazione del fenomeno. Tale ricostruzione, peraltro, risulta coerente con la

progressiva evoluzione dell'autorità di settore, l'IVASS, che, dalla sua fondazione nel 1982 ad oggi, è stata oggetto di plurime modifiche che ne hanno mutato i "connotati". Sino, allo stato attuale in cui l'Istituto può effettivamente essere enucleato tra le autorità indipendenti e i cui caratteri fondamentali risiedono nei compiti di vigilanza ad esso assegnati, nonché nelle sue prerogative regolamentari. Ma risulta coerente altresì con le ulteriori misure normative adottate, volte a rimuovere – seppur con alcune eccezioni (si pensi alla fondazione dell'INAIL, invero avvenuta nel 1933, e alla sua prosecuzione, in regime monopolistico, di ente pubblico sottoposto alla vigilanza del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali) – la presenza dello Stato quale attore economico diretto.

Soltanto con l'avvento delle prime disposizioni sovranazionali in materia, di cui alle direttive comunitarie di prima, seconda e terza generazione, si poté assistere ad una progressiva cessione di sovranità regolatoria, in favore di un soggetto giuridico competente all'emanazione di atti tesi, in prima istanza, all'armonizzazione della disciplina. Tale impostazione, *euro-comunitaria* prima, ed *euro-unionale* poi, ha del resto innovato il paradigma regolatorio, introducendo istituti che tutt'ora risultano posti alla base della disciplina della *governance* assicurativa, quali la clausola generale della sana prudente gestione, nonché i requisiti – a dire il vero mutati nel tempo – concernenti l'organizzazione interna, nonché il mantenimento di livelli minimi di capitale e di riserve tecniche.

Da tali atti, deriva infatti l'attuale *Solvency II*, che – superando il complesso normativo di cui a *Solvency I* – ha nel tempo innovato con maggior vigore l'impianto legislativo e regolamentare concernente le imprese di assicurazione, secondo un disegno normativo volto alla fissazione di fattispecie tese a tipizzare in misura crescente la struttura (tutt'altro che) essenziale delle stesse, in virtù di opzioni regolatorie in qualche modo "*preselezionate*" a monte. E, altresì, a rafforzare il regime di vigilanza interno e sovranazionale, per effetto della creazione dell'EIOPA, nel 2011, nell'ambito della realizzazione di meccanismi coordinati di vigilanza nei settori bancario, finanziario e assicurativo-previdenziale.

Si tratta di un'evoluzione del precedente periodo, rappresentata da un'impostazione *prudenziale*, sviluppatasi in misura consistente a partire dalle crisi economiche dei primi anni Duemila e tutt'ora riscontrabile nell'ambito delle attività cc.dd. sistemiche. In questa, alla tendenza delle disposizioni ordinistiche che vedono nelle clausole generali

chiavi di volta di un sistema in grado di ricomprendere una pluralità in ipotesi indefinita, se ne contrappone una di segno opposto, in cui si assiste all'avvicendarsi tra principi di ampia portata a regole tecniche che connotano l'esercizio dell'attività di impresa sezionale. A ciò, inoltre, risulta accompagnarsi una concezione dell'IVASS che, da soggetto deputato alla verifica della conformità dell'attività d'impresa delle compagnie, si è gradualmente attestata a ente di vera e propria regolamentazione, con "*intromissioni*" tanto nel sistema di governo societario delle compagnie, quanto, da un punto di vista eteronomo, negli strumenti negoziali che rilevano per i fini di tutela primaria degli assicurati e di protezione (posta tuttavia in subordine rispetto alla prima) del mercato, sanciti all'art. 3 c.a.p.

Il quadro regolatorio risulta peraltro coerente sul piano materiale. D'altronde, la normativa vigente, collegata alla regolazione interna e sovranazionale, è orientata verso la predisposizione di un "*campo da gioco*" che tiene conto della rilevanza pubblicistica del settore e, conseguentemente, di forme di tutela degli interessi, generali e particolari, sempre più complesse. Ma, allo stesso tempo, dal punto di vista prettamente giuridico, esso appare poco affine alla disciplina generale e, pertanto, costitutivo di un sistema non completamente sovrapponibile alle disposizioni riguardanti l'organizzazione e la gestione delle s.p.a. di diritto comune. Sulla scorta di tale rilevazione, infatti, nel corso del lavoro è emerso un preciso schema, unionale e domestico, di (parziale) distacco da forme di regolazione comuni, diretto a configurare una "matrice" assicurativa – ormai formalizzata nel caso di specie dal Regolamento IVASS n. 38/2018 – che diverge, anche in punto di individuazione di principi generali, dagli obiettivi posti dal legislatore codicistico.

D'altro canto, in maniera più prudente rispetto ad altri settori speciali, tale impianto è stato disposto sulla base di uno specifico inquadramento nel codice delle assicurazioni private. Una scelta, quest'ultima, che da un lato consente di considerare la regolazione assicurativa più conforme – ancorché con alcune eccezioni rilevate nella trattazione – alla gerarchia delle fonti ordinamentali; ma che, dall'altro, dà conto di una formale differenziazione della materia operata dal legislatore, anche in punto di assetti organizzativi, amministrativi e contabili, di sistema di controllo interno e, in ultimo, di *risk governance*.

3. *Organizzazione e* governance *nelle s.p.a. Il "*tipo*" assicurativo*

Le argomentazioni che precedono forniscono ad una risposta all'interrogativo di ricerca circa il grado di compatibilità dell'attuale assetto della *governance* assicurativa: sembra, infatti, corretta l'identificazione dell'apparato delle norme speciali quale *corpus* a sé stante e, per questo, coincidente con un particolare tipo sociale (o, meglio, un sottotipo[1]), la s.p.a. assicurativa. Quest'ultima, principiando dalla generalità della materia societaria, da cui risulta influenzata anche in virtù dei plurimi richiami operati dal c.a.p. e dai regolamenti secondari alle previsioni codicistiche, pare di contro espandersi ad ambiti che non risultano lambiti – anche indirettamente – dalla normativa generale. E, in ragione di un "percorso" siffatto, essa travalica i confini – tutt'altro che rigidi – situati nelle disposizioni di cui al codice civile.

Allo stesso tempo, occorre rilevare, tuttavia, che il parziale *affrancamento* dal modello codicistico non si trova in contrasto con un'ulteriore possibile rilevazione, già precedentemente verificata, concernente l'individuazione di principi immanenti nell'ordinamento domestico e, per questo, applicabili e definibili unitariamente, a prescindere dalla concreta esplicazione dell'attività esercitata in forma collettiva societaria.

Quanto sostenuto, infatti, è coerente con l'osservazione per cui alcuni elementi tipizzanti la disciplina sezionale sono in ogni caso capaci di acquisire una valenza generale. In altri termini, alla specificità normativa e regolamentare assicurativa, parrebbe contrapporsi un valore "paradigmatico" di specifiche disposizioni speciali. Elementi, questi, non tutti replicabili, ma certamente utili nell'attività definitoria di quelle clausole generali che compongono il sistema di diritto comune e che, nella presente trattazione, attengono a profili organizzativi e ad aspetti più prettamente gestori. Quanto ai primi, si pensi alla locuzione "assetto" e alla correlata caratteristica di "adeguatezza", cui il legislatore codicistico non ha (volutamente) accompagnato una definizione, o – ancora –

[1] La suggestione, peraltro, era già stata proposta dal prof. Cottino, per le società quotate, nell'immediatezza dell'emanazione del t.u.f., in virtù di uno statuto normativo che deviava dal «ceppo "materno"» delle s.p.a. e si sviluppava secondo criteri differenti rispetto alla normativa codicistica. Ebbene, tale impostazione risulta oggi ancor più rafforzata nelle assicurazioni – e, in misura più contenuta, nelle quotate e nelle banche – da un *corpus* regolatorio – *in primis* legislativo, a differenza dell'ambito bancario – più confacente al singolo settore dell'economia. Cfr. G. COTTINO, *Il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Il nuovo regime delle società quotate: prime considerazioni*, in *Giur.it.*, 1998, 1002 ss. e, già prima dell'introduzione del t.u.f., CASTELLANO, *I controlli esterni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., V, 307 ss. (spec. a 315-316).

all'appena accennato (come ricordato, al solo art. 2409 *octiesdecies* c.c.) "sistema di controllo interno". Quanto ai secondi, il riferimento più diretto è alla diligenza professionale, al dovere di agire in modo informato e al principio generale di agire correttamente, di cui gli assetti rappresentano l'unica esplicitazione all'art. 2403 c.c.: elementi, questi ora citati, che attengono sì all'impresa societaria disciplinata dal codice civile, ma che, in una concezione "*fluida*", sono suscettibili di maggior puntualizzazione, per effetto del dettaglio regolatorio insito nelle normative di settore, e in particolare in quella assicurativa.

E, d'altro canto, pur tenendo a mente le distinzioni – conformate – del sistema di governo societario speciale, quest'ultimo, nella sua declinazione assicurativa, ha sviluppato tecniche che paiono potersi replicare, con i dovuti adattamenti, in realtà imprenditoriali operanti in settori differenti. Ciò, pur nella convinzione di non poter argomentare una trasversalità orizzontale della materia che, per un verso, comporterebbe il rischio di azzardare soluzioni ideali non attinenti alla realtà; e, per l'altro, dovrebbe essere calata in scenari che, come visto, sono ispirati regole tra loro in parte distinte, rispettivamente vertenti su modelli pubblicistici e spiccatamente prudenziali, nelle assicurazioni, e schemi privatistici e prettamente lucrativi, nelle società di diritto comune.

Cionondimeno, il rapporto intercorrente tra le "*tensioni*" ordinistiche cui si è fatto riferimento risulta di rilevante interesse al fine di potere evidenziare un "*travaso*" di principi, definizioni e strutture che, muovendo dalla specialità della materia – seguendo peraltro un percorso di segno opposto rispetto all'*iter* che ha contraddistinto l'emersione della disciplina speciale –, possono rappresentare un efficace strumento di interpretazione generale di concetti presenti nel panorama giuridico.

Sebbene in alcuni casi l'ordine delle fonti non sia adeguatamente tenuto in considerazione, in quanto si assiste ad una netta prevalenza dello strumento regolamentare che di volta in volta innova indirettamente anche il dato legislativo contenuto nel c.a.p., può essere affermata la capacità di alcune norme assicurative di "*riconnettersi*" con un sistema, quello del diritto comune, scevro di condizionamenti connaturanti – invece – l'ambito vigilato da cui originano, e per questo allo stesso tempo in grado di adattare le soluzioni contenute nella specialità del settore al più generale contesto di riferimento.

La sezionalità della disciplina assicurativa pare dunque parzialmente ridimensionata dalla circostanza che alcune *intuizioni* legislative e regolamentari, specialmente in ordine alla formazione del complesso dei controlli interni, potrebbero acquisire portata sistematica e, dunque, espandere la propria forza innovativa di là dal perimetro prudenziale assicurativo. Tali "*curvature*" della *governance*, benché imposte dal legislatore e dall'autorità di vigilanza, possono invero prestarsi a conferire maggiore significato alle clausole generali poc'anzi menzionate. Di qui, inoltre, in questo complesso meccanismo di interdipendenza reciproca, anche il carattere distintivo delle norme assicurative risulterebbe mitigato dalla relativa portata generale.

Posta la questione su tale piano dogmatico, inoltre, altri elementi, quali la "cultura del controllo" o il necessario coordinamento delle istanze che concorrono alla formazione del sistema del controllo interno, possono essere validamente apprezzati anche con riferimento ad altri "*tipi*" di s.p.a. in cui, in ogni caso, la clausola di adeguata organizzazione interna funge da presidio di limitazione e indirizzo delle scelte del *management*; nonché da "*chiave di volta*" di un sistema diretto all'appropriatezza delle scelte manageriali – e della relativa procedimentalizzazione – finalizzate alla realizzazione degli obiettivi individuati dall'impresa esercitata collettivamente in forma societaria.

Così, il bilanciamento tra fonti generali e fonti speciali (non soltanto) assicurative può essere idealmente ricollegato ad una reciproca forma di "*ibridazione*" regolatoria che, nell'evoluzione della disciplina, consente un più stretto legale tra le due e, conseguentemente, una minor "*distanza*" nello studio dello statuto della *governance* e delle conseguenti implicazioni sistematiche, impattanti su vasti gangli dell'economia e dei mercati azionari.

Un aspetto, quest'ultimo, particolarmente attuale se si considerano gli sviluppi giuseconomici che vedono ormai in tutte le imprese, e in particolar modo in quelle di grandi dimensioni, al pari degli enti sottoposti a vigilanza, un possibile "*mezzo*" attraverso cui proteggere (e promuovere) interessi non necessariamente coincidenti con quelli riferibili alla compagine sociale e perlopiù attinenti ad una concezione socialmente sostenibile dell'attività.

4. *Linee (future e attuali) di ricerca e nuovi paradigmi organizzativi: prospettive su sostenibilità, IA e* insurtech

La *governance* assicurativa, invero, subisce un effetto (parzialmente) uniformante se si volge lo sguardo ai "*versanti*" sostenibile e tecnologico. Infatti, l'organizzazione interna – come visto normata sotto plurimi profili – risulta fortemente innovata sia dal diritto positivo, sia dalle prospettive di mercato che, negli ambiti ora lambiti, assumono carattere determinante nella predisposizione di assetti, adeguate strutture di *risk governance* e, più generalmente, presidi di controllo interno. I temi ecosostenibili, sociali e di *governance*, nonché i profili di intelligenza artificiale e digitalizzazione, risultano trasversali nella costruzione di una struttura di governo societario idonea al raggiungimento di obiettivi ulteriori rispetto alla soddisfazione economica dei soci. Così, si comprende l'interesse mostrato dal regolatore, interno e sovranazionale, verso tali innovativi – e assolutamente attuali – aspetti.

In ordine al primo degli elementi menzionati (*i.e.*, la sostenibilità) impattante in misura crescente sull'organizzazione interna delle imprese assicurative e marcatamente centrato su tematiche reputazionali, negli ultimi anni si è assistito ad una attenzione rivolta all'attivo coinvolgimento di soggetti economici privati nella realizzazione di fini sostenibili[2]. Il punto, peraltro, ha carattere diffuso e attiene alla concezione della grande

[2] La letteratura sul tema è particolarmente vasta. Sul punto, senza pretesa di esaustività, v. F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, Torino, 2023; ID., *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in *Riv. dir. banc.*, 2024, I, 359 ss.; ID., *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, cit., 22 ss.; G. ALPA, *Solidarietà. Un principio normativo*, Bologna, 2022; ID., *Responsabilità degli amministratori di società e principio di "*sostenibilità*"*, in *Contratto e impresa*, 2021, 721 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Una possibile convergenza fra clima, energia e finanza nell'ultimo libro del prof. Capriglione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, 580 ss.; ID., *Solidarietà e* corporate governance, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, suppl. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. *Riflessioni a margine dell'opera* "Solidarietà. Un principio normativo" *di Guido Alpa. Esito di Convegni in suo onore*, 113 ss.; *ivi* anche M. PELLEGRINI, *Rileggere la solidarietà in epoca contemporanea: riflessioni intorno a "*Solidarietà, un principio normativo*" (G. Alpa, 2022) nel prisma della* corporate governance, 42 ss.; M. SEPE, *La solidarietà tra diritti e doveri*, 57 ss.; P. MONTALENTI, *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, in *Giur.it*, 1190 ss.; F. ACCETELLA, *Sostenibilità e* disclosure *nei mercati finanziari: uno sguardo oltre le apparenze*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. 1, cit., 332 ss.; S. AMOROSINO, *Principi e clausole generali nelle regolazioni delle transizioni economiche*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 1 ss.; *ivi*, M. SEPE, *La sostenibilità nel governo della complessità sistemica: per un approccio valoriale*, 12 ss.; *ivi*, V. LEMMA, *Innovazione tecnologica, Esg 2.0 e finanza sostenibile*, 209 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Divagazioni su* corporate governance *e sostenibilità*, in *Riv. dir. trim. econ.*, 2022, terzo suppl. al n.1, cit., 83 ss.; S.A. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, cit., 63 ss.; F. SARTORI, *Attività bancaria e processi di transizione*, in *Rass. dir. pubbl. europeo*, 27 ss.; V. TROIANO, *Regolamentazione finanziaria, finanza sostenibile e obiettivi ESG*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, I, 587 ss.; *ivi*, D. ROSSANO, *Il fenomeno del* greenwashing *alla luce delle recenti evidenze empiriche. La proposta di direttiva* green claims, 601 ss.; R. RIGANTI, *L'impresa*

impresa (nonché dell'impresa vigilata) quale "*volano*" di una nuova visione economicamente sana e rispettosa dell'ambiente, dei diritti umani e delle buone prassi inerenti al governo societario.

In particolare, sul punto una prima enucleazione di principi di tal fatta risultava nell'acronimo ESG (*Environmental*, *Social* and *Governance*)[3]. Di qui, l'evoluzione del fenomeno – per via materiale e, sempre più spesso, normativa – ha seguito coordinate specifiche nell'Unione europea. In particolare, in un primo tempo, l'implementazione di strategie sostenibili era confinata alla relativa divulgazione (di cui alla Direttiva del 22 ottobre 2014, n. 2014/95/UE, e alla successiva Direttiva del 14 dicembre 2022, n. 2022/2464/UE, sulla rendicontazione societaria di sostenibilità, cd. *Corporate Sustainability Reporting Directive* o CSRD)[4]. Queste politiche, già pienamente in grado

bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi, in *AGE*, 315 ss.; ID., *Sostenibilità non finanziaria, "sana e prudente gestione" e governo societario delle banche. "*Arlecchino*" nel c.d.a.? (note a margine di un convegno sull'Isola di Capri)*, in *Riv. dir. trim. econ.*, 2022, primo suppl. al n. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, cit., 325 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *Sostenibilità e doveri, poteri e diritti degli amministratori. Riflessioni sul diritto societario nell'antropocene*, in *Riv. soc.*, 2021, 1081 ss.; M. STELLA RICHTER JR. e M.L. PASSADOR, *Corporate Sustainability Due Diligence: Supernatural Superserious*, in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2024, 235 ss.; F. DENOZZA, *Sostenibilità e* corporate governance*: dagli investitori agli stakeholder*, in *Riv. soc.*, 2023, 301 ss.; *ivi* G. FERRARINI, *Lo scopo delle società tra valore dell'impresa e valore sociale*, 317 ss.; *ivi* U. TOMBARI, *Lo "*scopo della società*": significati e problemi di una categoria giuridica*, 338 ss. Quanto alla letteratura straniera v. C.M. BRUNER, *Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative*, in *Yale Law Journal*, 2021, 131, 1217 ss.; S. GADINIS e A. MIAZAD, *Corporate Law and Social Risk*, in *Vanderbilt Law Review*, 2020, 73, 1401 ss.; F. MÖSLEIN e K. E. SØRENSEN, *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward*, 2021, in *ECGI - Law Working Paper n. 583/2021* e in *Nordic & European Company Law Working Paper n. 21-03*. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3761711*; L. ENRIQUES, M. GATTI e R. SHAPIRA, *How the EU Sustainability Due Diligence Directive Could Reshape Corporate America*, gennaio 2025, ove ulteriori riferimenti bibliografici. Il testo è reperibile al seguente *link*: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5083571*.

[3] L'acronimo "ESG" è stato utilizzato per la prima volta in un documento ufficiale nel rapporto redatto nel 2004 da diciotto istituzioni finanziarie su iniziativa delle Nazioni Unite. La relazione, dal titolo, "*Who Care Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World*" conteneva raccomandazioni per meglio integrare le questioni ambientali, sociali e di *governance* nell'analisi, nella gestione degli *asset* e nell'intermediazione mobiliari. Da allora molte altre istituzioni, sia pubbliche sia private, hanno concentrato la loro attenzione sulla combinazione tra interessi sociali e ambientali e imprese. Naturalmente, sul punto rilevano gli obiettivi fissati dal programma di azioni enucleato nella c.d. Agenda 2030 elaborata in seno alle Nazioni Unite nel 2015 e la Comunicazione *COM (2018) 97* della Commissione europea in data 8 marzo 2018, in cui – al fine di realizzare gli obiettivi contenuti nella c.d. Agenda 2030 – venivano delineati i caratteri del *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, da cui derivano i provvedimenti unionali sulla sostenibilità. Su tutti gli aspetti citati, nonché su ulteriori profili di sviluppo sostenibile in un contesto geopolitico mutevole, cfr. F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, cit., 1 ss.

[4] Su cui v. Si v. M. RESCIGNO, *L'evoluzione e il ruolo dell'informazione non finanziaria fra doveri informativi e obblighi gestori*, in *Rivista ODC*, 2023, 630 ss.; A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, 2023; G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, 145 ss.; F. RIGANTI, Disclosure *non finanziaria e diritto delle società: aspetti di* corporate governance *e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale*, in *NLCC*, 2019, 458 ss. Da ultimo, v. M. CAPELLI, *Il recepimento della Corporate Sustainability Reporting*

di ingerirsi nell'organizzazione delle imprese, tuttavia non richiedevano espressamente un fattivo impegno al raggiungimento di obiettivi diversi dal mero profitto[5].

Su tale successivo piano di indagine, per contro, si pongono le scelte di *policy* che hanno contraddistinto l'introduzione della Direttiva del 13 giugno 2024, n. 2024/1760/UE, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* o CSDDD[6]), impattante in misura significativa sulla catena di fornitura delle grandi imprese e, dunque, sulla loro organizzazione interna che, al momento della relativa attuazione negli statuti ordinistici nazionali[7], dovranno essere in grado di individuare i profili maggiormente problematici vertenti non soltanto sulla fisiologica conduzione dell'azione sociale propria, ma (anche) sull'osservanza di norme – peraltro, euro-unionali[8] – da parte dei partecipanti alla «catena del valore»[9].

Così, la sostenibilità si attesta pienamente a fattore di rischio della società che, al pari di altri[10], in un'ottica di contenimento dello stesso, necessita di ulteriori presidi di

---

Directive nell'ordinamento interno, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, a cura di Riganti, Torino, 2024, 85 ss.

[5] Cfr. la celebre espressione utilizzata nel 1970 da Milton Friedman che, nelle pagine del *New York Times* aveva affermato, a partire dal titolo di un suo saggio: «*the social responsibility of business is to increase its profits*» («la responsabilità sociale delle imprese è aumentare i profitti»).

[6] Su cui v. L. ENRIQUES, M. GATTI e R. SHAPIRA, *op. loc. ult. cit.*; G. PANETTA, *Alcune riflessioni a margine della* Corporate Sustainability Due Diligence Directive, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, cit., 99 ss. *Ivi*, M. SANCES, *L'evoluzione della* sustainability due diligence*: dal rischio alla creazione di valore*, 127. *Ivi*, sia consentito il richiamo a L. VERNERO, *Note su sostenibilità non finanziaria e "nuovi"* gatekeepers, 291 ss., spec. 303 ss.

[7] Si noti che la Direttiva del 14 aprile 2025, n. 2025/794/UE – secondo il meccanismo denominato *stop the clock* – ha posticipato di un anno i tempi della trasposizione nelle singole legislazioni statali delle disposizioni contenute, tra le altre, nella CSDDD, e di due anni, delle previsioni di cui alla CSRD. Ciò, sulla base della *Bussola dell'UE per riconquistare competitività e garantire prosperità sostenibile* di cui alla Comunicazione della Commissione europea del 29 gennaio 2025, COM (2025) - 30 final, che aspira a concretizzare le raccomandazioni di cui al c.d. Rapporto Draghi, reperibile al *link*: *https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059*. Il testo della Comunicazione è reperibile al seguente *link*: *https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/bussola-dellue-riconquistare-competitivita-e-garantire-prosperita-sostenibile-2025-01-29_it*. Inoltre, v. la Comunicazione della Commissione europea, COM (2025) n. 81 final, contenente la proposta di direttiva 2025/0045, del 26 febbraio 2025, di cui al più complesso Pacchetto *Omnibus*, che, *inter alia*, mira a restringere sensibilmente l'ambito di applicazione delle norme e il perimetro del dovere di diligenza, che, in linea di principio, verrebbe circoscritto ai soli *partner* commerciali diretti.

[8] In generale v. J. SCOTT, *The Global Reach of EU Law*, in *EU law beyond EU borders: the extraterritorial reach of EU law*, a cura di Cremona e Scott, Oxford, 2019, 25 ss.; L. ENRIQUES, M. GATTI e R. SHAPIRA, *How the EU Sustainability Due Diligence Directive Could Reshape Corporate America*, cit., 11 ss.

[9] Definibile, secondo quanto sancito al Considerando n. 25 della Direttiva CSDDD, anche "catena di approvvigionamento" o "catena delle attività". Si noti, tuttavia, la Comunicazione della Commissione europea, COM (2025) n. 81 final, cit., mira a restringere la portata applicativa delle norme con riferimento proprio al sistema di approvvigionamento e fornitura.

[10] Su cui v. le considerazioni e le fonti citate ai §§1.1 e 3 del capitolo 1.

rilevazione, monitoraggio e stima, nonché di idonei strumenti di limitazione dei possibili eventi dannosi ad essa collegati[11]. Ma, d'altro canto e in misura maggiormente critica[12], la stessa rappresenta ormai un vero e proprio obiettivo delle attività economiche, raggiungibile soltanto ove le strutture di *risk governance* siano idoneamente predisposte[13].

I processi economici, spinti da esigenze regolatorie di tutela dell'(eco)sistema globale, parrebbero essersi spostati su piani della disciplina in precedenza non normati (ed anzi, trascurati) dal legislatore, imprimendo al contempo un significato ancor più rilevante alla *governance* delle società finanziarie e caratterizzate da rischio sistemico. In

[11] Sul punto v. per tutti S. BRUNO, *ESG come fattore di rischio e articolazione del c.d.a.*, in AA.VV., *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2023, a cura di Marchetti, Rossi, Strampelli, Urbani, Ventoruzzo, Milano, 2024, 805 ss. Sulle dinamiche assembleari connesse al binomio voto-sostenibilità, v. *ivi* A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Voto assembleare e fattori ESG*, 845 ss.

[12] Infatti, su un piano si colloca l'urgenza che gli operatori economici si conformino a disposizioni concernenti la tutela socio-ambientale e la riduzione dell'emissione di sostanze inquinanti; su tutt'altro piano, invece, si fondano le ragioni afferenti all'introduzione di doveri – ricadenti sui medesimi operatori – di perseguire obiettivi che, se non adeguatamente contornati da cautele, corrono il rischio di incrementare (senza, peraltro, giustificare) i profili della relativa responsabilità. Cfr. S.A. CERRATO, *op. ult. cit.*, 67, nt. 14, osserva: «non si deve equivocare la prospettiva dell'adozione di politiche o condotte improntate alla sostenibilità *nell'impresa* (cioè nelle tecniche di produzione o erogazione di beni o servizi, nell'organizzazione del *business*, nell'impatto su ambiente e comunità di riferimento) con il diverso concetto della sostenibilità *dell'impresa*, che esprime invece un dovere positivo (art. 123 *ter*, comma 3 *bis*, TUF) degli amministratori di adeguata considerazione di prospettive di medio lungo termine».

[13] Tale considerazione deriva, infatti, anche dalle ulteriori fonti che compongono il *framework* sostenibile unionale. Si pensi, *inter alia*, al Regolamento del 27 novembre 2019, n. 2019/2088/UE (o SFRD), relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, modificato dal Regolamento del 18 giugno 2020, n. 2020/852/UE, relativo all'istituzione di un quadro di riferimento sugli investimenti sostenibili (o Regolamento Tassonomia); al Regolamento del 22 novembre 2023, n. 2023/2631/UE, sulle cc.dd. obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come "obbligazioni ecosostenibili" e per le "obbligazioni legate alla sostenibilità"; al Regolamento del 26 giugno 2013, n. 2013/575/UE (CRR), in cui è ora demandata all'EBA la redazione di standard tecnici per la *disclosure* dei rischi ESG. Nel campo assicurativo, la Commissione europea è intervenuta – con il Regolamento delegato del 21 aprile 2021, n. 2021/1257/UE – modificando il Regolamento delegato del 21 settembre 2017, n. 2017/2359/UE, che ora impone alle imprese, nell'ambito della consulenza su prodotti d'investimento assicurativi di tenere in considerazione gli obiettivi di investimento dei clienti, inclusa la relativa tolleranza al rischio e le «eventuali preferenze di sostenibilità» (art. 9, par. 2, lett. a). Le preferenze espresse dai clienti in materia di sostenibilità rilevano anche nell'ambito servizi di consulenza o di gestione del portafoglio, ai sensi dell'art. 54 della Direttiva del Regolamento delegato del 25 aprile 2016, n. 2017/565/UE, modificata, tra gli altri, dal Regolamento delegato del 21 aprile 2021, n. 2021/1254; al Regolamento delegato del 9 marzo 2022, 2022/1214/UE, di modifica al Regolamento delegato 2021/2139/UE per quanto riguarda le attività economiche nei settori del gas e del nucleare, nonché le successive modifiche apportate dal Regolamento delegato 2023/2485/UE della Commissione, del 27 giugno 2023; al Regolamento del 27 novembre 2024, n. 2024/3005/UE, sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di *rating* ambientale, sociale e di *governance* (ESG), entrato in vigore nel gennaio 2025. Sull'evoluzione del contesto normativo euro-unionale in ambito ambientale v. R. DE CARIA, *Regole di sostenibilità socio-ambientale e principi del libero mercato: verso un nuovo paradigma?*, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, cit., 11 ss.

tal senso, le assicurazioni si trovano in una posizione di centralità, avuto riguardo del ruolo pubblicistico che rivestono – invero, al pari di emittenti quotati e banche – e in considerazione della natura indennitaria delle polizze contro i danni che, visti gli effetti negativi provocati dall'incessante cambiamento climatico, potrebbero acquisire ancor più rilevanza nella gestione dei rischi sostenibili e di quelli catastrofali[14]. E, sul versante dei mercati finanziari, nella loro qualità di investitori istituzionali[15].

In queste note di chiusura occorre altresì osservare che altre innovazioni legislative avranno un diretto riferimento sulle compagnie, interessate in primissima battuta da istanze *green* e *social*[16]. Queste ultime, in particolare, si trovano altresì enumerate nella Direttiva del 27 novembre 2024, n. 2025/2/UE, che modifica la Direttiva *Solvency II* sotto plurimi aspetti: la proporzionalità, la qualità della vigilanza, l'informativa, le misure relative alle garanzie a lungo termine, gli strumenti macroprudenziali, i rischi di sostenibilità e la vigilanza transfrontaliera e di gruppo[17].

---

[14] Sul punto è bene ricordare che la l. 30 dicembre 2023, n. 213 (Legge di Bilancio 2024), all'art. 1, co. 101, ha introdotto per tutte le imprese con sede legale in Italia e le imprese aventi sede legale all'estero con una stabile organizzazione in Italia, tenute all'iscrizione nel registro delle imprese ai sensi dell'art. 2188 del codice civile, di stipulare, entro il 31 marzo 2025, contratti assicurativi a copertura dei danni ai beni di cui all'art. 2424, comma 1, sezione Attivo, voce B-II, nn. 1), 2) e 3), c.c., direttamente cagionati da calamità naturali ed eventi catastrofali verificatisi sul territorio nazionale. La norma, all'ult. periodo, definisce altresì gli eventi assicurabili, identificati in sismi, alluvioni, frane, inondazioni ed esondazioni. Cfr. S. DE POLIS, *L'assicurazione obbligatoria delle imprese per i danni da catastrofi naturali*, relazione tenuta al Convegno "L'assicurazione dei rischi catastrofali", Roma, 12 febbraio 2025. Il testo dell'intervento è reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/media/interviste/intervista/l-assicurazione-dei-rischi-catastrofali/*. Si noti che il d.l. 31 marzo 2025, n. 39, convertito con modificazioni dalla l. 27 maggio 2025, n. 78, ha previsto che il differimento del termine di cui alla Legge di Bilancio 2024: per le imprese di medie dimensioni, al 1° ottobre 2025; per le piccole e microimprese, al 31 dicembre 2025. Il termine di cui al 31 marzo 2025 è rimasto invece invariato per le grandi imprese.

[15] Peraltro, l'attività di investimento – come già rilevato – è retta dal principio della persona prudente di cui all'art. 37 *ter* c.a.p., che ne esplica i contenuti al comma 2, a norma del quale «l'impresa investe tutti gli attivi: (a) in attività e strumenti dei quali possa identificare, misurare, monitorare, gestire, controllare e segnalare adeguatamente i rischi, e ne tiene opportunamente conto nella valutazione del fabbisogno di solvibilità globale (…); (b) in modo tale da garantire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività del portafoglio nel suo complesso; (c) localizzando le attività secondo criteri tali da assicurare la loro disponibilità». In ordine a tale (ulteriore) clausola generale del diritto speciale assicurativo, v. L. FARENGA, *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, cit., 19 ss.

[16] P. MANES, Compliance *e* corporate governance *assicurativa: da* Solvency II *alle sfide ESG*, cit., 479 ss.

[17] Tutti elementi complessi e valutabili singolarmente nell'ottica di una costanza innovazione della disciplina predisposta da *Solvency II*, anche avuto riguardo delle modifiche che la Commissione – sulla base della Direttiva n. 2/2025/UE medesima – apporterà al Regolamento delegato n. 35/2015. E, da un punto di vista generale, ricollegabili a profili centrali della *governance*, tra cui il principio di proporzionalità, in virtù del quale alcune imprese minori saranno assoggettate a un regime semplificato, la qualità della vigilanza, nonché all'ulteriore novella di cui alla Direttiva del 27 novembre 2024, n. 2025/1/UE, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione delle imprese di assicurazione e di riassicurazione.

La direttiva, da attuarsi entro il 29 gennaio 2027[18], incorpora al suo interno i principi di sostenibilità, tanto in relazione all'azione sociale delle imprese, quanto in ordine agli investimenti[19] che le stesse operano con la liquidità derivante dal pagamento dei premi[20]. Il disegno regolatorio si è infatti mosso nel senso di includere una specifica definizione dei "rischi di sostenibilità", caratterizzanti eventi o condizioni «di tipo ambientale, sociale o di *governance* che, se si verifica[no], potrebbe[ro] provocare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento o sul valore della passività»[21]; nonché di "fattori di sostenibilità"[22], individuati – per *relationem* in virtù del richiamo all'art. 2, par. 1, n. 24 del Regolamento del 27 novembre 2019, n. 2019/2088/UE – in «problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva».

E, sulla base di tali definizioni, gli obblighi ricadenti sulle imprese assicurative risultano maggiormente incrementati da un punto di vista qualitativo: ne sono un esempio, la definizione di obiettivi quantificabili e di processi di *assesment* e *management* di rischi

[18] Si v. l'art. 4, par. 1, Direttiva n. 2025/2/UE: «entro il 29 gennaio 2027, gli Stati membri adottano e pubblicano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni». E il par. 2: «essi applicano tali disposizioni a decorrere dal 30 gennaio 2027».

[19] In ordine al ruolo finanziario delle assicurazioni «nella loro duplice veste di investitori istituzionali e di *risk takers*» v. S. LANDINI, *ESG,* Green Finance*, assicurazioni e previdenza complementare*, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 221 ss. L'A., a 222, rileva: «al movimento *green* degli investimenti delle compagnie si accompagna quindi anche un movimento *green* per quanto riguarda i prodotti e le politiche di *risk assessment* sugli assicurati. Ancora investimenti delle imprese in progetti di mitigazione e adattamento dei cambiamenti climatici e tutela dell'ambiente andranno in generale a favorire iniziative volte a ridurre fattori di rischio cui la compagnia può essere esposta»; D. CERINI, From *"*green*"* to *"*blue*": l'assicurazione tra sostenibilità e regole del mercato*, in *Assicurazioni*, 2022, I, 9 ss. Si noti che la Circolare 285 del 2013 di Banca d'Italia include, tra gli elementi da tenere in considerazione nella definizione delle strategie aziendali, «gli obiettivi di finanza sostenibile e, in particolare, l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi relativi alle decisioni aziendali». Volgendo lo sguardo al settore assicurativo, il Regolamento IVASS del 6 giugno 2016, n. 24, modificato dal provvedimento n. 131 del 10 maggio 2023, recante disposizioni in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche, richiede ora che «la politica degli investimenti [tenga] conto anche dell'impatto potenziale a lungo termine sui fattori di sostenibilità» (art. 4, comma 4).

[20] Si veda il secondo periodo del considerando n. 7 della Direttiva 2/2025/UE, cit., ove si ricorda: «nella comunicazione del 6 luglio 2021 dal titolo "*Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile*", la Commissione si è impegnata a proporre modifiche della direttiva 2009/138/CE per integrare in modo coerente i rischi di sostenibilità nella gestione del rischio degli assicuratori, prescrivendo a questi ultimi di svolgere un'analisi di scenario dei cambiamenti climatici». E si v. anche il considerando n. 95, ove si afferma esplicitamente: «il conseguimento delle ambizioni ambientali e climatiche stabilite dal *Green Deal* europeo richiede l'indirizzamento di quantità notevoli di investimenti dal settore privato, comprese le imprese di assicurazione e di riassicurazione, verso investimenti sostenibili. Le disposizioni della direttiva 2009/138/CE in materia di requisiti patrimoniali non dovrebbero ostacolare gli investimenti sostenibili delle imprese di assicurazione e di riassicurazione, ma dovrebbero rispecchiare pienamente il rischio degli investimenti in attività dannose per l'ambiente».

[21] Così il n. 44 del novellato art. 13, par. 1, Direttiva *Solvency II*.

[22] Così il n. 45 del novellato art. 13, par. 1, Direttiva *Solvency II*.

finanziari derivanti da fattori di sostenibilità e la valutazione nel breve, medio e lungo termine dei rischi di sostenibilità. Ma anche da un angolo visuale quantitativo: si pensi, con riferimento ai richiamati piani sui rischi finanziari, alla necessità che le imprese prendano «in considerazione le ultime relazioni e misure prescritte dal comitato consultivo scientifico europeo sui cambiamenti climatici, in particolare in relazione al conseguimento degli obiettivi climatici dell'Unione», nonché alla *compliance* con le ulteriori fonti secondarie, la cui elaborazione è rimessa all'EIOPA, in relazione, *inter alia*, alle metodologie di valutazione dei rischi di sostenibilità, del contenuto minimo dei piani e al fondamentale «approccio» della vigilanza prudenziale.

In tal senso, dunque, l'attività assicurativa vedrebbe progressivamente mutare i propri "*connotati*" strutturali e funzionali, evolvendosi da una dimensione prettamente imprenditoriale a una più ampia e complessa configurazione in cui, in un'ottica proattiva[23], la stessa risulterebbe (anche) orientata al perseguimento di finalità solidaristiche[24]. Queste ultime, lungi dal rimanere meri enunciati programmatici, verrebbero quindi a tradursi in criteri operativi della strategia societaria, integrando – nella moderna concezione dell'impresa supervisionata – la caratteristica (ormai) tipizzata della sostenibilità[25], intesa quale principio normativo che informa scelte organizzative, la gestione dei rischi e le modalità di allocazione delle risorse.

[23] Il termine viene utilizzato anche dall'IVASS che, nella Lettera al mercato del 25 febbraio 2025 – contenente le Aspettative di vigilanza dell'Istituto sugli eventi atmosferici estremi e sull'impatto sulla gestione dei sinistri, nonché sulla pianificazione di azioni a medio-lungo termine. Aspettative che, per l'appunto elencano una serie di azioni da considerarsi «un *benchmark* nell'approccio proattivo alla gestione degli impatti assicurativi dei danni provocati da eventi naturali». Tra essi figurano: la definizione di protocolli "eventi naturali", per una maggiore efficienza e rapidità nella gestione di questi sinistri, coinvolgendo tutti gli attori del processo (cliente, rete distributiva, periti, liquidatori); la stipula di accordi con società specializzate, per consentire ai liquidatori di accedere a piattaforme con informazioni su eventi meteorologici e idrogeologici pericolosi, che consentano di stimare l'esposizione dell'impresa in termini di numero e valore dei sinistri e il conseguente carico di attività, prima che pervengano le denunce; la definizione di procedure di emergenza; l'avvio di programmi di sensibilizzazione sui comportamenti in grado di mitigare gli impatti degli eventi naturali e correlativamente, l'offerta di prodotti con tariffa dedicata agli eventi naturali, integrata da indicatori prospettici che tengano conto del cambiamento climatico e da incentivi per l'adozione di misure di prevenzione del rischio da parte dei clienti; l'implementazione di procedure specifiche dedicate ai sinistri grandine, per la gestione di volumi straordinari di chiamate e, in generale, per servizi più efficienti in caso di un possibile evento atmosferico di notevole entità; e, infine, il coinvolgimento degli intermediari nella relazione con i clienti, per sensibilizzare sulla corretta comunicazione delle informazioni relative alla messa in sicurezza degli immobili danneggiati e sulla corretta compilazione delle denunce di sinistro.

[24] In ordine alla definizione giuridica del concetto v. G. ALPA, *Solidarietà. Un principio normativo*, cit., 1 ss.

[25] Cfr. G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di "*sostenibilità*"*, cit., 721 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, cit., 22 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Solidarietà e* corporate governance, cit., 113 ss.

Quanto al secondo aspetto (*i.e.*, il ricorso a strumenti di intelligenza artificiale o IA), occorre porre in luce alcune considerazioni concernenti la creazione di un'organizzazione adeguata e tecnologicamente avanzata[26], di cui alla c.d. *insurtech*[27].

Varie, infatti, sono le sollecitazioni di origine sovranazionale inerenti all'utilizzo di strumenti innovativi[28]: ci si riferisce, tra gli altri, al Regolamento del 13 giugno 2024, n. 2024/1689/UE (c.d. *AI Act*), che stabilisce principi armonizzati sull'intelligenza artificiale, e i cui criteri regolano strumenti utilizzati, *inter alia*, nelle assicurazioni, assoggettando gli stessi a parametri di gestione dei rischi derivanti dalla relativa introduzione e di strutturazione di adeguati controlli interni[29]. Ma anche al rapporto

[26] Rapporto su cui in generale v. CERRATO S.A., CULASSO F. e CROCCO E., *"*Handle with care*". Per una* governance *dell'intelligenza artificiale nell'impresa: rischi, tecniche di gestione, assetti cibernetici*, cit., 371 ss.; N. ABRIANI e G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla* Fintech *alla* Corptech, Bologna, 2021; N. ABRIANI, *L'impatto dell'intelligenza artificiale sulla "*governance*" societaria: sostenibilità e creazione di valore nel lungo termine*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2022, 89 ss.; ID., *Le categorie della moderna cibernetica societaria tra algoritmi e androritmi: "*fine*" della società e "*fini*" degli strumenti tecnologici*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 743 ss.; ID., *La* corporate governance *nell'era dell'algoritmo. Prolegomeni a uno studio sull'impatto dell'intelligenza artificiale sulla* corporate governance, in *NDS*, 2020, 261 ss.; *ivi*, E. FERRARO, *Intelligenza artificiale come strumento di* governance *e nuovi profili di responsabilità degli amministratori*, 2024, 1308 ss.; M. LILLÀ MONTAGNANI, *Il ruolo dell'intelligenza artificiale nel funzionamento del consiglio di amministrazione delle società per azioni*, Milano, 2021; M. LILLÀ MONTAGNANI e M.L. PASSADOR, *Il consiglio di amministrazione nell'era dell'intelligenza artificiale: tra* corporate reporting, *composizione e responsabilità*, cit., 121 ss.; G. RUGOLO, *Intelligenza artificiale e gruppi di società: profili organizzativi e gestori*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, I, 280 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Intelligenza artificiale e* corporate governance, in AA.VV., *Il diritto nell'era digitale. Persona, mercato, amministrazione, giustizia*, Milano, 2022, 429 ss.; V. LEMMA, *Innovazione tecnologica, Esg 2.0 e finanza sostenibile*, cit., 209 ss.; ID., *Sviluppi della* corporate governance *bancaria tra innovazione, efficienza e responsabilità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. 1, cit., 573 ss.; L. ENRIQUES, *Responsabilità degli amministratori e ruolo degli algoritmi: brevi annotazioni sul senno di poi 4.0*, in AA.VV., *Intelligenza artificiale. Il diritto, i diritti, l'etica*, a cura di Ruffolo Milano, 2020, 295 ss. Sulla «transdisciplinarità» dell'intelligenza artificiale, v. P. GAGGERO, *Smart contracts e blockchains*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 188 ss., nonché S.A. CERRATO, *Contratti tradizionali, diritto dei contratti e* smart contract, in AA.VV., Blockchain *e* smart contract. *Funzionamento, profili giuridici e internazionali*, applicazioni pratiche, a cura di Battaglini e Giordano Milano, 2019, 273 ss.

[27] Cfr. S. LANDINI, *Insurtech: innovation in production, distribution, governance, and supervision in the insurance market*, in *Assicurazioni*, 2021, I, 434 ss., che rileva: «*the term Insurtech refers to the application of digital technologies to the insurance world. The areas of application range from production to distribution to insurance governance itself*».

[28] La proliferazione normativa, nel contesto euro-unionale, inerente alla gestione tecnologica è peraltro molto florida: si pensi al Regolamento del 27 aprile 2016, n. 2016/679/UE, sulla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati; o al Regolamento del 14 dicembre 2022, n. 2022/2554/UE, sulla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (c.d. Regolamento DORA); oppure, alla Direttiva, in pari data, n. 2022/2555/UE, relativa a misure per un livello comune elevato di cibersicurezza nell'Unione per le medie imprese (c.d. Direttiva NIS2).

[29] Prima della relativa emanazione v. G. LEMME, *La proposta di Regolamento europeo sulla intelligenza artificiale e la gestione dei rischi: una battaglia che può essere vinta?*, *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. 1, cit., II, 259 ss. Peraltro, l'*AI Act* riverbera conseguenze, in ordine all'individuazione di sistemi «ad alto rischio», anche sulla distribuzione dei prodotti assicurativi. Sul punto v. P. MARANO, *L'impatto del regolamento europeo sull'intelligenza artificiale ("*AI Act*") sulla distribuzione assicurativa: prime riflessioni*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 501 ss. Il considerando 58 dell'*AI Act* chiarisce, allo stesso

elaborato in seno all'EIOPA in relazione ai principi di *governance* dell'intelligenza artificiale, ove sono definite linee guida per uno «sviluppo etico e affidabile» degli strumenti di AI[30].

Le imprese assicurative, d'altronde, per la natura dei processi che le caratterizzano (l'analisi predittiva, la valutazione e l'assunzione del rischio, la gestione dei sinistri), si pongono su un piano competitivo in merito all'efficace adozione di apparati algoritmici basati su *machine learning*, intelligenza artificiale e *big data*. Un dato, quest'ultimo, che attiene a molteplici profili operativi: dalla sottoscrizione ai rinnovi di polizze; dall'individuazione del *target market* dei prodotti a quella dei rischi assicurabili; dai meccanismi di personalizzazione del rischio all'implementazione di strumenti di prevenzione di frodi, di utilizzo di *chatbox* e assistenti virtuali[31].

Nel contesto delineato, i risvolti per la *governance* riguardano ulteriormente la valutazione sulla solvibilità delle imprese, la sana e prudente gestione delle società, nonché – più in generale – l'assunzione di decisioni amministrative[32]. Questi aspetti, infatti, possono trovare un momento di positivo riscontro nell'utilizzo di strumenti di lettura di *big data* – ma anche di mezzi, quali la *blockchain*, per trarre conclusioni

tempo: «tuttavia, i sistemi di IA previsti dal diritto dell'Unione al fine di individuare frodi nell'offerta di servizi finanziari e a fini prudenziali per calcolare i requisiti patrimoniali degli enti creditizi e delle imprese assicurative non dovrebbero essere considerati ad alto rischio ai sensi del [regolamento]». Il tema, peraltro, si colloca nell'analisi di specifici comparti del settore, quali la profilazione algoritmica per finalità commerciali e gestionali e il *pricing* individuale dei premi assicurativi, e solleva problematiche applicative circa il rispetto dei principi di equità e del divieto di discriminazioni algoritmiche.

[30] Cfr. il Rapporto *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the European insurance sector*, elaborato in seno al Gruppo di esperti dell'EIOPA sull'etica digitale nel settore assicurativo. Il testo del rapporto, pubblicato in 17 giugno 2021, è reperibile al seguente *link*: *https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-publishes-report-artificial-intelligence-governance-principles-2021-06-17_en*.

[31] S. DE POLIS, *L'intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, relazione tenuta al Convegno "Intelligenza artificiale e mondo finanziario: quali applicazioni, quali implicazioni", Milano, 9 ottobre 2024. Il testo dell'intervento è reperibile al seguente *link*: *https://www.ivass.it/media/interviste/intervista/l-intelligenza-artificiale-nel-settore-assicurativo/*.

[32] In relazione a tali aspetti, cfr. G. BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., 169: « I vincoli normativi imposti dall'art. 2380-*bis*, comma 1 c.c., uniti alla complessità anche solo teorica di attribuire soggettività giuridica ad un sistema di IA ed alla difficoltà di declinare i requisiti soggettivi (c.d. *fit and proper*) richiesti per le cariche aziendali tarandoli su un algoritmo, rende evidente la problematicità di configurare gli stessi quali autonomi centri decisionali ma non fanno venir meno la possibilità di utilizzarli quali strumenti di supporto per assumere decisioni strategiche da parte degli amministratori. Il risultato offerto dal sistema di IA – fornitura di dati aggregati o suggerimento/ raccomandazione di decisioni — viene quindi fatto oggetto di controllo e verifica da parte dell'uomo che ovviamente assumerà la responsabilità di scelte che, pur se formate anche grazie all'apporto macchinico, rimangono decisioni imputabili al soggetto giuridico deputato ad assumerle».

aggregate utili ai suddetti fini – e alla *compliance* regolatoria cui gli enti assicurativi sono sottoposti[33].

Le precedenti considerazioni, quantunque limitate a queste riflessioni conclusive, devono poi rapportarsi alle rilevazioni della vigilanza che contraddistinguono il presente ambito di studio. In particolare, in un'indagine condotta nel 2022, l'IVASS ha evidenziato «diverse sperimentazioni (…), in alcuni casi molto avanzate, sull'utilizzo dell'IA per innovare l'organizzazione e automatizzare i processi, per personalizzare i prodotti e per migliorare la capacità predittiva dei modelli statistici e attuariali»[34]. Inoltre, proprio con riferimento all'utilizzo dell'intelligenza artificiale, le istanze prudenziali si concentrano, sull'«appropriatezza» dei sistemi informatici. Appropriatezza che deve essere vagliata attraverso i consolidati parametri di natura, portata e complessità dell'attività dell'impresa[35].

Di qui, un ulteriore dovere organizzativo del *management* delle compagnie, che si sostanzia nell'approvazione di un piano strategico sulla tecnologia della informazione e comunicazione (*ICT*), inclusa la *cyber security* aziendale, volto ad assicurare l'esistenza e il mantenimento di una architettura complessiva dei sistemi integrata e sicura dal punto di vista infrastrutturale e applicativo, adeguata ai bisogni dell'impresa e basata su *standard* e linee guida internazionali, nazionali[36] (così l'art. 16 del Regolamento IVASS n. 38/2018).

---

[33] Così S. LANDINI, *op. ult. cit.*, 441 ss. ove l'A. rileva: «*Insurance governance, as reviewed by the Solvency II reform (Dir. 138/2009), is based on a logic of analysis of the risks to which the assets of the insurance company are exposed according to a principle of ultimate responsibility of the directors who will have to decide based on data assumed by the various company functions. The requirements of prudent management7, as in Solvency II, indicate the need for a management that can guarantee the solvency of the company through compliance with insurance techniques, efficient management of as- sets and adequate internal control and management procedure in order to give policyholders greater security and at the same time to guarantee a more effective management of the company, also in the perspective to obtain a higher degree of competitiveness between companies. The board of directors could use of Blockchain to collect data to take decisions*».

[34] IVASS, *Indagine sull'utilizzo degli algoritmi di* Machine Learning *da parte dalle imprese assicurative nei rapporti con gli assicurati*, pubblicata in data 7 marzo 2024. I risultati dell'indagini sono reperibili al seguente *link*: *https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/altre-pubblicazioni/2023/indagine-algoritmi/index.html*.

[35] La *CorpTech*, dunque, è assoggettata ai medesimi parametri di adeguatezza della *governance* di cui al codice delle assicurazioni private e al Regolamento IVASS n. 38/2018, in ordine ai quali si v. i precedenti capitoli 3 e 4.

[36] Sul punto v. anche il Rapporto tecnico redatto da M. DE FELICE, F. MORICONI e C. MOTTURA, *Sulle* CorpTech. *Spunti dalla* governance *dell'impresa di assicurazione*, reperibile al seguente *link*: *https://www.dss.uniroma1.it/it/node/8269*.

La *cyber security* aziendale, definita dall'Autorità di vigilanza come «condizione per la quale l'insieme delle infrastrutture informatiche interconnesse, utilizzate dall'impresa, comprensivo di *hardware*, *software*, dati e utenti, nonché delle relazioni logiche stabilite tra di essi, risulti protetto grazie all'adozione di idonee misure di sicurezza fisica, logica e procedurale, rispetto ad eventi, di natura volontaria o accidentale, consistenti nell'acquisizione e nel trasferimento indebito di dati, nella loro modifica o distruzione illegittima, ovvero nel controllo indebito, danneggiamento, distruzione o blocco del regolare funzionamento delle reti e dei sistemi informativi o dei loro elementi costitutivi» (art. 2, comma 1, lett. f), Regolamento IVASS n. 38/2018)[37], acquisisce in tal modo lo *status* (individuale) di elemento contenitivo del rischio[38], cui il consiglio di amministrazione è chiamato a prestare attenzione nella creazione della struttura interna[39].

[37] Così la regolazione interna risulta già rispondente alla novella apportata dalla Direttiva n. 2025/2/UE, cit. Quest'ultima, all'art. 1, par. 1, n. 22, prevede la modifica dell'art. 44, al par. 1, lett. e) della Direttiva *Solvency II*, che attualmente dispone: «il sistema di gestione dei rischi copre quanto meno i seguenti settori (…) e) gestione dei rischi operativi». Il lessico, infatti, risulterà innovato dalla più ampia espressione di «gestione dei rischi operativi, compresa la cibersicurezza come definita all'articolo 2, punto 1), del regolamento (UE) 2019/881 del Parlamento europeo e del Consiglio». La normativa euro-unionale definisce quest'ultima quale «l'insieme delle attività necessarie per proteggere la rete e i sistemi informativi, gli utenti di tali sistemi e altre persone interessate dalle minacce informatiche».

[38] Sul punto, occorre altresì che nel comparto assicurativo, un ambito di emblematico utilizzo degli strumenti di intelligenza artificiale è costituito dal già richiamato processo ORSA. Quest'ultimo, rappresentando un fattore di verifica della solvibilità prospettica delle compagnie, ben si potrebbe prestare all'implementazione di modelli predittivi automatizzati in grado di simulare scenari complessi, *stress test* e proiezioni variabili, e dunque a rispondere ad esigenze di precisione cui l'AI, se supportata da un idoneo supporto umano, può compiutamente adempiere. In ordine al processo ORSA v. il §3.3 del capitolo 4 e le fonti *ivi* citate.

[39] Così, il piano strategico previsto all'art. 16 del Regolamento IVASS n. 38/2018 sostanzia doveri organizzativi specifici: esso deve (*i*) definire i ruoli e le responsabilità, prevedendo risorse adeguate, l'appropriata collocazione nell'organizzazione aziendale delle funzioni aziendali dedicate e il coinvolgimento dell'organo amministrativo e dell'alta direzione; (*ii*) valutare il rischio che le varie funzioni, attività, prodotti e servizi, incluse le interconnessioni e dipendenze da terze parti, possono subire in relazione all'acquisizione e al trasferimento indebiti di dati, alla loro modifica o distruzione illegittima, ovvero a danneggiamenti, distruzione o ostacoli posti al regolare funzionamento delle reti e dei sistemi informativi o dei loro elementi costitutivi, al fine di identificare e implementare controlli, politiche, procedure e iniziative di formazione per mantenere i rischi al di sotto della tolleranza definita dall'organo amministrativo; (*iii*) stabilire un processo di monitoraggio sistematico per identificare tempestivamente incidenti e valutare periodicamente l'efficacia dei presidi implementati, anche attraverso il monitoraggio sulle reti, test e audit; (*iv*) prevedere una valutazione approfondita su natura, estensione e impatto degli incidenti; sviluppa sistemi di risposta tempestivi e adeguati a contenere l'impatto, inclusa, ove opportuno, la previsione di un'unità di gestione delle crisi informatiche e di appropriati meccanismi graduati di intervento; (*v*) definire le azioni per ripristinare le attività aziendali, rimuovendo le fonti di attacco, riportando i sistemi e i dati ad uno stato normale, identificando e mitigando le vulnerabilità sfruttate nel corso dell'incidente, intervenendo sulle vulnerabilità residue per evitare incidenti simili e effettuando un'appropriata comunicazione; (*vi*) individuare le opportune modalità di comunicazione degli incidenti e i destinatari di tale comunicazione, inclusi quelli previsti da leggi e disposizioni regolamentari; e (*vii*) garantire l'aggiornamento continuo delle conoscenze sulle minacce, vulnerabilità, incidenti e difese e la

In ordine agli assetti delle imprese assicurative, ne discende che l'organo amministrativo è tenuto a verificare non solo l'adeguatezza degli strumenti algoritmici o in ogni caso "*intelligenti*", ma anche la loro conformità normativa, nonché il relativo sviluppo etico e sostenibile[40]. Tale rilevazione, dunque, si traduce nella necessità di formalizzare metodi di utilizzo (responsabile) degli strumenti di intelligenza artificiale, assicurando al contempo un'adeguata formazione dei membri del c.d.a., nonché di strutturare flussi informativi idonei a garantire un controllo effettivo, e non meramente formale, delle tecnologie impiegate. La digitalizzazione delle strutture, d'altronde, rileva anche con riferimento ai compiti e alle prerogative delle richiamate funzioni fondamentali (*internal audit*, *compliance*, *risk management* e attuariale)[41]. Le stesse, infatti, coinvolte nel monitoraggio della struttura interna, risultano competenti anche nel vaglio dell'idoneità dei sistemi innovativi adottati dall'impresa.

Dunque, sostenibilità e intelligenza artificiale, inserendosi in un complesso già formato e – come rilevato[42] – "*divergente*" rispetto alla normativa generale, concorrono (e concorreranno in misura sempre crescente) a rendere ancor più specializzante il tessuto regolatorio. Ciò, anche con riferimento ad elementi che, in linea di principio e dal punto di vista delle tutele soggettive sottese a tale transizione economica[43], non si diversificano in base alle attività d'impresa concretamente svolte; e che, ai fini della loro efficienza sistematica, meriterebbero una strutturazione complessiva, in virtù della loro caratteristica immanenza. All'opposto, invece, pare che il processo di normazione euro-unionale e domestico sia orientato verso il consolidato meccanismo di introdurre una regolazione in parte differente negli ambienti economici più rigorosamente vigilati, tra cui quello assicurativo, accentuandone la relativa caratteristica di terreno di elezione per

revisione periodica delle strategie e della politica di data governance, per affrontare i rischi emergenti, rivedere la corretta allocazione delle risorse, identificare e porre rimedio ad eventuali carenze riscontrate e apprendere dall'analisi di incidenti accaduti internamente o esternamente.

[40] V. LEMMA, *Intelligenza artificiale e sistemi di controllo: quali prospettive regolamentari?*, cit., 319 ss. F. CAPRIGLIONE, *Diritto ed economia. La sfida dell'Intelligenza Artificiale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, suppl. 3., cit., 4 ss.; *ivi* M. SEPE, *Innovazione tecnologica, algoritmi e Intelligenza Artificiale nella prestazione dei servizi finanziari*, 186 ss. In ambito assicurativo, *ivi*, I. SABBATELLI, *L'approccio* tech *al rischio assicurativo: quale etica?*, 226 ss.

[41] Sul punto v. i §§3.1, 3.2, 3.3 e 3.4 del capitolo 4.

[42] Cfr. i capitoli 3 e 4 *supra*.

[43] Su cui v. S. AMOROSINO, *Principi e clausole generali nelle regolazioni delle transizioni economiche*, cit. 1 ss.; F. SARTORI, *Attività bancaria e processi di transizione*, cit., 27 ss.; V. LEMMA, *Innovazione tecnologica, Esg 2.0 e finanza sostenibile*, cit., 209 ss.; L. RODIO NICO, *La tecnologia economicamente sostenibile nella transizione ambientale: spunti di riflessione*, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, cit., 685 ss.

politiche innovative in ipotesi parzialmente replicabili in ambiti non supervisionati. E, così, evidenziando un parallelo processo di "*demarcazione*" sempre più intenso della normativa assicurativa rispetto a quella generale.

Una tendenza, del resto, concomitante con una progressiva erosione della centralità legislativa in favore dell'espansione della tecnica sezionale, affidata ad autorità indipendenti. Quest'ultima, infatti, non si innesta più (soltanto) nel rapporto "regola-deroga", ma costituisce espressione dell'evoluzione settoriale, che nelle assicurazioni trova una compiuta realizzazione in virtù della fissazione di precetti generali nel c.a.p. e della relativa valorizzazione (e precisazione) di cui alla regolamentazione secondaria.

BIBLIOGRAFIA

A

AA.VV., *Collegio sindacale e sistema dei controlli nel diritto societario comune e speciale*, a cura di Presti, Milano, 2002.

AA.VV., *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia Gobierno Corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizades*, Cizur Menor, 2015.

AA.VV., *Dai "soliti noti" alla "*gender diversity*": come cambiano gli organi di amministrazione e controllo delle società*, a cura di Callegari, Desana e Sarale, in *Giur.it.*, 2015, 2245-2284 e 2515-2538.

AA.VV., *Diritti, interessi ed amministrazioni indipendenti*. *Approfondimenti, biografie, nuovi percorsi di ricerca. Giornate di studio sulla giustizia amministrativa dedicate ad Eugenio Cannada-Bartoli*. Atti del Convegno di Siena, 31 maggio - 1° giugno 2002, a cura di Francario, Milano, 2003.

AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023.

AA.VV., *Economia e diritto in Italia durante il Fascismo*, a cura di Barucci, Bini e Conigliello, Firenze, 2017.

AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, a cura di Cerrato, Torino, 2019.

AA.VV., *Insurance Contract Law*, a cura di Colinvaux e Merkin, Londra, I, 2023.

AA.VV., *Insurance Regulation in the European Union: Solvency II and Beyond*, a cura di Marano e Siri, Cham, 2017.

AA.VV., *International Political Risk Management: Looking to the Future*, a cura di Moran e West, Washington, D.C., 2005.

AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni.* Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015.

AA.VV., *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2023, a cura di Marchetti, Rossi, Strampelli, Urbani, Ventoruzzo, Milano, 2024.

AA.VV., *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, Torino, 2006.

AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti nella comparazione giuridica*, a cura di Pepe e Colella, Napoli, 2012.

AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti tra garanzia e regolazione*. Atti del Convegno "*Le Autorità amministrative indipendenti tra garanzia e regolazione*", Università degli Studi di Napoli – L'Orientale, 3 dicembre 2019, a cura di Contieri, Immordino e Zammartino, Napoli, 2020.

AA.VV., *No women no board*. *How ESG-ender diversity is reshaping corporate governance around the world*, a cura di Callegari e Desana, Pisa, 2025

AA.VV., *Prima raccolta completa della giurisprudenza sul codice di commercio disposta sistematicamente articolo per articolo. Primo supplemento*, a cura di Navarrini e Vedani, Milano, 1925.

AA.VV., *Quaderno IVASS n. 8*. *Il nuovo Regolamento IVASS sull'accesso agli atti. La distribuzione assicurativa. Il gruppo dopo Solvency II*, Roma, 2017.

AA.VV., *Quaderni di Ricerca Giuridica*, n. 100. Atti del Convegno "A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): *The Test of Time*", Roma, 11-12 dicembre 2023, a cura di Perassi, Rabitti, Sartori e Troiano, Roma, 2024.

AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, a cura di Riganti, Torino, 2024.

AA.VV., *Sostenibilità, finanza, mercati, ambiente. Spunti di riflessioni*. Atti del Convegno di Bari, 16-17 maggio 2024, a cura di Davola, Antonucci, Cavaliere, e Luchena, Bari, 2025.

AA.VV., *Transparency in Insurance Contract Law*, a cura di Marano e Noussia, Cham, 2019.

AA.VV., *Trattato di diritto privato dell'Unione europea*, IV, a cura di Montalenti, diretto da Ajani e Benacchio, Torino, 2022

ABRIANI N., *Collegio sindacale e "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" nel sistema policentrico dei controlli*, in *RDS*, 2013, I, 1.

ABRIANI N., *Il nuovo codice di "*Corporate Governance*"*, in *RDS*, 2022, I, 253.

ABRIANI N., *L'impatto dell'intelligenza artificiale sulla "*governance*" societaria: sostenibilità e creazione di valore nel lungo termine*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2022, 89.

ABRIANI N., *La* corporate governance *nell'era dell'algoritmo. Prolegomeni a uno studio sull'impatto dell'intelligenza artificiale sulla* corporate governance, in *NDS*, 2020, 261.

ABRIANI N., *La disciplina dei gruppi di imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Diritto della crisi*, 10 novembre 2022.

ABRIANI N., *Le categorie della moderna cibernetica societaria tra algoritmi e androritmi: "*fine*" della società e "*fini*" degli strumenti tecnologici*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 743.

ABRIANI N. e CATANIA A., *Corporate Governance and the So-Called "Four-Eyes Principle"*, in AA.VV., *The Governance of Insurance Undertakings. Corporate Law and Insurance Regulation*, a cura di Marano e Noussia, *AIDA Europe Research Series on Insurance Law and Regulation*, 6, Cham, 2022, 4.

ABRIANI N. e ROSSI E., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Soc.*, 2019, 394.

ABRIANI N. e SCHNEIDER G., *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla* Fintech *alla* Corptech, Bologna, 2021.

ABU AWWAD A., *L'autovalutazione dell'organo amministrativo nel Codice italiano di* Corporate Governance, in *Milan Law Review*, 2022, 3, 1, 1.

ACCETTELLA F., *L'Accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, 462.

AGOSTONI P., *Ancora sul controllo interno e sul Codice di Autodisciplina*, in *Soc.*, 2000, 221.

AGOSTONI P., *Note sul controllo interno degli emittenti quotati nel diritto e nella pratica*, in *Soc.*, 1999, 1420.

AGSTNER P. e COSTA S., *Il consiglio di amministrazione nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di società quotate*, in *Rivista ODC*, 2022, 749.

AGUILERA R.V., DESENDER K., BEDNAR M.K. e LEE J.H., *Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle*, in *Academy of Management Annals*, 2015, 9, 1, 483.

AIGNER P., *Identifying Scenarios for the Own Risk and Solvency Assessment of Insurance Companies*, *ICIR Working Paper Series*, n. 48/23, 7 settembre 2023.

ALBERICI A. e PREVIATI D., *I ruoli attribuiti alla funzione* compliance, in AA.VV., *La funzione* compliance*: banche, assicurazioni, imprese di investimento*, a cura di Musile Tanzi, Roma, 2010, 71.

ALCHIAN A.A. e DEMSETZ H., *Production, Information Costs, and Economic Organization*, in *The American Economic Review*, 1972, 62, 5, 777.

ALI P. e GREGORIOU G.N., *International Corporate Governance After Sarbanes-Oxley*, Hoboken, 2006.

ALLEGRI V., *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori,* Milano, 1979.

ALPA G., *La responsabilità degli "intermediari" nel diritto comune, nel diritto speciale e nel diritto comunitario*, in AA.VV., *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, Milano, 2006, I, 367.

ALPA G., *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, in *Rass. forense*, 2003, 505.

ALPA G., *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 217.

ALPA G., *Note sulla "*corporate governance*" e sul sistema monistico*, in *Contratto e impresa*, 2020, 1.

ALPA G., *Proprietà privata, funzione sociale, poteri pubblici di «conformazione»*, in *Riv. dir. pubbl.*, 2022, 599

ALPA G., *Responsabilità degli amministratori di società e principio di "*sostenibilità*"*, in *Contratto e impresa*, 2021, 721.

ALPA G., *Solidarietà. Un principio normativo*, Bologna, 2022.

ALTOMONTE A., *La distribuzione assicurativa. Spunti di riflessione alla luce del regolamento IVASS n. 40 del 2 agosto 2018*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2019, 443.

ALVARO S. e VENTORUZZO M., *I poteri di vigilanza e di intervento della Consob*, in AA.VV., *Il Testo Unico Finanziario*, diretto da Cera e Presti, Bologna, 2020, 2080.

AMATO G., *Le assicurazioni tra Stato e mercato: quali sfide per il futuro del Paese?*, in AA.VV., *Assicurazioni e sviluppo: lezioni dalla storia*, a cura di Garonna e D'Alessandro, Roma, 2012, 17.

AMATUCCI C., *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli Amministratori e* Business judgment Rule, in *Giur. comm.*, 2016, I, 648.

AMBROSELLI A.M., *La solvibilità dei gruppi assicurativi e riassicurativi nel regime "*Solvency II*": un approccio sensibile al rischio*, in *Assicurazioni*, 2022, I, 47.

AMBROSELLI A.M., *Key features of a sound governance system for (re)insurance groups and the application – mutatis mutandis – of the requirements applicable at solo level*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 584.

AMBROSINI S., *Il controllo interno nelle società di capitali. La nuova disciplina del collegio sindacale*, Milano, 2004.

AMBROSINI S., *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, 64.

AMMANNATI L., *Il ruolo dei "principi" nella società dell'incertezza*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 273.

AMMANNATI L., *Le privatizzazioni in Italia: alla ricerca di un progetto*, in AA.VV., *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche in Italia*, a cura di Ammannati, Milano, 1995, 1.

AMOROSINO S., *Il diritto delle assicurazioni nell'unitarietà delle regolazioni nei tre mercati finanziari*, in AA.VV., *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, a cura di Landini e Ruggeri, Napoli, 2018, 227.

AMOROSINO S., *Il nuovo codice delle assicurazioni. I profili pubblicistici del nuovo codice delle assicurazioni: disciplina di settore e potere di* regulation *dell'ISVAP*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2005, 1251.

AMOROSINO S., *L'«amministrativizzazione» del diritto delle imprese*, in *Dir. amm.*, 2011, 607.

AMOROSINO S., *La conformazione regolatoria della* governance *delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, I, 209.

AMOROSINO S., *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016.

AMOROSINO S., *La* "*Costituzione economica*", in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 95.

AMOROSINO S., *Le Autorità indipendenti "*economiche*" ed il prisma delle conformazioni dei contratti*, in *Riv. dir. banc.*, 2024, I, 253.

AMOROSINO S., *Le evoluzioni recenti del Codice delle Assicurazioni, del T.U. Bancario e del T.U. dell'intermediazione finanziaria*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 5. Seminari per i dieci anni del codice delle assicurazioni private,* Roma, 2016, 50.

AMOROSINO S., *Principi «costituzionali», poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in AA.VV., *Manuale di diritto del mercato finanziario*, a cura di Amorosino, Milano, 2014, 3.

AMOROSINO S., *Principi e clausole generali nelle regolazioni delle transizioni economiche*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 1.

AMOROSINO S., *Principi e clausole generali nelle transizioni economiche*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 277.

AMOROSINO S., *Profili sistemici e pubblicistici del nuovo codice delle assicurazioni*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni*. *Commento sistematico*, a cura di Amorosino e Desiderio, Milano, 2006, 23.

AMOROSINO S., *Trasformazioni dei mercati, nuovi modelli regolatori e* mission *del diritto dell'economia*, in *Dir. banc.*, 2016, I, 17.

ANDERLONI L., MORO O. e TANDA A., Governance *e* performance *nelle imprese di assicurazioni: un'analisi bibliometrica ed una meta analisi*, in *DEM Working Paper Series*, n. 177, 2019.

ANDERSON U. e DAUGHERTY B.*, Corporate Governance and Internal Auditing-The Third Line of Defense: Internal Audit's Role in the Governance Process*, in *Internal Auditing*, 2012, 27, 4, 38.

ANDREI P., *L'azienda e l'economia aziendale*, in AA.VV., *Introduzione all'economia aziendale*, a cura di Andrei, Torino, 2016, 16.

ANGELICI C., *Direzione e coordinamento: casi e questioni*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 951.

ANGELICI C., *In tema di rapporti fra "amministrazione" e "controllo"*, in AA.VV., in *Saggi sui grandi temi della* Corporate Governance, a cura di Tedeschi, Milano, 2013, 1.

ANGELICI C., *In tema di rapporti fra "amministrazione" e "controllo"*, in AA.VV., *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di Abbadessa, Torino, 2015, 145.

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006.

ANGELONE M., *Diritto privato regolatorio, conformazione dell'autonomia negoziale e controllo sulle discipline eteronome dettate dalle authorities* in *Nuove autonomie*, 2017, 441.

ANNUNZIATA F., *Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra* soft law *e controllo della Corte*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, luglio 2021, 2.

ANNUNZIATA F., *The remains of the day: EU financial agencies, soft law and the relics of Meroni*, *European Banking Institute Working Paper Series 2021*, n. 106, 2021.

ANTONUCCI A., *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*. *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, a cura di Volpe Putzolu, Padova, 2010, 9.

ANTONUCCI A., *Commento* sub *art. 5*, in AA.VV., *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Costa, Torino, 2013, I, 39.

ANTONUCCI A., *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, I, 236.

ANTONUCCI A., *L'armonizzazione in tema di contratti* assicurativi, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2004, 15.

ANTONUCCI A., *Prassi e norma nel contratto di assicurazione: la clausola* claims made, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, 153.

APICELLA F., D'AURIZIO L., GALLO R. e GUAZZAROTTI G., *Quaderno IVASS n. 18. Le relazioni tra banche e assicurazioni in Italia*, Roma 2021.

ARENA M., *I sistemi di controllo interno*, in AA.VV., *Sistemi di controllo di gestione. Metodi, strumenti e applicazioni*, a cura di Azzone, Milano, 2006, 283.

ARLEN J., *The Compliance Function*, *Law and Economics Research Paper Series Working Paper* n. 23-38, *Public Law and Legal Theory Research Paper Series Working Paper* n. 23-54, settembre 2023.

ARRIGONI M. e RESTELLI E.R., *Il caso* Silicon Valley Bank *e la proporzionalità nella disciplina europea delle banche*, in *Soc.*, 2023, 723.

ARROW K.J., *Insurance, Risk, and Resource Allocation*, in AA.VV., *The economics of information*, Oxford, 1984, 78.

ARTERO J.P., *Corporate Governance: The Revival of an Academic, Professional, and Policy Field*, *Working Paper*, 2007.

ASCARELLI T., *La c.d. approvazione amministrativa delle condizioni generali di polizza nell'assicurazione sulla vita*, in *Assicurazioni*, 1936, I, 1.

ASCARELLI T., *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952.

ASCARELLI T., *Sul concetto unitario del contratto di assicurazione*, in AA.VV., *Saggi giuridici*, 1949, 397.

ASCIONE M., *Le relazioni interorganiche e gli strumenti a disposizione del collegio sindacale per lo svolgimento della propria funzione di vigilanza: i flussi informativi endosocietari, esosocietari ed extrasocietari*, in *Rivista* Corporate Governance, 2023, 567.

ASQUINI A., *Su talune recenti vedute circa la posizione giuridica dell'assicurazione contro gli infortuni*, in AA.VV., *Studi sulle assicurazioni. Raccolti in occasione del Cinquantenario dell'Istituto Nazionale delle Assicurazioni,* Roma, 1963, 3.

ATINC G., SRIVASTAVA S. e TANEJA S., *The Impact of Gender Quotas on Corporate Boards: A Cross-Country Comparative Study*, in *Journal of Management and Governance*, 2022, 26, 685.

ATTANASIO C., *Profili ricostruttivi del diritto privato regolatorio*, Napoli, 2022.

AVESANI R.G., *Objectives and Evolution of the New Supervisory Regime*, in AA.VV., *Solvency II: A Dynamic Challenge for the Insurance Market*, a cura di Andenas, Avesani, Manes, Vella e Wood, Bologna, 2017, 79.

B

BAILY M.N., KLEIN A. e SCHARDIN J., *The Impact of the Dodd-Frank Act on Financial Stability and Economic Growth*, in *The Russell Sage Foundation Journal of the Social Sciences*, 2017, 1, 20.

BAINBRIDGE S.M., *Corporate governance after the financial crisis*, Oxford, 2012.

BAINBRIDGE S.M., *Corporate Law*, New York, 2009.

BALDASSARRE A., (voce) «*Iniziativa economica privata*», in *Enc. dir.*, Vol. XXI, 1971, 602.

BALSAMO TAGNANI S., "Solvency" *II. L'avvio del nuovo regime di vigilanza prudenziale nel settore assicurativo*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2016, 691.

BALTRUNAITE A., BRODI E. e MOCETTI S., *Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese*, in *Questioni di Economia e Finanzia. Occasional Paper*, n. 514, Roma, 2019.

BANI E. e MONTEDORO G., *Le autorità amministrative indipendenti*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 169.

BARACHINI F., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, I, 2016, 1210.

BARACHINI F., *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, 2008.

BARALDI M., PALETTA A. e ZANIGNI M., Corporate governance *e sistema di controllo interno*, Milano, 2004.

BARBA V., *Autorità amministrative indipendenti, nullità sopravvenuta e conformazione del contratto*, in *AGE*, 2018, 493.

BARBARA G., *Flussi informativi endoconsiliari e interorganici*, in *NDS*, 2022, 423.

BARBARA G., *Gli assetti adeguati e i flussi informativi*, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 401.

BARCELLONA E., Business judgment rule *e interesse sociale nella "crisi". L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale*, Milano, 2020.

BARTALENA A., *I comitati interni a rilevanza esterna*, in *Riv. soc.*, 2022, 745.

BARTOLACELLI A., *Armonizzazione, concorrenza e convergenza tra ordinamenti: evidenze dal diritto delle società a responsabilità limitata in Europa e in Italia*, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di Pederzini, IV ed., Torino, 2020, 157.

BARTOLACELLI A., *Struttura e funzionamento dell'organo amministrativo*, in AA.VV., *La* governance *delle società a responsabilità limitata*, a cura di Pederzini e Guidotti, II ed., Milano, 2022, 179.

BARTOLUCCI L. e PICCIRILLI G., *Integrazione europea e diritto costituzionale italiano*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 41.

BASTIA P., *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese a struttura complessa e nei gruppi societari*, in *La Magistratura*, 2022, 7.

BASTIA P. e RICCIARDIELLO E., *Gli adeguati assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione e gestione della crisi: tra principi generali e scienza aziendale*, in *Banca impr. soc.*, 2020, 359.

BAUCO C. e DE NUCCIO E., *Ruolo, obblighi e responsabilità dei sindaci alla luce del nuovo Codice della crisi: gestione del rischio, flussi informativi e "*best practices*"*, in *Rivista* Corporate Governance, 2023, 489.

BAUDINO A*., Fondamenti e orizzonti della nuova cultura d'impresa: come costruire una governance collaborativa a garanzia della continuità e della sostenibilità dell'impresa*, in *Dir. econ. impr*., 2024, 39.

BENAZZO P., *Organizzazione e gestione dell'«impresa complessa»:* compliance*, adeguatezza ed efficienza.* E pluribus unum, in *Riv. soc.*, 2020, 1197.

BENEDETTI A.M., *Gli "assetti organizzativi adeguati" tra principi e clausole generale. Appunti sul nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2023, 964.

BENEDETTI A.M., *Principi (definitori) e clausole generali (ambulatorie): "assetti organizzativi adeguati" e (nozione di) "impresa" nell'art. 2086 c.c.*, in *Riv. dir. civ.*, 2023, 907.

BENEDETTI L., *L'applicabilità della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori,* in *Riv. soc.*, 2019, 413.

BENEDETTI M., *Le quote nei consigli di amministrazione delle imprese a partecipazione pubblica*, in *Giornale dir. amm*., 2013, 719.

BENVENUTO L., *I poteri di regolazione delle Autorità indipendenti*, in *AGE*, 2002, 553.

BERETTA S., *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Milano, 2004.

BERETTA S. e PECCHIARI N., *Analisi e valutazione del sistema di controllo interno (metodi e tecniche)*, Milano, 2007.

BERNARDINO G., *Solvency II implementation – beyond compliance*, intervento alla Conferenza *The Launch of Solvency* II, Roma, 3 marzo 2016.

BERTERO P., BRUSA L. e SORANO E., *Dentro l'azienda: organizzazione e* management, Milano, 2004.

BERTI DE MARINIS G., *Governo del prodotto e conformazione dei contratti di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 2023, I, 411.

BERTI DE MARINIS G., *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, in AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, Milano, 2023.

BERTI DE MARINIS G., *La tutela del cliente «*vulnerabile*»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2018, I, 651.

BERTI DE MARINIS G., *Mercato assicurativo e progressivo adeguamento della normativa regolamentare su "*product governance*" (*POG*) e distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (*IBIPs*)*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2021, 78.

BERTOLOTTI A., *I controlli nella s.p.a.*, Bologna, 2018.

BEVIVINO V., *La* corporate governance *bancaria: annotazioni comparatistiche e nuove prospettive*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1121.

BIANCA M., *Alla ricerca di una responsabilità autonoma del presidente del consiglio di amministrazione,* in *Ricerche giuridiche*, 2018, 7, 8.

BIANCHI G., *I flussi informativi*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 233.

BIANCHI G., *Le procedure aziendali*, AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 181.

BIANCHI L.A., Key manager *e gestione dell'impresa: appunti per una futura ricerca*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 800.

BIANCHI L.A., Key manager *e gestione dell'impresa: appunti per una futura ricerca*, in *Riv. soc.*, 2022, 637.

BIANCHI L.A., *La gestione dell'impresa. I consigli di amministrazione tra regole e modelli organizzativi*, Bologna, 2021.

BIANCHINI M. e DI NOIA C., *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Di Noia e Bianchini, Milano, 2010, 1.

BIFFI E. e RADAELLI G., *Commento* sub *art. 36* bis, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 98.

BILANCIA P., *La nuova* governance *dell'eurozona e i "riflessi" sugli ordinamenti nazionali*, in *Federalismi*, 2012, 23, 1.

BINDI E. e PISANESCHI A., *Sanzioni Consob e Banca d'Italia. Procedimenti e "doppio binario" al vaglio della Corte EDU*, Torino, 2018.

BIRDS J., *Birds' Modern Insurance Law*, Londra, 2022.

BIRDS J., LYNCH B. e PAUL S., *MacGillivray on Insurance Law*, XV ed., Londra, 2024.

BISIGNANO V., *Appunti in tema di adeguatezza degli assetti amministrativi, organizzativi e contabili nelle società bancarie e responsabilità degli amministratori***,** in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2022, 1251.

BISONI C. e FERRETTI R., *Il consiglio di amministrazione tra vincoli regolamentari e vincolo della creazione di valore*, in *Banca impr. soc.*, 2019, 230.

BOGGIO L., *Mobilità transfrontaliera delle società e continuità soggettiva nell'Unione Europea*, Torino, 2022.

BOLIS C. e GUSMEROLI M., *Le riserve tecniche obbligatorie delle imprese di assicurazione*, in *Corr. trib.*, 2010, 2753.

BONELLI F., *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013.

BONELLI F., G*li amministratori di S.p.A. Dopo la riforma delle società*, Milano, 2004.

BONELLI F., *La responsabilità degli amministratori di società per azioni,* Milano, 1992.

BORGIOLI A., *L'amministrazione delegata,* Firenze*,* 1982.

BORGIOLI A., *La responsabilità solidale degli amministratori di società per azioni*, in *Soc*., 1978, 1056.

BOSAK S. e BLINKA D.J., *Fallout from Crisis: Boards of Directors, In-House Counsel, and Corporate Risk Management in a New Era*, in *International In-house Counsel Journal*, 2016, 1.

BOZZA E. e CAFARO E., *La crisi nelle società partecipate pubbliche e le implicazioni sulle attività di vigilanza alla luce del T.U.*, in *Società e Contratti. Bilancio e Revisione*, 2016, 11, 33.

BRESCIA MORRA C., *Basilea 2: tutto da rifare?*, in *Coop. cred.*, 2008, 271.

BRESCIA MORRA C., *I "flussi informativi" nella* corporate governance *bancaria*, in Banche e banchieri, 2008, 476.

BRESCIA MORRA C., *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, 2020.

BRESCIA MORRA C. e CRISCI G., *L'autovalutazione dei consigli di amministrazione delle banche quotate*, in *Bancaria*, 2011, 76.

BRIGUGLIO A., *Applicabilità della* business judgment rule *alle scelte in materia di assetti societari adeguati*, in *RDS*, 2021, II, 279.

BRITZELMAIER B., CORVINI C. e OSSOLA G., *Going Beyond Formalization: Effective Risk Management in a Medium Company*, in AA.VV., *The Future of Risk Management. Perspectives on Financial and Corporate Strategies*, a cura di De Vincentiis, Culasso, Cerrato, Cham, 2019, 277.

BROWN E.F., *Will the Federal Insurance Office Improve Insurance Regulation?*, in *University of Cincinnati Law Review*, 2013, 81, 581.

BROWNING P.C. e SPARKS W.L., *The Director's Manual. A Framework for Board Governance*, Hoboken, 2015.

BROZZETTI A., *Gruppo, partecipazioni e vigilanza nel codice delle assicurazioni del 2005. Prima lettura, anche alla luce della disciplina bancaria*, in *Dir. banc. merc. fin.*, I, 219.

BRUNER C.M., *Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative*, in *Yale Law Journal*, 2021, 131, 1217.

BRUNETTI A., *Trattato del diritto delle società,* Milano, 1948.

BRUNO S., *ESG come fattore di rischio e articolazione del c.d.a.*, in AA.VV., *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2023, a cura di Marchetti, Rossi, Strampelli, Urbani, Ventoruzzo, Milano, 2024, 805.

BRUSA L., *Sistemi manageriali di amministrazione e controllo*, Milano, 2012.

BUCCI C., (voce) «*Economia (intervento nell')*», in *Dig. Pub*., 1990, 361.

BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, 3° e 5° comma, c.c.,* in *Giur. comm.*, 2006, I, 10.

BUSSO M. e MACRÌ L., *Il Collegio Sindacale e il Comitato Controllo e Rischi nelle società quotate: il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi anche alla luce del nuovo Codice di* Corporate Governance, in *Rivista* Corporate Governance, 2021, 353.

BUTERA S. e MONTEMAGGIORI F., *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, in *Assicurazioni*, 2018, I, 41.

BUTTARO L., (voce) «*Assicurazione (contratto di)*», *Enc. dir.*, III, 1958, 466.

BUZZICHELLI F., *L'impatto della nuova regolamentazione sui sistemi di* governance. *Interventi di Vigilanza*, intervento tenuto al Seminario IVASS tenutosi a Roma in data 24 ottobre 2017 intitolato *La* Governance *delle imprese di assicurazione. Le novità regolamentari*.

C

CACCHI PESSANI S., *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo "fluido": prassi, problemi e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2021, 705.

CAGNASSO O., *Brevi note in tema di delega di potere gestorio nelle società di capitali*, in *Soc*., 2003, 802.

CAGNASSO O., *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.*, in *Giur.it.*, 2020, 365.

CAGNASSO O., *Gli assetti adeguati nelle società a responsabilità limitata*, in *NDS*, 2017, 11.

CAGNASSO O., *Gli organi delegati nella società per azioni. Profili funzionali,* Torino, 1976.

CAGNASSO O., *Il dovere di vigilanza degli amministratori e la "delega di fatto" tra norme "vecchie" e "nuove",* in *Giur.it.,* 2004, 557.

CAGNASSO O., *La predisposizione degli assetti adeguati nelle società di persone*, in *NDS*, 2022, 10.

CAGNASSO O., *L'amministrazione collegiale e la delega*, *Trattato delle società per azioni*, a cura di Colombo e Portale, Torino, IV, 1991, 241.

CAGNASSO O., *Le interferenze tra il diritto societario e il diritto fallimentare*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso e Panzani, Torino, 2016, II, 2615.

CAGNASSO O., *Le misure idonee, gli assetti adeguati e l'organizzazione dell'attività dell'impresa*, in *NDS*, 2021, 1597.

CAGNASSO O. e POLLASTRO I., *Organizzazione della gestione di vertice ed autonomia privata*, relazione tenuta al XII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 17-18 settembre 2021.

CAGNASSO O. e RIGANTI F., *L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti*, in *Giur. it,* 2017, 388.

CAIZZI B., *L'assicurazione in Italia fino all'Unità*, Milano, 1975.

CALANDRA BUONAURA V., *Amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale,* IV, 4.VI, fondato da Buonocore, diretto da Costi, Torino, 2019.

CALANDRA BUONAURA V., *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm*., 2020, I, 439.

CALANDRA BUONAURA V., *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla* corporate governance *e sui sistemi di controllo interno delle banche*, in *Banca impr. soc.*, 2015, 19.

CALDERAZZI R., *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, in *Reg. merc.*, 2019, 272.

CALDERAZZI R., *La funzione dell'organizzazione nell'impresa bancaria*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2019, 261.

CALDERAZZI R., *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018.

CALDERAZZI R., *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, Torino, 2020.

CALLEGARI M., *Gli assetti adeguati nei gruppi tra disciplina positiva ed autonomia privata*, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 413.

CALLEGARI M., *Riflessioni conclusive in tema di* gender equality *alla luce degli interventi dell'Unione Europea e dei modelli adottati dai diversi ordinamenti*, in AA.VV., *Speriamo che sia femmina: l'equilibrio fra i generi nelle società quotate e a controllo pubblico nell'esperienza italiana e comparata*, a cura di Callegari, Desana e Sarale, Torino, 2021, 289.

CALLEGARI M., *Spunti di riflessione in tema di* gender equality*: interventi dell'Unione Europea, azioni positive nei diversi ordinamenti e legge n. 120/2011 a confronto. Prospettive di armonizzazione, efficienza delle azioni positive e lacune*, relazione tenuta al VII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 26-27 febbraio 2016.

CALLIANO O.M., *Introduzione. Gestione del rischio giuridico e diritto delle assicurazioni*, in AA.VV., Avoid, transfer, retain. *Aspetti giuridici dell'*enterprise risk management *e diritto delle assicurazioni*, a cura di Calliano, Torino, 2016, 25.

CALVOSA L., *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Soc.*, 2019, 799.

CALVOSA L., *Sui poteri individuale dell'amministratore nel consiglio di amministrazione di società per azioni*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 356.

CALVOSA L. e ROSSI S., *Gli equilibri di genere negli organi di amministrazione e controllo delle imprese*, in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2013, 19.

CAMEDDA A., *Gli obblighi precontrattuali nel mercato assicurativo: caratteri e rimedi*, Torino, 2024

CAMEDDA A., *Il consumatore di prodotti assicurativi attivo e responsabile*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 72.

CAMEDDA A., *La "*Product Oversight and Governance*" dei prodotti assicurativi: un primo sguardo al Regolamento IVASS n. 45 del 4 agosto 2020*, in *Giustizia civile.com.*, 2020, 1.

CAMEDDA A., *La* Product Oversight and Governance *nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2021, I, 243.

CANDIAN A., *Il diritto delle assicurazioni, la misurazione dei rischi dell'impresa assicurativa ed il bagaglio del giurista: l'esempio di* Solvency II, in AA.VV., *Un giurista di Successo – Studi in onore di Antonio Gambaro*, a cura di Mattei, Candian, Pozzo, Marchetti e Monti, Milano, 2017, 1439.

CANDIAN A. e TITA A., *La* compliance *delle imprese assicurative nel quadro europeo tra* Solvency II*,* EIOPA*, e direttiva Omnibus*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 3.

CANET A., *Groupthink in the Boardroom. The Good, the Bad and the Ugly*, in *ssrn*, 2016.

CANTINO V., Corporate governance*, misurazione della* performance *e* compliance *del sistema di controllo interno*, Milano, 2007.

CAPELLI I. e PATRIARCA S., *Frammenti di* governance *nelle società di persone*, in *Rivista ODC*, 2022, 91.

CAPELLI I. e PATRIARCA S., *Frammenti di* governance *nelle società di persone*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1325.

CAPELLI M., *Il recepimento della Corporate Sustainability Reporting Directive nell'ordinamento interno*, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, a cura di Riganti, Torino, 2024, 85.

CAPONE D., BUTERA S. e MONTEMAGGIORI F., *Quaderno IVASS n. 22*. *Donne,* board *e imprese di assicurazione*, Roma, 2022.

CAPPIELLO A., *Regolamentazione e* risk management *nelle imprese assicurative*. *Profili evolutivi*, Milano, 2008.

CAPRIGLIONE F., *Brevi note sulla* governance *nel settore del credito (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, suppl. 4. *Temi di diritto dell'economia,* Interventi del Convegno "*Struttura organizzativa bancaria e aggregazione di gruppo*", Università degli Studi LINK, Roma, 4 marzo 2017, 1.

CAPRIGLIONE F., *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, Torino, 2023.

CAPRIGLIONE F., *Conclusioni generali*, in AA.VV., *Quaderni di Ricerca Giuridica*, n. 100, Atti del Convegno "A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): *The Test of Time*", Roma, 11-12 dicembre 2023, a cura di Perassi, Rabitti, Sartori e Troiano, Roma, 2024, 295.

CAPRIGLIONE F., *Diritto ed economia. La sfida dell'Intelligenza Artificiale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, secondo suppl. al n. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*Etica e diritto per un'intelligenza artificiale sostenibile in finanza*", a cura di Greco, 4.

CAPRIGLIONE F., *Finalità della supervisione ed articolazione dei controlli pubblici*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, I, 249.

CAPRIGLIONE F., Governance *bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni.* Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 89.

CAPRIGLIONE F., *Il rapporto tra politica e tecnica. Le autorità di vertice*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, I, 189.

CAPRIGLIONE F., *La supervisione finanziaria dopo due crisi. quali prospettive*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, suppl. 1 al n. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. Atti del Convegno "*La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*", Università degli Studi di Napoli Parthenope, Isola di Capri, 17 e 18 giugno 2022, a cura di Rossano, 3.

CAPRIGLIONE F., *Poteri della controllante e organizzazione interna del gruppo,* in *Riv. soc.*, 1990, 35.

CAPRIGLIONE F., *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, suppl. 4. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*L'ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*", Università di Pisa, 24 giugno 2022, a cura di Passalacqua, I, 22.

CAPRIGLIONE F., *Riserve di attività e interesse pubblico nel diritto dell'economia. Riflessioni introduttive*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 223.

CAPRIGLIONE F., *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in *Riv. dir. banc.*, 2024, I, 359.

CAPRIGLIONE F., *Unione monetaria, Unione bancaria, ruolo della BCE*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 501.

CAPRIGLIONE F. e SACCO GINEVRI A., *Metamorfosi della* governance *bancaria*, Torino, 2019.

CARANTA R., (voce) «*Intervento pubblico nell'economia*», in *Dig. Pub*., Milano, 2000, 371.

CARLETTI C., *Gender Diversity Management and Corporate Governance: International Hard and Soft Laws Within the Italian Perspective*, in *The Italian Law Journal*, 2019, 251.

CARLEVALE C., *Commento* sub *210* quater, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 321.

CARLEVALE C., *Commento* sub *art. 210* bis*,* in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 313.

CARLEVALE C., *Commento* sub *art. 210,* in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 309.

CARNESECCHI G., *Definizione di controlli di primo livello*, in AA.VV., Governance *e controlli interni nelle società non quotate alla luce del codice della crisi di impresa*, a cura di Novati e Vicari, Quaderno n. 80. Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, ODCEC Milano, 2019, 67.

CARNEVALI U., *Inadempimento e onere della prova*, in *Contratti*, 2002, 113.

CARRIELLO V., *Il sistema dualistico*, Torino, 2012.

CARRIERO G., *Commento* sub *art. 3*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 10.

CARRIERO G., *Il controllo sull'attività assicurativa: istituzioni, obiettivi e strumenti*, in *Soc.*, 2009, 813.

CASARIN E., *Teoria e prassi della* Compliance *nelle assicurazioni*, Milano, 2010.

CASELLI G., *Elogio, con riserve, del collegio sindacale,* in *Giur. comm.*, 2003, I, 263.

CASSANDRO G., (voce) «*Assicurazioni (storia)*», in *Enc. Dir.*, III., Milano, 1958, 419.

CASSESE S., *La «vecchia» costituzione economica: i rapporti tra Stato ed economia dall'Unità ad oggi*, in AA.VV., *La nuova costituzione economica*, a cura di Cassese, Bari, 2021, 6.

CASSETTI L., *Riformare l'art. 41 della Costituzione: alla ricerca di "nuovi" equilibri tra iniziativa economica privata e ambiente?*, in *Federalismi*, 2022, 4, 188.

CASSOTTANA M. e NUZZO A., *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, Torino, 2002.

CASTELLANO, *I controlli esterni*, in *Trattato delle società per azioni*, V, Torino, 1988, 307 .

CASTELLI L. *et al*., *Organi, assetti e responsabilità*, in AA.VV., *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, a cura di Sanzo, Bologna, 2022, 604.

CAVALIERE T., *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Le modificazioni del codice civile*, in *Giur.it.*, 2019, 2046.

CAVALLI G., *I sindaci: responsabilità diretta e responsabilità solidale con gli amministratori*, in *Fallimento*, 1989, 986.

CAVALLI G., *Profili del controllo sindacale sugli amministratori di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1968, 352.

CAVANNA M., *Commento* sub *art. 2195*, in AA.VV., *Commentario del codice civile*, a cura di Cagnasso e Vallebona, diretto da Gabrielli, 2014, Torino, 64.

CECCARELLI S., *Commento* sub *artt. 30-32 c.a.p.*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) annotato con la dottrina e la giurisprudenza e la giurisprudenza*, a cura di Candian e Carriero, Roma – Napoli, 2014, 139.

CECCHETTI M., *Le limitazioni alla libertà di iniziativa economia durante l'emergenza*, in *Rivista AIC*, 2020, 59.

CECCHETTI M., *Virtù e limiti della modifica degli articoli 9 e 41 della Costituzione*, in *Corti supreme e salute*, 2022, 127.

CERINI D., From "green" to "blue"*: l'assicurazione tra sostenibilità e regole del mercato*, in *Assicurazioni*, 2022, I, 9.

CERINI D., *I soggetti coinvolti nella* Product Oversight and Governance *(POG) per le assicurazioni: produttori (imprese di assicurazione), produttori di fatto (intermediari) ... e produttori "silenziosi" (rassicuratori)*, in *Dir. banc*., 2021, 729.

CERINI D., *Il contratto di assicurazione: problemi e riflessioni tra codice delle assicurazioni, regolamenti e diritto europeo*, in AA.VV., *La regolazione assicurativa. Dal codice ai provvedimenti di attuazione*, a cura di Marano e Siri, Torino, 2009, 3.

CERRATO S.A., *Capitale sociale e* corporate governance*: passato, presente, futuro*, in *Riv. soc*., 2022, 697.

CERRATO S.A., *Contratti tradizionali, diritto dei contratti e* smart contract, in AA.VV., Blockchain *e* smart contract. *Funzionamento, profili giuridici e internazionali*, applicazioni pratiche, a cura di Battaglini e Giordano Milano, 2019, 273.

CERRATO S.A., *Crisi, assetti adeguati e* business judgment rule, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 303.

CERRATO S.A., *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *NDS*, 2021, 1289.

CERRATO S.A., *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 63.

CERRATO S.A., CULASSO F. e CROCCO E., *"*Handle with care*". Per una* governance *dell'intelligenza artificiale nell'impresa: rischi, tecniche di gestione, assetti cibernetici*, in *Riv. soc.*, 2023, 371.

CERRATO S.A. e PEIRA G., Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, in AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, a cura di Cerrato, Torino, 2019, 90.

CERRATO S.A. e PEIRA G., Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, in *Riv. soc.*, 2019, 149.

CESARINI F. e PARENTE F., *Commento* sub *art. 53*, in AA.VV., *Testo Unico Bancario. Commentario*, a cura di Belli, Losappio, Porzio, Rispoli Farina e Santoro, Milano, 2010, 470.

CHAMON M. e DE ARRIBA-SELLIER N., *FBF: On the Justiciability of Soft Law and Broadening the Discretion of EU Agencies. ECJ (Grand Chamber) 15 July 2021, Case C-911/19, Fédération Bancaire Française (FBF) v Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*, in *European Constitutional Law Review*, 2022, 18, 286.

CHAPMAN C.B. e COOPER D.F., *Risk analysis: testing some prejudices*, in *European Journal of Operational Research*, 1983, 14, 238.

CHARLOTTE A., GRACE M.F. e LUO J., *The Market for Model Laws: The Diffusion of NAIC's Model Laws*, in *ssrn*, 2022.

CHIAPPETTA F., *Il controllo interno tra* compliance *normativa e attività gestionale*, in AA.VV., Corporate governance *e "sistema dei controlli interni" nella s.p.a.*, a cura di Tombari, Torino, 2013, 53

CHIAPPETTA F., *Il controllo interno tra* compliance *normativa e attività gestionale*, in *RDS*, III, 2013, 554.

CHIARANDA N., *Procedure di dismissione della partecipazione statale nell'INA s.p.a.*, in *NLCC*, 1995, 1255.

CHOI S., FISCH J.E. e KAHAN M., *Director Elections and the Role of Proxy Advisors*, in *Southern California Law Review,* 2009, 82, 649

CHUNG K.H., ELDER J. e KIM J., *Corporate Governance and Liquidity*, in *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2010, 45, 2, 265.

CICCHINELLI S., *Commento* sub *art. 53*, in AA.VV., *Commento al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia,* a cura di Costa, Torino, 2013, I, 545.

CINELLI M., *Diritto della previdenza sociale*, Torino, 2022.

CIRAOLO F., *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari. Dal metodo* Lamfalussy *alla riforma della vigilanza finanziaria europea,* in *Dir. econ.*, 2011, 415.

CLARICH M., *Per uno studio sui poteri normativi della Banca d'Italia*, in *Banca impr. soc*., 2003, 39.

CLEMENTE I., *La bancassicurazione nel Codice delle Assicurazioni*, in *Dir. econ. ass.*, 2007, 25.

CLEMENTE C. e LA ROCCA L., *Commento* sub *art. 53*, in AA.VV*., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Padova, 2018, I, 605.

CODA V., *Responsabilità degli amministratori e dei direttori, sistema di controllo interno e* internal auditing, in AA.VV., *Verso una nuova concezione di* Internal Auditing, a cura di Molteni, Milano, 1998, 16.

COLES J.L., DANIEL N.D. e NAVEEN L., *Director Overlap: Groupthink versus Teamwork*, in *ssrn*, 2020.

COMPORTI C., *L'integrazione dei mercati finanziari europei e la c.d. procedura di* Lamfalussy, in *Dir. banc. merc. fin*., 2002, 269.

CONSONNI G., *La certificazione della parità di genere: la UNI/PdR 125:2022*, in *Diritto delle Relazioni Industriali*, 2024, 395.

CORRIAS P., *Alea e corrispettività nel contratto di assicurazione (indivisibilità del premio e sopravvenienza)*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni.* Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 269.

CORRIAS P., *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011.

CORRIAS P., *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano, 2006.

CORRIAS P., *Il fenomeno della bancassicurazione*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di Alpa, Amorosino, Antonucci, Conte, Sepe, Troiano, Padova, 2010, I, 535.

CORRIAS P., *Il fenomeno della bancassicurazione*, *Rivista giuridica sarda*, 2009, 533.

CORRIAS P., *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 9.

CORRIAS P., *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, 1749.

CORRIAS P., *Le assicurazioni sulla vita*, in AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, Milano, 2021.

CORRIAS P., *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2018, I, 158.

CORRIAS P., Value for Money*,* Product governance *e obbligo di adeguatezza nel mercato assicurativo: uno sguardo d'insieme*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. 1. *Temi di diritto dell'economia.* AA.VV., Liber amicorum *per Laura Ammannati*, a cura di Canepa e Greco, III, 689.

CORRIAS P., Value for Money*,* Product governance *e obbligo di adeguatezza nel mercato assicurativo: uno sguardo d'insieme*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 98.

CORVESE C.G., *Commento* sub *art. 191 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, a cura di Volpe Putzolu, Padova, 2010, 715.

CORVESE C.G., *Commento* sub *art. 192 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni.* a cura di Volpe Putzolu, Padova, 2010, 668.

CORVESE C.G., *Gli assetti proprietari delle imprese di assicurazione fra diritto comune e diritto speciale (alla luce della direttiva Solvibilità II e degli orientamenti EIOPA sul sistema di* governance), in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*. Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 327.

CORVESE C.G., *I requisiti e i criteri di idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari di funzioni fondamentali di imprese di assicurazione e riassicurazione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2023, II, 69.

CORVESE C.G., *L'attuazione delle tre direttive CEE in materia di assicurazioni vita e danni. I Decreti 17 marzo 1995 nn. 174 e 175: prime considerazioni e testi normativi*, Padova, 1997.

CORVESE C.G., *La disciplina del "governo e controllo" dei prodotti assicurativi ed i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e di intermediari*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2020, II, 146.

CORVESE C.G., *Le nuove regole sull'acquisizione di partecipazioni e sui requisiti degli esponenti aziendali e dei titolari di partecipazioni delle imprese di assicurazione e riassicurazione*, in *Assicurazioni*, 2012, I, 205.

COSMA S., GABBI G. e PISANI R., *Gli impatti attesi di Solvency 2: the perfect storm?*, in *Bancaria*, 2014, 2, 63.

COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012.

COSTI R., *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1234.

COSTI R. e VELLA F., *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 62, Roma, 2008.

COTTINO G., *Diritto commerciale*, II, Padova, 1978.

COTTINO G., *Divagazioni in tema di conflitto di interessi nei gruppi*, in AA.VV., *I gruppi di società.* Atti del Convegno internazionale di studi, tenutosi a Venezia, 16-17-18 novembre 1995, a cura di Balzarini, Carcano e Mucciarelli, Milano, 1996, 1076.

COTTINO G., *Il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Il nuovo regime delle società quotate: prime considerazioni*, in *Giur.it.*, 1998, 1002.

COTTINO G., *Introduzione. L'assicurazione tra passato e presente*, in M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2011, XV.

COTTINO G., (voce) «*Società per azioni*», in *Noviss. Dig. it*., XVII, Torino, 1970, 572.

COTTINO G. e IRRERA M., *L'assicurazione tra passato e presente*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2025, 207.

COVIELLO A., *Il ruolo della bancassicurazione nella distribuzione delle polizze assicurative*, in *Dir. econ. ass.*, 2010, 201.

CRAWFORD M. e STEIN W., *Auditing Risk Management: Fine in Theory but who can do it in Practice?*, in *International Journal of Auditing*, 2002, 6, 119.

CUARESMA J.C., *The Gramm-Leach-Bliley Act*, in *Berkeley Technology Law Journal*, 2022, 17, 497.

CUCCU F., *Il diritto diseguale delle quote di genere e la "*performance*" dell'impresa*, in *Rivista di diritto dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 2018, 109.

D

D'ALBERTI M., *Le autorità indipendenti: quali garanzie?*, in AA.VV., *Garanzie costituzionali e diritti fondamentali*, a cura di Lanfranchi, Roma, 1997, 158.

D'ANGELO F., *Controlli interni,* compliance *e gestione del rischio:* quis custodiet ipsos custodes*?*, in AA.VV., *La regolazione assicurativa. Dal codice ai provvedimenti di attuazione*, a cura di Marano e Siri, Torino, 2009, 345.

D'ANGELO F., *I sindaci delle società bancarie nel quadro dei controlli interni*, Milano, 2000, 568.

D'ANTONIO C., *La* corporate governance *nelle imprese assicurative italiane*, in AA.VV., *Banche, Assicurazioni e Gestori di risparmio.* Corporate governance*, vigilanza e controlli*, Milano, 2009, 68.

D'ONZA G., *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del* risk management, Milano, 2008.

DACCÒ G., *L'organizzazione aziendale,* Padova, 1998.

DAFT R., *Organizzazione aziendale*, Milano, 2007.

DAMIANI P., *I principi costituzionali in materia economica*, in AA.VV., *Principi costituzionali*, a cura di Mezzetti, Torino, 2011, 668.

DE ANGELIS L., *Sul requisito dell'indipendenza degli «amministratori indipendenti»*, in *Banca borsa e tit. cred.,* 2018, I, 583.

DE BELLIS M., *Unificazione, differenziazione e tecnificazione nella regolamentazione europea dei mercati finanziari*, in *Riv. ital. dir. pubbl. com.*, 2015, 1553.

DE BIASI P., One size fits all *vs. proporzionalità in ambito bancario e mobiliare*, in AA.VV., *I luoghi del diritto dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, a cura di Antonucci, De Poli e Urbani, Torino, 2019, 133.

DE BONIS R. e TRAPANESE M., *Le quattro età della regolamentazione bancaria: che fare oggi?*, in *Banca impr. soc.*, 2024, 51.

DE BONIS R. e TRAPANESE M., *Le quattro età della regolamentazione bancaria: che fare oggi?*, in *Questioni di Economia e Finanzia. Occasional Paper*, n. 795, 2023.

DE CABO R.M., GRAU P., GIMENO R. e GABALDÒN P., *Shades of Power: Network Links with Gender Quotas and Corporate Governance Codes*, in *British Journal of Management*, 2022, 33, 2, 703.

DE CARIA R., *Regole di sostenibilità socio-ambientale e principi del libero mercato: verso un nuovo paradigma?*, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, a cura di Riganti, Torino, 2024, 11.

DE FELICE M., MORICONI F. e MOTTURA C., *Sulle* CorpTech*. Spunti dalla* governance *dell'impresa di assicurazione*, reperibile al seguente *link*: *https://www.dss.uniroma1.it/it/node/8269*.

DE FERRA C., *L'assicurazione: nozioni, concetti, basi matematiche*, Milano, 1995.

DE GIOIA CARABELLESE P., *I contratti di esternalizzazione dei soggetti vigilati: normativa; potere sanzionatorio delle autorità. Il provvedimento* EBA *in tema di "*outsourcing" *bancario nella filosofia del "*single supervisory mechanism*"*, in *Contratto e impresa*, 2019, 1029.

DE GREGORIO A., *Delle società e delle associazioni commerciali,* Torino, 1938.

DE LEONARDIS F., *Il diritto dell'economia circolare e l'art. 41*, in *Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente*, 2020, 50.

DE LORENZI V., *Contratto di assicurazione. Disciplina giuridica e analisi economica*, Padova, 2008.

DE LUCA N., *European Company Law*, Cambridge, 2021.

DE LUCA N., *Mutue assicuratrici. Artt. 2546-2548*, in AA.VV., *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2006.

DE MARI M., *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *NDS*, 2009, 65.

DE MARI M., *Gli assetti organizzativi societari*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 26.

DE MINICO G., *Lineamenti del potere regolamentare della Consob*, in AA.VV., *Osservatorio sulle fonti 1996*, a cura di De Siervo, Torino, 1996, 203.

DE NICOLA A., *Adottare un Modello 231 conviene? Una risposta dalla Pubblica Accusa di Como*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 698.

DE NICOLA A., *Commento* sub *art. 2381 c.c.,* in AA.VV., *Amministratori*, a cura di Ghezzi, in AA.VV., *Commentario alla riforma delle società,* diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2005, 99.

DE NICOLA A., *Il diritto dei controlli societari*, II ed., Torino, 2023.

DE NICOLA A., *Il diritto dei controlli societari.* Corporate governance*: soggetti e organismi di controllo della legalità e della gestione di impresa*, Milano, 2010.

DE POLI M., *Amministratori non esecutivi di banca e violazione del dovere di agire in modo informato*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 446.

DE POLI M., De iure belli*, ovvero, dell'obbligo di agire informato degli amministratori non esecutivi di banca*, in *Soc.*, 2019, 188.

DE POLI M., *Riflessioni sulla dimensione europea della disciplina bancaria*, in *Federalismi*, 2012, 6, 1.

DE POLI M., *Sana e prudente gestione delle imprese finanziarie*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 57.

DE POLI M., *Trasparenza e informativa nelle assicurazioni*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 2.

DE POLIS S., *Evoluzione dei modelli di* partnership *tra banche e assicurazioni*, intervento al Convegno ANSPC "*Bancassurance Leaders Club*", Roma, 3 ottobre 2018.

DE POLIS S., *L'assicurazione obbligatoria delle imprese per i danni da catastrofi naturali*, relazione tenuta al Convegno "L'assicurazione dei rischi catastrofali", Roma, 12 febbraio 2025

DE POLIS S., *L'intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, relazione tenuta al Convegno "*Intelligenza artificiale e mondo finanziario: quali applicazioni, quali implicazioni*", Milano, 9 ottobre 2024.

DE SENSI V., *Adeguati assetti e* business judgment rule, in *Diritto della crisi*, 16 aprile 2021.

DE VITIS S., *Commento* sub *art. 17 d.lgs. 17 marzo 1995, n. 174*, in AA.VV., *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, a cura di Partesotti e Ricolfi, Padova, 2000, 141.

DENOZZA F., *Sostenibilità e* corporate governance*: dagli investitori agli stakeholder*, in *Riv. soc.*, 2023, 301.

DEL PRATO E., *I regolamenti privati*, Milano, 1988.

DELL'ATTI S., Governance *e controllo interno nelle imprese di assicurazione*, relazione tenuta al Convegno Invernale ADEIMF, Trieste 9-10 febbraio 2017, 6.

DELL'ATTI S. e SYLOS LABINI S., *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, Padova, 2019.

DENOZZA F. e STABILINI A., *Principals vs Principals: The Twilight of the 'Agency Theory'*, in *The Italian Law Journal*, 2017, 511.

DENOZZA F., *A che serve il capitale sociale?*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585.

DENOZZA F., *Contratto e impresa nell'assicurazione a premio*, Milano, 1978.

DESANA E.R., *Il ruolo dell'organo amministrativo nell'ambito della* corporate governance *delle società*, AA.VV., *Trattato di diritto privato dell'Unione europea*, IV, a cura di Montalenti, diretto da Ajani e Benacchio, Torino, 2022, 275.

DESANA E.R., *La legge 120 del 2011: luci, ombre e prospettive*, in *RDS*, 2017, I, 539.

DESANA E.R., *La legge Golfo-Mosca (e i successivi sviluppi) nel quadro delle azioni positive: inquadramento e riflessi sui temi ESG*, in AA.VV., *Speriamo che sia femmina: l'equilibrio fra i generi nelle società quotate e a controllo pubblico nell'esperienza italiana e comparata*, a cura di Callegari, Desana e Sarale, Torino, 2021, 75.

DESANA E.R., *Sostenibilità ed equilibrio di genere*, in *Giur.it.*, 2024, 1219.

DESANA E.R. e CALLEGARI M., *Genere e sostenibilità sociale, fra regole nazionali consolidate e nuovi scenari europei*, in AA.VV., Gender*: regole, reporting ed*

evidenze empiriche. Un focus *sul settore finanziario*, *Quaderno O.I.B.R.* n. 10, a cura di Birindelli e Palea, 2024, 4.

DESANA E.R. e MASSA FELSANI F., *Democrazia paritaria e governo delle imprese. Nuovi equilibri e disallineamenti della disciplina*, in *Federalismi*, 2020, 24, 1.

DESIDERIO L., *Aspetti costituzionali del controllo assicurativo*, in AA.VV., *Studi sugli intermediari finanziari non bancari*, a cura di Rispoli Farina, Napoli, 1998, 276.

DESIDERIO L., *Commento* sub *artt. 188-191 c.a.p.*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, a cura di Candian e Carriero, Roma – Napoli, 2014, 817.

DESIDERIO L., *Intervento*, in AA.VV., *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: passato, presente e futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, *Quaderni di ricerca giuridica,* n. 72, Roma, 2012, 57.

DESIDERIO L., *La sana e prudente gestione nella disciplina dei controlli assicurativi*, in *Dir. econ. ass.*, 2010, 309.

DESIDERIO L., *Temi e problemi di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2010.

DESIDERIO M., *"Alta direzione" nelle banche e nelle assicurazioni*, in *dirittobancario.it*., dicembre 2024, 1.

DEVESCOVI F., *Controllo degli amministratori sull'attività degli organi delegati*, in *Riv. soc.*, 1981, 83.

DI ANTONIO M., *Sistemi di controllo interno e sistemi di controllo di gestione: quali relazioni?*, in *Bancaria*, 2012, 10, 26.

DI BRINA L., *Commento* sub *art. 266 c.a.p.*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, diretto da Capriglione, Alpa e Antonucci, Padova, 2007, II, 2, 500.

DI CAGNO N. e ADAMO S., *L'economia delle aziende di assicurazione*, Torino, 1994.

DI CATALDO V., *Assetti organizzativi della società per azioni e adeguatezza. Alcuni profili fin qui un po' trascurati*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 250.

DI CATALDO V. e ARCIDIACONO D., *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e* business judgment rule, relazione tenuta al XI Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 14-15 febbraio 2020.

DI MARCELLO T., *Sistema monistico e organizzazione delle società di capitali*, Milano, 2013.

DI PALMA F., *La responsabilità degli amministratori non esecutivi di società bancarie*, in *Soc.*, 2023, 485.

DI SALVO G., *L'art. 2409 c.c. e gli assetti organizzativi dell'impresa*, in AA.VV., *Gli assetti organizzativi dell'impresa. Quaderno n. 18. Scuola superiore della magistratura*, a cura di Calcagno e Di Marzio, Roma, 2022, 209.

DOFF R., *The Final Solvency II Framework: Will It Be Effective?*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 2016, 41, 4, 587.

DOLMETTA A. e SCIARRONE ALIBRANDI A., *Commento* sub *art. 2396 c.c.*, in AA.VV., *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, I, 2016, 1476.

DOLMETTA A. e SCIARRONE ALIBRANDI A., *Questioni attuali sulla figura del «direttore generale» d'impresa*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 403.

DONATI A. e VOLPE PUTZOLU G., *Manuale di diritto assicurativo*, XII ed., Milano, 2019.

DONATI A., *L'organizzazione ad impresa dell'assicuratore e il concetto del contratto di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 1937, I, 268.

DONATI A., Trattato *del diritto delle assicurazioni private*, Milano, I, 1952.

DONATIVI V., *Appunti e dati empirici sulle potenzialità applicative del modello dualistico (italiano) di* corporate governance *(polimorfismo strutturale, versatilità funzionale e ... il rischio dell'"aspirante tiranno")*, in *Rivista* Corporate Governance, 2021, 287.

DONGIACOMO G., *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova,* in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice un'analisi comparatistica della* Business Judgment Rule, Milano, 2014, 46.

DREHER M., *Treatises on Solvency II*, Berlino, 2015.

DRISALDI R., *Gli amministratori indipendenti nella disciplina e nella prassi: comparazioni e riflessioni*, in *Soc.*, 2014, 790.

DUFFIE D., *Prone to Fail: The Pre-crisis Financial System*, in *Journal of Economic Perspectives*, 2019, 33, 1, 81.

E

EISENBERG M., *The duty of care of corporate directors and officers*, in *University of Pittsburgh Law Review*, 1990, 51, 945.

EISENBERG M., *The structure of the corporation*, Berkley, 1976.

ELYASIANI E., STAIKOURAS S.K. e DONTIS-CHARITOS P., *Cross-Industry Product Diversification and Contagion in Risk and Return: The Case of Bank-Insurance*

and Insurance-Bank Takeovers, in *The Journal of Risk and Insurance,* 2016, 83, 681.

ENRIQUES L., *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, *ECGI Law Working Paper n. 53*, 2005, 9.

ENRIQUES L., *La* governance *delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari: teoria, strategie normative e un'applicazione alla Consob*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1153.

ENRIQUES L., *Responsabilità degli amministratori e ruolo degli algoritmi: brevi annotazioni sul senno di poi 4.0*, in AA.VV., *Intelligenza artificiale. Il diritto, i diritti, l'etica*, a cura di Ruffolo Milano, 2020, 295.

ENRIQUES L. e GARGANTINI M., *La Consob: natura, organizzazione e funzioni*, in AA.VV., *Il Testo Unico Finanziario*, diretto da Cera e Presti, Bologna, 2020, 279.

ENRIQUES L. e GARGANTINI M., *Regolamentazione e autoregolamentazione nei controlli interni sull'informazione finanziaria*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 906.

ENRIQUES L., GATTI M. e SHAPIRA R., *How the EU Sustainability Due Diligence Directive Could Reshape Corporate America*, gennaio 2025.

EULERICH M., *The New Three Lines Model for Structuring Corporate Governance – A Critical Discussion of Similarities and Differences*, febbraio 2021.

EULERICH M., VELTE P. e THEIS J., *Internal Auditors' Contribution to Good Corporate Governance. An Empirical Analysis for the One-Tier Governance System with a Focus on the Relationship between Internal Audit Function and Audit Committee*, in *Corporate ownership and Control*, 2015, 13, 1, 142.

F

FALAUTANO I. e SANTUCCI G., *La liberalizzazione del mercato assicurativo nell'ultimo trentennio in un'ottica europea: dall'internazionalizzazione alla bancassicurazione*, in AA.VV., *Assicurare. 150 anni di Unità d'Italia. Il contributo delle assicurazioni allo sviluppo del Paese*, Roma, 2011, 235.

FAMA E.F., *Agency problems and the theory of the firm*, in *Journal of Political Economy*, 1980, 88, 288.

FAMA E.F. e JENSEN M.C., *Separation of Ownership and Control*, in *The Journal of Law & Economics*, 1983, 26, 2, 301.

FANELLI G., *La delega di potere amministrativo nelle società per azioni*, Milano, 1952.

FANELLI G., *Le assicurazioni. Introduzione. Analisi e qualificazione del rapporto assicurativo*, in AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu e Messineo, Milano, 1973, 33.

FARENGA L., *La riforma del codice delle assicurazioni di cui al d.lgs. 74/2015*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 5. Seminari per i dieci anni del codice delle assicurazioni private*, Roma, 2016, 15.

FARENGA L., *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, VI ed., Torino, 2019.

FARINA G., *Assetti adeguati e società assicurativa. Questioni in tema di solvibilità*, Napoli, 2024.

FARINA M.B., *Presentazione*, in S. DELL'ATTI e S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione. Regolamentazione, proporzionalità e gestione del cambiamento*, Padova, 2019, IX.

FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2019.

FEBBI S. e BOBBO D., *L'evoluzione del sistema dei controlli interni delle imprese di assicurazione nel recepimento di* Solvency II, in *dirittobancario.it.*, giugno 2016, 1.

FEIN M.L., *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, in *ssrn*, 2010.

FERRARI M.P., *Il ruolo del collegio sindacale nelle banche tra doveri e responsabilità***,** in *quotidianogiuridico.it,* 5 febbraio 2018.

FERRARINI G., *Lo scopo delle società tra valore dell'impresa e valore sociale*, in *Riv. soc.*, 2023, 317.

FERRARINI G., *Controlli interni e strutture di governo societario*, AA.VV., *Il nuovo diritto delle società.* Liber Amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 3, 5.

FERRARINI G., *Lo scopo delle società tra valore dell'impresa e valore sociale*, in *Riv. soc.*, 2023, 317.

FERRARO E., *Intelligenza artificiale come strumento di* governance *e nuovi profili di responsabilità degli amministratori*, in *NDS*, 2024, 1308.

FERRI G. JR., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Riv. dir. comm*., 2009, I, 541.

FERRI G. JR., *Ripartizione delle funzioni gestorie e nuova disciplina delle responsabilità degli amministratori di s.p.a.,* in AA.VV., *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Milano, 2003, 41.

FERRI G., *Considerazioni preliminari sull'impresa* bancaria, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1969, I, 332.

FERRI G., *I controlli interni nelle società per azioni*, in AA.VV., *Controlli interni ed esterni delle società per azioni,* Milano, 1972, 75.

FERRO-LUZZI P., *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Di Noia e Bianchini, Milano, 2010, 316.

FERRO-LUZZI P., *Riflessioni in tema di controllo*, in AA.VV., *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, a cura di Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2010, 309.

FICHERA F., *Commento* sub *art. 215* bis, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 343.

FIORDELISI F. e RICCI O., *Efficiency in the Life Insurance Industry: What are the Efficiency Gains from Bancassurance?*, *EMFI WPs 2 Working Paper*, 2010.

FISHER I., *Nature of capital and income*, New York, 1919.

FONTANA F., *I meccanismi operativi aziendali,* Roma, 1988.

FORBES D.P. e MILLIKEN F.J., *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision making groups*, in *The Academy of Management Review*, 1999, 24, 3, 489.

FORD C., *Innovation and the State: Finance, Regulation, and Justice*, Cambridge, 2017.

FORNERO E., *Risparmio, assicurazioni e fondi pensione: un riesame della microeconomia delle scelte previdenziali*, in *Giorn. econ. e ann. econ*., 1993, LII, 1.

FORNERO E., *La previdenza italiana tra pubblico e privato*, in *Assicurazioni*, 1997, I, 309.

FORTE S., *Le principali attività della Funzione Attuariale: la contribuzione all'applicazione del sistema di gestione dei rischi ed al calcolo dei requisiti patrimoniali*. Seminario presso l'Ordine nazionale degli Attuari, Roma, 1° luglio 2014.

FORTUNATO S., *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Rivista ODC*, 2021, 549.

FORTUNATO S., *Atti di organizzazione, principi di corretta amministrazione e* business judgment rule, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 747.

FORTUNATO S., *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc*., 2019, 962.

FORTUNATO S., *I controlli nella riforma delle società*, in *Soc.*, 2003, 303.

FOSCO FAGOTTO A., *La rilevanza dei gruppi di imprese alla luce del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza d'impresa*, in *dirittobancario.it*, febbraio 2019, 1.

FRANCA T., *Assetti "adeguati" e conseguenze sanzionatorie*, in *Giur. comm*., 2023, II, 308.

FRANCESCHELLI R., *Traccia per la relazione generale sul tema dei «controlli interni ed esterni delle società per azioni»*, in AA.VV., *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, Milano, 1972, 3.

FRANCHI A., *La responsabilità degli amministratori di S.p.A. e gli strumenti di esonero da responsabilità*, Milano, 2014.

FRANCONE B., *La rilevanza dei controlli interni nelle società per azioni: soluzioni organizzative*, Bari, 2022.

FRATINI M., *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, Padova, 2011.

FRÈ G., *L'organo amministrativo delle società anonime*, Roma, 1938.

FREEMAN J., *The Private Role in Public Governance*, in *N.Y.U. Law Review*, 2000, 75, 3, 543.

FREGONARA E., *S.r.l. semplificate, sottocapitalizzazione ed obblighi organizzativi ex art. 2086 c.c.*, in *Giur.it.*, 2020, 2708.

FRIGENI C., *L'idoneità all'incarico degli esponenti aziendali delle banche*, in *NLCC*, 2023, 275.

FRIGESSI DI RATTALMA M., *Gli atti delegati nel diritto comunitario e nella direttiva IDD*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 25.

FRIGESSI DI RATTALMA M., *La legge applicabile al contratto di assicurazione nell'attuazione delle direttive comunitarie*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 1996, 19.

G

GABBI G., MUSILE TANZI P. e NADOTTI L., *Firm size and compliance costs asymmetries in the investment services*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2011, 19, 1, 58.

GACHET A. e BRÉZILLON P., *Organizational Structures and Decision Making Processes: A Multi-Level Model, in Journal of Decision System*, 2005, 9.

GADINIS S. e MIAZAD A., *Corporate Law and Social Risk*, in *Vanderbilt Law Review*, 2020, 73, 1401.

GAGGERO P., *Smart contracts e blockchains*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 188.

GALANTI E., *Dall'ISVAP all'IVASS: natura, compiti e sfide della "nuova" autorità di controllo. Una riflessione sulla differenza fra vigilanza sulle banche e sulle assicurazioni*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*. Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 2015, 250.

GALANTI E., *La* Product Oversight Governance *(POG) fra* marketing *e sana e prudente gestione*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2017, 359.

GALANTI E., D'AMBROSIO R. e GUCCIONE A.V., *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, Venezia, 2012.

GALGANO F., *Commento* sub *art. 41*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione*, a cura di Branca, Bologna-Roma, 1982, II, 1.

GALGANO F., *Il nuovo diritto societario*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, XXIX, Padova, 2003.

GALGANO F., *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2005, I, 86.

GALGANO F., *Regolamento contrattuale e pene private*, in *Contratto e impresa*, 2001, 509.

GALGANO F., *Trattato di diritto civile e commerciale*, II, 2, IV ed., Padova, 2004.

GALLO S. e PETRARCA I., *Gli assetti proprietari nelle banche e negli intermediari finanziari italiani*, *Questioni di Economia e Finanzia. Occasional Paper*, n. 849, 2024.

GAMBINO A., (voce) «*Assicurazione (contratto di)*, *I), Contratto di assicurazione: profili generali*», in *Enc. giur. Treccani*, III, Roma 1988, 13.

GAMBINO A., *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964.

GAREGNANI G.M., *La rilevanza dei flussi informativi nei modelli organizzativi ai sensi del d.lgs. n. 231/2001*, in *Riv. dott. comm.*, 2009, 319.

GASBARRO D., *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili* ex *art. 2086 c.c.: un esempio di "*convergenze parallele*" tra diritto della crisi d'impresa ed economia aziendale*, in *Dir. econ. impr.*, 2023, 116.

GASPARRI G., *I controlli interni nelle società quotate*. *Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, in *Quaderni giuridici*, Consob, n. 4, Roma, 2013.

GASPARRI G., *I nuovi assetti istituzionali della vigilanza europea sul mercato finanziario e sul sistema bancario*. *Quadro di sintesi e problemi aperti*, *Quaderni giuridici*, Consob, n. 12, Roma, 2017.

GATZERT N. e WESKER H., *A Comparative Assessment of Basel II/III and Solvency II*, in *The Geneva Papers*, 2012, 37, 539.

GEMELLI P.M., *Riflessi assicurativi del d.lgs. 231/2001,* in *Rivista 231. La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 2011, 39.

GENOVESE A., *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, 2023.

GENTILE G., *To be or not to be (legally binding)? Judicial review of EU soft law after BT and Fédération Bancaire Française*, in *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 25, 2021, 98.

GENTILI A., *Il diritto regolatorio*, in *Riv. dir. banc*., 2020, I, 23.

GENTILI M.P. e NAVA O., *Gli amministratori indipendenti: compiti e ruoli alla luce dell'ingresso di nuovi attori nel mercato finanziario*, in *Minerva bancaria*, 2016, 187.

GHEZZI F., *Antitrust compliance programs*, in AA.VV., *La* corporate compliance*: una nuova frontiera per il diritto?*, a cura di Rossi, Milano, 2017, 305.

GHEZZI F., MARCHETTI P. e MOSCA C., *Struttura e "*governance*" delle società quotate in Italia: commenti a margine del Rapporto Consob e di alcune analisi empiriche*, in *Riv. soc.*, 2020, 871.

GIAMPAOLINO C.F., *Assetti proprietari e gruppi assicurativi*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni*. *Commento sistematico*, a cura di Amorosino e Desiderio, Milano, 2006, 228;

GIAMPAOLINO C.F., *L'organizzazione societaria nella disciplina dell'attività assicurativa*, Milano, 1998.

GIAMPAOLINO C.F., *Le assicurazioni. L'impresa – I contratti*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale,* III, 3, fondato da Buonocore, diretto da Costi, Torino, 2013.

GIANI A., *La regolamentazione del mercato assicurativo dall'Unità al Codice delle assicurazioni private*, in AA.VV., *Assicurare. 150 anni di Unità d'Italia. Il contributo delle assicurazioni allo sviluppo del Paese*, Roma, 2011, 274.

GIANNELLI G., *Gli accordo di Basilea 2 tra* soft law *e autonomia organizzativa delle banche*, in AA.VV., *Le fonti privare del diritto commerciale*, a cura di Di Cataldo e Sanfilippo, Milano, 2008, 209.

GINEVRA E., *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2021, I, 552.

GINEVRA E. e PRESCIANI C., *Il dovere di istituire assetti adeguati* ex *art. 2086 c.c.*, in *NLCC*, 2019, 1210.

GIORDANO G. e VELLA F., *Quanto rischiano le assicurazioni?*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2017, 271-272,

GIORGI, V., *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Torino, 2005.

GIRAUDI G. e RIGHETTINI M.S., *Le autorità amministrative indipendenti. Dalla democrazia della rappresentanza alla democrazia dell'efficienza*, Bari, 2001.

GISMONDI F. e DI GREGORIO T., *Rischio d'impresa in campo assicurativo: problemi e strategie di valutazione*, Bologna, 1998.

GIUSSANI A., *Il rapporto fra* external *ed* internal auditing, in *Riv. dott. comm.*, 1991, 933.

GOODISON A., *Directors' Powers and Responsibilities*, in AA.VV., *Company directors: duties, liabilities, and remedies*, a cura di Mortimore, Oxford, 2017, 81.

GRASSO G., *Le Autorità amministrative indipendenti della Repubblica. Tra legittimità costituzionale e legittimazione democratica*, Milano, 2006.

GRECO F., *Dall'informazione precontrattuale alla* product governance*: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, *Riv. dir. banc.*, 2017, 10.

GRECO G., PRESTI C. e MARCHI L., *Il sistema di controllo interno: evoluzione e prospettive*, in AA.VV., *Nuove prospettive su* governance*,* audit*,* risk *e* performance management, Torino, 2019, 1.

GRECO G.L., *Le clausole generali nella regolazione delle transizioni economiche: la sana e prudente gestione*, in *Reg. merc.*, 2024, 40.

GRECO G.L., *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023.

GRECO G.L., One size fits all *vs. proporzionalità: contributo per un nuovo modello di regolazione bancaria*, in AA.VV., *I luoghi del diritto dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, a cura di Antonucci, De Poli e Urbani, Torino, 2019, 141.

GRIFFITH S., *Corporate Governance in an Era of Compliance*, in *William & Mary Law Review*, 2016, 57, 2077.

GROCHOLA N. e SCHLÜTTER S., *Discretionary Decisions in Capital Requirements under Solvency II*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, 2024.

GRUNDMANN S., *European Company Law,* II ed., Cambridge, 2012.

GUARRACINO F., *Il regime transitorio e di prima applicazione della nuova disciplina sugli assetti partecipativi delle banche nel d.lgs. 8 novembre 2021, n. 182*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, I, 446.

GUARRACINO F., *I poteri di intervento sui prodotti finanziari (la c.d.* product intervention*)*, in AA.VV., *La MiFID II*, a cura di Troiano e Motroni, Padova, 2016, I, 231.

GUARRACINO F., *L'adozione degli atti di regolazione delle autorità del mercato bancario, finanziario, assicurativo e previdenziale*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di Alpa, Amorosino, Antonucci, Conte, Sepe, Troiano, Padova, 2010, I, 237.

GUCCIONE A., *Intervento*, AA.VV., *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: passato, presente e futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, *Quaderni di ricerca giuridica,* n. 72, Roma, 2012, 47.

GUCCIONE A.V., *Dal codice di commercio del 1865 alle riforme degli anni venti e trenta del XX secolo*, in E. GALANTI, R. D'AMBROSIO e A.V. GUCCIONE, *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, Venezia, 2012, 491.

GUCCIONE A.V., *La legislazione assicurativa negli ultimi dieci anni*, in E. GALANTI, R. D'AMBROSIO e A.V. GUCCIONE, *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, Venezia, 2012, 621.

GUERRERA F., *Autoregolamentazione e organizzazione del gruppo di società*, in *Riv. dir. comm*., 2012, I, 596.

GUERRERA F., *I regolamenti di gruppo*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa.* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, a cura di Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, II, 1551.

GUIDOTTI R., *Il sistema tradizionale di amministrazione nella società quotata: frammenti di disciplina*, in *NDS*, 2023, 997.

H

HARPER HO V., *Board duties: monitoring, risk management and compliance*, in AA.VV., *Comparative Corporate Governance*, a cura di Afsharipour e Gelter, Cheltenham, 2021, 242.

HILT E., *History of American Corporate Governance: Law, Institutions, and Politics*, in *Annual Review of Financial Economics*, 2014, 1.

HOPT K.J., *Better Governance of Financial Institutions,* ECGI Law Working Paper, n. 207, 2013.

HOPT K.J., *Common Principles of Corporate Governance in Europe?,* in AA.VV., *Corporate Governance Regimes. Convergence and Diversity*, a cura di Mccahery, Moerland, Raaijmakers e Renneboog, Oxford, 2002, 175.

HOUBEN M., *Assetti patrimoniali (non manifestamente in) adeguati, doveri degli amministratori e (nuovo) art. 3, comma 3°, lett. a, Codice della crisi d'impresa*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2023, I, 106.

HOUBEN M., *Il ruolo dei comitati endoconsiliari nel nuovo Codice di "*Corporate Governance*" ed il principio di collegialità nelle società quotate*, in *NLCC*, 2021, 1044.

HOUBEN M., *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2022, I, 439.

I

IORIO D., *Assetti adeguati o inadeguati alla* Business judgment rule, in *Soc.*, 2023, 743.

IRRERA M., *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e* business judgment rule, in AA.VV., *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, a cura di Montalenti e Notari. Atti del Convegno di Courmayeur, 20 e 21 settembre 2019, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, n. 433, Milano, 2021, 81.

IRRERA M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005.

IRRERA M., *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in AA.VV., *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di Alessi, Abriani e Morera, Milano, 2007, 259.

IRRERA M., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, I, 359.

IRRERA M., *I modelli di amministrazione e controllo delle società per azioni e la gestione della società*, in AA.VV., *Trattato delle società*, diretto da Donativi, Torino, 2022, II, 1500.

IRRERA M., *I settori speciali*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 621.

IRRERA M., *L'autovalutazione del consiglio di amministrazione tra* soft law*, prescrizioni regolamentari, aspirazioni e limiti intrinseci*, in *RDS*, 2022, I, 291.

IRRERA M., *La* Business Judgment Rule *e gli Assetti Adeguati*, in *Società e Contratti. Bilancio e Revisione*, 2020, 6.

IRRERA M., *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra codice della crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *NDS*, 2020, 123.

IRRERA M., *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra Codice della Crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *NDS*, 2020, 115.

IRRERA M., *La dittatura della lista del cda: ovvero il nuovo che avanza? Brevi note*, in *Ilcaso.it*, aprile 2022.

IRRERA M., *Le interrelazioni tra gli organi deputati al controllo e i relativi flussi informativi*, in *NDS*, 2009, 49.

IRRERA M., *Luci e (molte) ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate: brevi appunti*, in *Ilcaso.it*, ottobre 2021.

IRRERA M., FREGONARA E. e SPIOTTA M., *Lineamenti di diritto assicurativo*, a cura di Irrera, Bologna, 2019.

IRRERA M. e SCARABELLI B., *I comitati di sostenibilità nella governance delle società quotate: tra funzioni gestorie e di controllo*, relazione tenuta al XIV Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 26-27 maggio 2023.

IRRERA M. e SCARABELLI B., *I comitati di sostenibilità nella governance delle società quotate: tra funzioni gestorie e di controllo*, in *NDS*, 2023, 1583.

IRRERA M., SPIOTTA M. e CAVANNA M., *Gli obblighi e i doveri,* in AA.VV., *Diritto del governo delle imprese*, diretto da Irrera, Torino, 2020, 237.

J

JENSEN M.C. e MECKLING W.H., *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, 3, 4, 305.

JORIO A., *Impresa di assicurazione e controllo pubblico*, Milano, 1980.

JORIO A., *Note minime su assetti organizzativi, responsabilità e quantificazione del danno risarcibile*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 812.

K

KAPLAN R.S. e MIKES A., *Managing risks: a new framework*, in *Harvard Business Review*, 90, 6, 16.

KATUFÀ I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 725.

KIRKPATRICK G., *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, in *Financial Market Trends*, in OECD Journal, 2009, 61.

KLEIN R.W., *The Insurance Industry and Its Regulation: An Overview*, in R.W. KLEIN e M.F. GRACE, *The Future of Insurance Regulation in the United States*, Washington, 2009, 13.

KLEIN R.W., *The Modernization of Insurance Company Solvency Regulation in the U.S.: Issues and Implications*, *Networks Financial Institute Policy Brief*, n. 2012-PB-01, marzo 2012.

KNIGHT F., *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston, 1921.

KORKEA-AHO E.H., *National Courts and European Soft Law: Is Grimaldi Still Good Law?*, *Yearbook of European Law*, 37, 2018, 470.

KRAAKMAN R. *et al*., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, I ed., Oxford, 2004.

KULMS R., *European Corporate Governance After Five Years With Sarbanes-Oxley*, in AA.VV., *Perspectives on Corporate Governance*, a cura di Kieff & Paredes, Cambridge, 2010, 413.

L

LA FATA F., *La distribuzione nell'attività dell'impresa di assicurazione: tra regolazione del mercato e disciplina del contratto*, in *Assicurazioni*, 2023, I, 287.

LA MARCA E., *L'equilibrio della gestione nell'incertezza*, in *NDS*, 2022, 1792.

LA ROCCA G., *Introduzione alla product governance. Premesse sistematiche; obblighi e responsabilità dei «produttori»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2021, I, 567.

LA TORRE A., *L'assicurazione nella storia delle idee: la risposta giuridica al bisogno di sicurezza economia ieri e oggi*, Milano, 2000.

LAMANDINI M., Governance *dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, cit., 107.

LAMANDINI M., *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001.

LANDINI S., *Appropriatezza, adeguatezza e meritevolezza dei contratti di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 39.

LANDINI S., *Commento* sub *art. 29* bis*,* in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 74.

LANDINI S., *Commento* sub *art. 30* bis, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 80.

LANDINI S., *Commento* sub *art. 30* quater, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 85.

LANDINI S., *Commento* sub *art. 30* quinquies, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 86.

LANDINI S., *Commento* sub *art. 30* sexies, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 87.

LANDINI S., *Commento* sub *art. 30*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 77.

LANDINI S., Corporate governance *e assicurazioni*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1289.

LANDINI S., Corporate governance *e assicurazioni*, in *Giur. comm.*, I, 2023, 389.

LANDINI S., *ESG,* Green Finance*, assicurazioni e previdenza complementare*, in *Rivista* Corporate Governance, 2022, 221.

LANDINI S., *Insurtech: innovation in production, distribution, governance, and supervision in the insurance market*, in *Assicurazioni*, 2021, I, 3.

LANDINI S., *La distribuzione assicurativa dopo il D.lg. 30 dicembre 2020, n. 187, e il provvedimento IVASS n. 97 del 2020*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2021, 313.

LANDINI S., *Le "*Preparatory Guidelines*" di EIOPA in relazione agli obblighi in materia di governo e controllo del prodotto da parte delle imprese di assicurazione e dei distributori di prodotti assicurativi*, in *Dir. merc. ass. e fin*, 2016, 411.

LANDINI S., *Rischio, pandemia e* governance, in *Assicurazioni*, 2020, I, 373.

LANDINI S., *Sanzioni amministrative e trasparenza nei rapporti assicurativi. Pubblico e privato nei mercati regolamentati*, in *Assicurazioni*, 2014, I, 411.

LANGEVOORT D.C., *The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, in *The Georgetown Law Journal*, 2001, 89.

LATELLA D., *"Sistema" dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, Torino, 2018.

LAZZARA P., *Autorità indipendenti e discrezionalità*, Padova, 2001.

LE COURTOIS O., MAJRI M. e SHEN L., *Utility-Consistent Valuation Schemes for the Own Risk and Solvency Assessment of Life Insurance Companies*, *Asia-Pacific Journal of Risk and Insurance,* 2021, 15, 1, 47.

LEMMA V. e STRIPPOLI E., *Sistema delle fonti*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 79.

LEMMA V., *Amministratori di banca tra rischio d'impresa e responsabilità individuali*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2023, II, 65.

LEMMA V., *Autorizzazione all'attività bancaria e tutela del risparmio*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2009, II, 98.

LEMMA V., *Il valore delle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione secondo le indicazioni del codice delle assicurazioni private (d.lgs. n. 209 del 2005)*, in *Contratto e impresa*, 2007, 1208.

LEMMA V., *Innovazione tecnologica, Esg 2.0 e finanza sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 209.

LEMMA V., *Intelligenza artificiale e sistemi di controllo: quali prospettive regolamentari?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, secondo suppl. al n. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*Etica e diritto per un'intelligenza artificiale sostenibile in finanza*", Università Statale di Milano, 26 ottobre 2021, a cura di Greco, 319.

LEMMA V., *Sviluppi della* corporate governance *bancaria tra innovazione, efficienza e responsabilità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia.* AA.VV., Liber amicorum *per Laura Ammannati*, a cura di Canepa e Greco, III, 573.

LEMMA V., *The shadow banking system*, Londra, 2016.

LEMME G., *La proposta di Regolamento europeo sulla intelligenza artificiale e la gestione dei rischi: una battaglia che può essere vinta?*, *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia.* AA.VV., Liber amicorum *per Laura Ammannati*, a cura di Canepa e Greco, II, 259.

LENER R. e DI CIOMMO A., *Esponenti aziendali: indipendenza e indipendenza di giudizio*, in *dirittobancario.it*, marzo 2021, 1.

LENER R., *Comitati interni e consiglieri «non sorveglianti»*, in *AGE*, 2007, 369.

LENER R., *Il prodotto* "assicurativo" *fra prodotto* "finanziario" *e prodotto* "previdenziale", in *Dir. econ. ass*., 2005, 4, 1233.

LENER R., *Monistico come modello "ottimale" per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob*, in *AGE*, 2016, 35.

LESSAMBO F.I., *The International Corporate Governance System. Audit Roles and Board Oversight*, Londra, 2022, 46.

LIBERTINI M., *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, in AA.VV., *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di Abbadessa, Torino, 2015, 13.

LIBERTINI M., *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 5.

LILLÀ MONTAGNANI M., *Il ruolo dell'intelligenza artificiale nel funzionamento del consiglio di amministrazione delle società per azioni*, Milano, 2021.

LILÀ MONTAGNANI M. e PASSADOR M.L., *Il consiglio di amministrazione nell'era dell'intelligenza artificiale: tra "*corporate reporting*", composizione e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2021, 121.

LIN L., *The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence*, in *Northwestern University Law Review*, 1996, 90, 898.

LO CONTE R., *Il* value for money *nei processi POG: profili applicativi e prospettive future*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, 239.

LO CONTE R., *L'adozione dei fattori di sostenibilità nella definizione del modello distributivo e di consulenza assicurativa alla luce dei processi POG*, in *Riv. dir. trim. econ.*, 2022, suppl. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*", Isola di Capri, organizzato dall'Università degli Studi di Napoli Parthenope, 17-18 giugno 2022, a cura di Rossano, 204.

LO CONTE R., *La* Product Oversight and Governance *nel diritto assicurativo. Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato*, Milano, 2022.

LOBUONO E.M., *Gli assetti organizzativi dell'impresa: spunti per una riflessione di diritto civile*, in *Giust. civ.*, 2023, 869.

LOCASCIO ALIBERTI E., *La giusta durata dell'incarico di amministrazione nella s.p.a.*, Torino, 2023.

LONGO A., *Commento* sub *art. 3*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209,* diretto da Capriglione, Alpa e Antonucci, Padova, 2007, I, 1, 32.

LONGO A., *Gli assetti in ambito assicurativo*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 707.

LONGOBARDI N., *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico-istituzionale*, Torino, 2009.

LORENZONI A., *Il comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico: alcune riflessioni comparatistiche*, in *Giur. comm*., 2006, I, 66.

LUBRANO DI SCORPANIELLO M., *Gli assetti nelle società quotate*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 525.

LUCANTONI P., *Il collegio sindacale nelle banche. L'attività di controllo e il raccordo funzionale con la Banca d'Italia*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2002, I, 166.

LUCANTONI P., *Negoziazioni ad alta frequenza tra oclocrazia dell'algoritmo e* gamification *del contratto di investimento*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, suppl. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. Atti del Convegno "*Etica e diritto per*

un'intelligenza artificiale sostenibile in finanza", Università degli Studi di Milano, 26 ottobre 2021, a cura di Greco, 114.

LUCIANO A.M., *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 317.

LUCIANO A.M., *Il direttore generale di s.p.a. fra diritto societario comune e diritto societario delle banche*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, I, 1492.

M

MACEY J.R. e MILLER G.P., *The McCarran-Ferguson Act of 1945: Reconceiving the Federal Role in Insurance Regulation*, in *N.Y.U. Law Review*, 1993, 68, 13.

MACRÌ E., *Brevi riflessioni sull'adeguatezza degli assetti organizzativi nelle banche e sulla responsabilità degli organi di amministrazione e controllo*, in *Riv. Corte Conti*, 2023, 4, 105.

MAFFEZZONI F.M., *Riflessioni sui "nuovi" limiti ed orientamenti dell'iniziativa economica privata (intorno al "nuovo" art. 41 Cost.)*, in *Federalismi*, 2023, 5, 53.

MAFFONGELLI F., *Commento* sub *art. 14*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 66.

MAGNANI P., *Commento* sub *artt. 149-150*, in AA.VV., *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, a cura di Marchetti e Bianchi, Milano, 1999, II, 1713.

MAGNANI P., sub *art. 149*, in AA.VV., *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza. D.L. 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario*, diretto da Marchetti e Bianchi, 1999, 1698.

MAIMERI F., *Commento* sub *art. 150*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, 2, 1391.

MALVASI M., *La regolamentazione dei flussi informativi nel Modello Organizzativo ex d.lgs.231/2001*, in *Rivista 231. La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 2010, 85.

MANCUSO F., *Il comitato per il controllo sulla gestione nel modello monistico: problemi in tema di responsabilità dei componenti e di invalidità delle decisioni*, in *Riv. soc.*, 2017, 773.

MANES P., Compliance *e* corporate governance *assicurativa: da* Solvency II *alle sfide ESG*, in *Rivista* Corporate Governance, 2024, 479.

MANES P., *Corporate Governance, the Approach to Risk and the Insurance Industry under Solvency II*, in AA.VV., *Solvency II: a Dynamic Challenge for the Insurance Market*, a cura di Andenas, Avesani, Manes, Vella e Wood, Bologna, 2017, 93.

MANES P., *La nuova normativa* Solvency II*:* corporate governance*, approccio al rischio e mercato assicurativo europeo*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2018, 264.

MANETTI M., *Le autorità indipendenti*, Roma – Bari, 2007.

MANGHETTI G., *L'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo*, in *Dir. econ. ass*., 2000, 88.

MANSOLDO S., *Adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella gestione della crisi di società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2021, 1288.

MANSOLDO S., *Adeguatezza delle misure e degli assetti (in funzione della prevenzione e della tempestività rilevazione della crisi) al tempo della trasformazione digitale*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023, 648.

MARANO P. e GRIMA S., *The Risk Management System, the Risk Culture and the Duties of the Insurers' Directors,* in AA.VV., *The Governance of Insurance Undertakings. Corporate Law and Insurance Regulation*, a cura di Marano e Noussia, *AIDA Europe Research Series on Insurance Law and Regulation*, 6, Cham, 2022, 26.

MARANO P. e SIRI M., *Cross-Border Insurance Groups: Towards a Comprehensive Supervision Under Solvency II*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, 2018, 43, 594.

MARANO P., *La* product oversight & governance *tra innovazione europea e "divergenze parallele" italiane*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 211.

MARANO P., *Le regole autarchiche sul governo e controllo (*Product Oversight and Governance*) dei prodotti assicurativi nel prisma dell'ordinamento europeo*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, I, 217.

MARANO P., *Le società assicurative*, in AA.VV., *Trattato delle società*, cit., IV, 949.

MARANO P., *L'impatto del regolamento europeo sull'intelligenza artificiale ("*AI Act*") sulla distribuzione assicurativa: prime riflessioni*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 501.

MARANO P., *Vendite abbinate e tutela dell'assicurato nella bancassicurazione. Profili organizzativi*, Pisa, 2023, 29.

MARCHETTI P. e VENTORUZZO M., *Premessa*, in AA.VV., *Commentario alla Legge Capitali. Legge 5 marzo 2024, n. 21*, a cura di Marchetti e Ventoruzzo, Pisa, 2024, VII.

MARCHETTI P., *Disposizioni di Banca d'Italia e del CICR in materia di modifiche statutarie, aumenti di capitale, controlli interni. Spunti per la* corporate governance, in *Riv. soc*., 1996, 1007.

MARCHETTI P., *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Riv. soc.*, 2012, 413.

MARCHETTI P., *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Riv. soc.*, 2012, 413.

MARCHETTI P., SICILIANO G. e VENTORUZZO M., *Dissenting Directors*, in *ECGI*, *Law Working Paper*, n. 332, *Bocconi University Legal Studies Research Paper*, n. 2854768 e *Penn State Law Research Paper,* n. 28, 2016.

MARCHETTI P., *Sistema dualistico*, in AA.VV., *Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano. Stabilità o contendibilità*. Atti del Convegno del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale, Courmayeur, 5-6 ottobre 2007, a cura di Beria di Argentine, Milano, 2008, 113.

MARCHI L., *Revisione aziendale e sistemi di controllo interno*, IV ed., Milano, 2019, 77.

MARCIANDI F., *La funzione di controllo interno delle società*, in *Soc*., 2000, 827.

MARIANI P., *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, in *Dir. comm. int.*, 2017, 365.

MARIANO P., *Nuova disciplina della vigilanza sul gruppo: spunti interpretativi dall'applicazione pratica*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 8. Il nuovo Regolamento IVASS sull'accesso agli atti. La distribuzione assicurativa. Il gruppo dopo Solvency II*, Roma, 2017, 144.

MARICONDA V., *Inadempimento e onere della prova: le Sezioni Unite compongono un contrasto e ne aprono un altro*, in *Corr. giur.*, 2001, 1565.

MARINO D.M. e COSTA S., *L'attuazione in Italia della direttiva Solvency II: un quadro di sintesi*, in *dirittobancario.it*, ottobre 2015, 1.

MARISCO G.M., *Il contratto di assicurazione: tra mercato efficiente, regolazione e trasparenza*, in *Riv. Corte Conti*, 2024, 59.

MARJOSOLA H., VAN RIJSBERGEN M. e SCHOLTEN M., *How to exhort and to persuade with(out legal) force: Challenging soft law after FBF*, in *Common Market Law Review*, 59, 2022, 1523.

MARTINA G., *L'accesso all'attività assicurativa*, in AA.VV., *La regolazione assicurativa. Dal codice ai provvedimenti di attuazione*, a cura di Marano e Siri, Torino, 2009, 323.

MARTINA G., *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1304.

MARTINA G., *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, in *Rivista ODC*, 2021, 797.

MARTORELLI R., *La legislazione della Comunità Europea*, in AA.VV., *Le assicurazioni*, a cura di La Torre, II ed., Milano, 2007, 1177.

MARULLI M., *La delega gestoria tra regole di* corporate governance *e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 108.

MARZUCCHI S., *La nuova disciplina della "*Product oversight and governance*"*, in *Assicurazioni*, 2017, I, 411.

MASERA R. e ROSSANO D., *Requisiti degli esponenti aziendali negli intermediari finanziari: spunti di riflessione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, I, 285.

MASSA FELSANI F., *La gestione delle s.p.a. a partecipazione pubblica*, Napoli, 2019.

MATTARELLA B.G., *Le nuove previsioni dell'art. 41 della Costituzione in materia di ambiente*, in AA.VV., *La riforma costituzionale in materia di tutela dell'ambiente*, Napoli, 2022, 165.

MATTERELLA B.G., *Il potere normativo della Banca d'Italia*, in AA.VV., *Osservatorio sulle fonti 1996*, a cura di De Siervo, Torino, 1996, 227.

MAUGERI M., *Esternalizzazione di funzioni aziendali e "integrità" organizzativa delle imprese di investimento*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2010, I, 439.

MAUGERI M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista ODC*, 2014, 1.

MAUGERI M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 14.

MAURA A., *Il contratto di assicurazione*, in AA.VV., *I contratti di impresa*, a cura di Di Amato, Milano, 2020, 755.

MAURUTTO S. e TURCHI A., *L'applicabilità della* business judgment rule *alle scelte organizzative e ai doveri di cui all'art. 2086 c.c.*, in *Ilsocietario.it*, 18 febbraio 2021.

MAZZONI G., *Previdenza, assistenza e sicurezza sociale*, in AA.VV., *Studi in memoria di Tullio Ascarelli*, Milano, 1969, 1228.

MELIS F., *Origini e sviluppo delle assicurazioni in Italia (Secoli XIV-XVI)*, Roma, 1975.

MELLA P., *I sistemi di controllo nelle imprese. Macro e Micro controlli di gestione*, in *Economia Aziendale Online*, 2018, 23.

MELNIKOV A., *Risk Analysis in Finance and Insurance*, II ed., Londra, New York, 2011.

MENSI-KLARBACH H. e SEIERSTAD C., *Gender Quotas on Corporate Boards: Similarities and Differences in Quota Scenarios*, in *European Management Review*, 2020, 17, 3, 615.

MEOLI B., Nota a Cass. SS.UU., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, 356.

MERUSI F. e PASSANO M., (voce) «*Autorità indipendenti*», *Enc. dir.*, 2002, 143.

MERUSI F., *Democrazia e autorità indipendenti*, Bologna, 2000.

MERUZZI G., *Competenze gestorie ed esercizio dell'azione sociale di responsabilità nella disciplina delle società per azioni (tra diritto societario generale e diritto speciale delle società bancarie)*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1177.

MERUZZI G., *Competenze gestorie ed esercizio dell'azione sociale di responsabilità nella disciplina delle società per azioni (tra diritto societario generale e diritto speciale delle società bancarie)*, in *Contratto e impresa*, 2022, 769.

MERUZZI G., *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni,* Padova, 2012.

MERUZZI G., *L'adeguatezza degli assetti*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 41.

MERUZZI G., *L'informativa endo-societaria nelle società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, 737.

METZGER G.E., *Privatization as Delegation*, in *Columbia Law Review*, 2003, 103, 1367.

MICHELI S. e CUNIAL U., *I presidi in materia di esternalizzazione nel quadro normativo di* Solvency II, in *dirittobancario.it*, marzo 2016, 1.

MIGLIETTA A., PIERANTONIO P. e SERVATO F., *La valutazione del sistema di controllo interno. Un approccio integrato verso la creazione di valore*, Milano, 2012.

MILLI C., *Brevi considerazioni sui requisiti degli esponenti aziendali degli enti assicurativi alla luce del Decreto MISE del 2 maggio 2022 n. 88*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, gennaio 2021, 1.

MINERVINI G., *Gli amministratori di società per azioni,* Milano, 1956.

MINTO A., *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1165.

MINTO A., *Il sistema dei controlli interni delle banche e la gestione del rischio di riciclaggio*, Padova, 2023.

MINTO A., *La* governance *bancaria tra autonomia privata e eteronomia*, Padova, 2012.

MINTO A., *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul sistema dei controlli interni*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni.* Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 406.

MIOLA M., *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988.

MIRONE A., *Temi e problemi in materia di governo societario delle banche*, relazione tenuta in occasione del VIII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "*Orizzonti del diritto commerciale*", Roma, 17-18 febbraio 2017.

MITNICK B.M., *Fiduciary Rationality and Public Policy: the Theory of Agency and Some Consequences*, relazione tenuta all'*Annual Meeting of the American Political Science Association*, New Orleans, 4-8 settembre 1973.

MITNICK B.M., *The Theory of Agency: A Framework*, relazione tenuta all'*Annual Meeting of the American Sociological Associatotion*, New York, 27-29 agosto, 1976.

MOLITERNI A., *Metamorfosi dell'intervento pubblico nell'economia*, in *Reg. merc.*, 2024, 63.

MOLITERNI F., *"*Smania degli affari" *e rischio sistemico: l'etica come componente della sana e prudente gestione*, in AA.VV., *Banche ed etica*, a cura Illa Sabbatelli, Padova, 2013, 181.

MOLITERNI F., (voce) «*Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni [IVASS]*», in *Enc. giur. Treccani online*, 2016.

MOLLO G., *Il sistema di gestione informata nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Torino, 2013.

MOLLO G., *La clausola statutaria che consente al c.d.a. di presentare una propria lista per il suo stesso rinnovo è legittima?*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 520.

MONACO P., *Harmonizing Insurance Supervision in Europe: The Italian Experience in a Comparative Perspective*, in *Dir. comm. int.*, 2018, 457.

MONTALENTI P. e RIGANTI F., *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. comm*., 2017, II, 775.

MONTALENTI P., *Amministrazione e amministratori nella riforma del diritto societario*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*. Atti del Convegno di Piacenza – Università Cattolica del Sacro Cuore, 14-15 marzo 2003, a cura di Rescigno e Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004, 59.

MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 42.

MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, a cura di Principe, Milano, 2014, 53.

MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, I, 707.

MONTALENTI P., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, in *NDS*, 2021, 11.

MONTALENTI P., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, AA.VV., *Le crisi d'impresa e del consumatore dopo il d.l. 118/2021*. Liber amicorum *per Alberto Jorio*, a cura di Ambrosini, Bologna, 2021, 701.

MONTALENTI P., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Torino, 2004, 678.

MONTALENTI P., *Conflitto di interesse nei gruppi societari e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm*., 1995, I, 710.

MONTALENTI P.*,* Corporate governance*, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, 803.

MONTALENTI P., Corporate governance*, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob: da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione?*, in *Riv. soc.*, 2015, 120.

MONTALENTI P., *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?*, in *AGE*, 2014, 45.

MONTALENTI P., *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 317.

MONTALENTI P., *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 2, 837.

MONTALENTI P., *I gruppi di società: dottrina, giurisprudenza e prassi*, in *Dir. econ. impr*., 2016, 76.

MONTALENTI P., *I problemi della* governance, in *Giur. comm.*, 2024, I, 368.

MONTALENTI P., *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm*., 2020, I, 829.

MONTALENTI P., *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in AA.VV., *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, a cura di Montalenti e Notari. Atti del Convegno di Courmayeur, 20 e 21 settembre 2019, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, n. 433, Milano, 2021, 13.

MONTALENTI P., *Il DDL Capitali. Spunti di riflessione*, in *NDS*, 2023, 1397.

MONTALENTI P., *Il diritto delle assicurazioni tra ordinamenti nazionali e globalizzazione*, in *Assicurazioni*, 2014, I, 393.

MONTALENTI P., *Il diritto societario europeo*, in AA.VV., *Trattato di diritto privato dell'Unione europea*, IV, a cura di Montalenti, diretto da Ajani e Benacchio, Torino, 2022, 4.

MONTALENTI P., *Il modello "231" e l'organismo di vigilanza nel sistema dei controlli societari: un quadro di insieme*, in *NDS*, 2024, 1044.

MONTALENTI P., *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in AA.VV*., Studi per Franco Di Sabato,* III, I, Napoli, 2009, 753.

MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli interni nel settore assicurativo*, in *Assicurazioni*, 2013, I, 193.

MONTALENTI P*., Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2005, 294.

MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme*, in *Giur.it.*, 2013, 1175.

MONTALENTI P., *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, in *Giur.it*, 1190.

MONTALENTI P., *Impresa. Società di capitali. Mercati finanziari*, Torino, 2017.

MONTALENTI P., *Insurance Law and Corporate Governance in Europe: a general overview*, in *Assicurazioni*, 2021, I, 9.

MONTALENTI P., *La* corporate governance *bancaria: profili generali*, in AA.VV., *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, a cura di Montalenti e Notari, Milano, 2018, 85.

MONTALENTI P., *La* corporate governance *degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale,* in AA.VV., *Società, banche e crisi*

d'impresa. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, a cura di Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, III, 2176.

MONTALENTI P., *La* corporate governance *nella società per azioni: profili generali*, in AA.VV., *Trattato delle società*, diretto da Donativi, Torino, 2022, II, 1182.

MONTALENTI P., *La società quotata,* in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, IV, 2, Padova, 2004.

MONTALENTI P., *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *Rivista ODC*, 2021, 1107.

MONTALENTI P., *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra* civil law *e* common law*,* in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2015, 133.

MONTALENTI P., *Società per azioni,* corporate governance *e mercati finanziari*, Milano, 2011.

MONTALENTI P., *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini e di Noia, Milano, 2010, 86.

MONTANARI M. e PEDERZINI E*., L'imprenditore e il mercato. Imprenditore, procedure concorsuali, contratti commerciali*, IV ed., Torino, 2020.

MORANDI P., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, I, 664.

MORELLI G. e PRANDI P., Governance *societaria e responsabilità amministrativa degli enti. Un primo bilancio per le imprese italiane*, in AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management*,* a cura di Cerrato, Torino, 2019, 35.

MORERA U., *Amministratori indipendenti e Codice di "*corporate governance*"*, in *AGE*, 2022, 615.

MORERA U., *Sulle ragioni dell'equilibrio di genere negli organi delle società quotate e pubbliche*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 155.

MOSCA M.C., *I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società.* Liber Amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 2, 735.

MOSCO G.D., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 593.

MOSCO G.D., *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2019, 117.

MOSCO G.D., *Funzione amministrativa e sistemi di amministrazione*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, Milano, 2020, 2, 1625.

MOSCO G.D., *Funzioni aziendali di controllo, principio di proporzionalità e ruolo degli organi sociali nella Mifid*, in AA.VV., *La nuova disciplina degli intermediari dopo le direttive Mifid: prime valutazioni e tendenze applicative*, a cura di de Mari, Padova, 2009, 31.

MOSCO G.D., *L'amministrazione delle società di persone dopo il codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 605.

MÖSLEIN F. e SØRENSEN K.E., *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward*, 2021, in *ECGI - Law Working Paper n. 583/2021* e in *Nordic & European Company Law Working Paper n. 21-03*.

MUCCIARELLI F.M. e POMELLI A., *Sistemi dualistico e monistico di amministrazione e controllo nelle società per azioni*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale*, IV, 4.VII, Torino, 2024.

MUCCIARELLI F.M., *La realtà del sistema dualistico in Italia e l'ignavia del legislatore,* in *Giur. comm.*, 2022, I, 433.

MUKHERJEE S. e KRAMMER S.M.S., *When the going gets tough: Board gender diversity in the wake of a major crisis*, in *The Leadership Quarterly*, 2024.

MULAS L., *Commento* sub *art. 4* sexies *t.u.f.*, in AA.VV., *Commentario breve al testo unico della finanza*, a cura di Calandra Buonaura, Milano, 2020, 74.

MURDOCK C.W., *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: What Caused the Financial Crisis and Will Dodd-Frank Succeed in Preventing Future Crises?*, in *S.M.U. Law Review*, 64, 2011, 1243.

MUSUMECI T.S., *Il valore della "*gender diversity*" nella composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società*, in *NDS*, 2019, 1529.

N

NACIRI A., *Internal and External Aspects of Corporate Governance*, New York – Oxon, 2010.

NAPOLITANO G. e ZOPPINI A., *Le autorità al tempo della crisi. Per una riforma della regolazione e della vigilanza sui mercati*, 2009.

NATOLI R., *Adeguatezza e cura dell'interesse del cliente sono clausole generali?*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 85.

NATOLI R., *Il diritto privato regolatorio*, in *Riv. reg. merc*., 2020, 134.

NAVARRINI U., *Questioni in materia di società e di fallimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, II, 205.

NAZZICONE L., *Commento* sub *art. 2381*, in L. NAZZICONE e S. PROVIDENTI, *Società per azioni. Amministrazione controlli,* Milano, 2010, 34.

NAZZICONE L., *L'art. 2086 c.c.: uno sguardo d'insieme*, in AA.VV., *Gli assetti organizzativi dell'impresa. Quaderno n. 18. Scuola superiore della magistratura*, a cura di Calcagno e Di Marzio, Roma, 2022, 38.

NICCOLÒ R., (voce) «*Alea*», in *Enc. Dir.*, Milano, 1958, I, 1029.

NIGRO M., *La riforma della vigilanza sulle assicurazioni e la posizione dell'Isvap*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 1040.

NOVELLI R., Solvency II*: un* framework *europeo fondato sul rischio e sulla sua gestione*, intervento tenuto al Seminario IVASS, 13 luglio 2016, Roma.

O

O'CONNOR M.A., *The Enron Board: The Perils of Groupthink*, in *University of Cincinnati Law Review,* 2003, 71, 1233.

OLIVIERI G., *Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni "chiuse"*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi – Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, 2011, 515.

OLIVIERI G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, 152.

OLSON J.E. e ADAMS M.T., *Composing a Balanced and Effective Board to Meet New Governance Mandates*, in *The business Lawyer*, 2004, 59, 422.

OPPO G., *Commento* sub *art. 41*, in *Codice commentato della banca*, a cura di Capriglione, Mezzacapo, Milano, 1990, I, 3.

OPPO G., *Libertà di iniziativa e attività bancaria*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, 469.

OPPO G., *Patto sociale, patti collaterali e qualità di socio nella società per azioni riformata*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, 57.

ORTINO S., *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979.

P

PALETTA A., *Il controllo interno nella* Corporate Governance, Bologna, 2008.

PANETTA G,, *Alcune riflessioni a margine della* Corporate Sustainability Due Diligence Directive, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, a cura di Riganti, Torino, 2024, 99.

PAPADIMITRIU C.A., *La responsabilità del collegio sindacale di imprese bancarie quotate*, in *dirittobancario.it*, 19 febbraio 2018.

PARENTE F., *La vigilanza supplementare*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni. Commento sistematico*, a cura di Amorosino e Desiderio, Milano, 2006, 447.

PARMEGGIANI F., *Il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno: una convivenza possibile?*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 306.

PARMEGGIANI F., sub *art. 149*, in AA.VV., *Commentario breve al testo unico della finanza*, a cura di Calandra Buonaura, Milano, 2020, 1126.

PARRETTA E., *Controllo interno e assicurazioni. L'attività dell'*internal auditor *nel sistema di* governance *delle imprese assicuratrici*, Milano, 2007.

PARTESOTTI G., *L'attuazione della libertà di prestazione di servizi nell'assicurazione danni (d.lg. 15 gennaio 1992, n. 49, nel testo coordinato con le modifiche introdotte col d.lg. 17 dicembre 1992, n. 509)*, in *NLCC*, 1993, 490.

PASQUARIELLO F., *Note generali. La gestione dell'impresa*, in AA.VV., *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, diretto da Irrera e Cerrato, Bologna, 2022, 1.

PASSADOR M.L., *A quindici anni dall'introduzione del voto di lista: profili evolutivi e scenari futuri*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 1159.

PASSADOR M.L., European Supervisory Authorities *tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2017, 398.

PASSADOR M.L., *Le funzioni del presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni. Tra disciplina di settore e autodisciplina*, Milano, 2022.

PASSADOR M.L., *Sull'utilità della "*ESG disclosure*" e sul ruolo dei comitati rischi e sostenibilità*, in *Banca impr. soc.*, 2023, 135.

PASSADOR M.L., *Tra mercati e vigilanza: il caso dell'ISVAP/IVASS*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2017, 199.

PAVAN A., *Assetto organizzativo e probabilità di crisi dell'impresa*, in *Soc.*, 2023, 751.

PAVAN G., *L'attività di supervisione dei controlli*, in AA.VV., Governance *e controlli interni nelle società non quotate alla luce del codice della crisi di impresa*, a cura di Novati e Vicari, Quaderno n. 80. Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, ODCEC Milano, 2019, 146.

PEDERSOLI E., *Il collegio sindacale nelle società per azioni bancarie*, Milano, 2018.

PEDERZINI E., *La libertà di stabilimento delle società europee nell'interpretazione evolutiva della Corte di Giustizia. Armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti nazionali*, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di Pederzini, IV ed., Torino, 2020, 99.

PELLEGRINI M. e TROISI A., *Gli operatori del mercato finanziario: regolazione e supervisione*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 385.

PELLEGRINI M., *Gender Diversity and Financial Intermediaries*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2015, 13 luglio 2015.

PELLEGRINI M., *Il ruolo della Consob nel nuovo sistema finanziario UE*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, 174.

PELLEGRINI M., *MiFID II e complesso autoritativo di vigilanza europea. In particolare, l'ESMA*, in AA.VV., *La MiFID II*, a cura di Troiano e Motroni, Padova, 2016, II, 433.

PELLEGRINI M., *Rileggere la solidarietà in epoca contemporanea: riflessioni intorno a "*Solidarietà, un principio normativo*" (G. Alpa, 2022) nel prisma della* corporate governance, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, suppl. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. *Riflessioni a margine dell'opera* "Solidarietà. Un principio normativo" *di Guido Alpa. Esito di Convegni in suo onore*, 42.

PERRONE A., *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, I, 1.

PERRONE A., *Sistema dei controlli e mercato dei capitali*, in AA.VV., Corporate governance *e "sistema dei controlli interni" nella s.p.a.*, a cura di Tombari, Torino, 2013, 139.

PERSIANI M. e D'ONGHIA M., *Fondamenti di diritto della previdenza sociale*, Torino, 2019.

PESCE N., *Amministrazione e delega di potere amministrativo nella società per azioni: comitato esecutivo e amministratore delegato*, Milano, 1969.

PESIC V., Governance *e controlli interni delle compagnie di assicurazione*, in AA.VV., *Manuale di gestione assicurativa*. *Regolamentazione,* management*, produzione e distribuzione*, a cura di Santoboni, Milano, 2022, 69.

PETROSINO F., *Le regole di* product governance *nei mercati finanziari*, Torino, 2024.

PETROSINO F., *Riflessioni sulla* Product Oversight and Governance *alla luce delle Aspettative Ivass*, in *Assicurazioni*, 2024, I, 324.

PETTIROSSI V., *Adeguati assetti organizzativi e implicazione di carattere contabile ai fini della tempestiva rilevazione della crisi*, in *ilfallimentarista.it*, 4 aprile 2023.

PHILLIPS SAWYER L., *US Antitrust Law and Policy in Historical Perspective*, in *Harvard Business School*, Working Paper no. 19-110, 2019.

PIAZZA P., *Collegio sindacale di s.p.a. e recenti innovazioni del diritto della crisi: le potenziali ricadute di sistema sul rapporto tra soci e creditori, anche nella società "*in bonis*"*, in *NLCC*, 2022, 195.

PICCIAU C., *Applicazione e struttura dell'"*one-tier board*" nelle società quotate: profili comparatistici*, *AGE*, 2016, 67.

PILATI A., *Potere organizzativo, principio gerarchico e dovere di istituire assetti adeguati nell'art. 2086 cod. civ.*, in *ADL*, 2022, 1166.

PINTO A.R., *An Overview of United States Corporate Governance in Publicly Traded Corporations*, in *The American Journal of Comparative Law*, 2010, 257.

PIRAS E., *La vigilanza nel mercato assicurativo con specifico riguardo al settore della sanità integrativa*, in *Assicurazioni*, 2022, I, 469.

PISANI MASSAMORMILE A., *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *RDS*, 2008, I, 237.

PIZZOTTI S., *La responsabilità delle imprese assicurative per l'illecito amministrativo dipendente da reato: l'art. 266 del Codice delle assicurazioni*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, 2210.

POLICARO G.A., *Assetti contabili, sostenibilità finanziaria (ed ambientale) e rilevazione della crisi nelle società di persone*, in *Contratto e impresa*, 2023, 1168.

POLITI F., *Le Autorità di regolazione dei mercati finanziari*, Torino, 2021, II ed.

POLLASTRO I., *Gli assetti organizzativi di vertice*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 835.

POLLASTRO I., *Organizzazione della gestione di vertice ed autonomia privata*, in *NDS*, 2021, 1880.

POLO M., *Le Autorità indipendenti: un'analisi economica e una proposta di riordino*, in *AGE*, 2002, 369.

PONTAROLLO E. e RAVANELLI R., *Privatizzazioni e strutture di controllo: verso nuovi assetti proprietari?*, in *Riv. int. scienze sociali*, 1995, 629.

PORTALE G.B., *Il sistema dualistico: dall'*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch *(1861) alla riforma italiana della società per azioni?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2008, I, 688.

PORZIO M., *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2008, I, 385.

POSNER E. e WEYL E.G., *Benefit-cost analysis for financial regulation*, in *American Economic Review*, 2013, 103, 393.

POTITO S., *L'INA: Gli Anni del Monopolio (1912-1923)*, Milano, 2017.

POTITO S., *La costituzione dell'INA e il monopolio statale delle assicurazioni (1912-1922*), in *Pecunia*, 2012, 15, 163.

PRESTI G., *Di cosa parliamo quando parliamo di controllo?*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Di Noia e Bianchini, Milano, 2010, 14.

PRESTI G., *Elezione degli amministratori e lista del CdA: peggio il rammendo del buco*, in *Riv. soc.*, 2023, 1078.

PRESTI G., *Requisiti e criteri di idoneità degli amministratori di banche: il consiglio come giudice di se stesso*, in *Banca impr. soc.*, 3.

PROSPERETTI L. e BARENGHI E., Corporate governance*,* performance *d'impresa ed efficienza del mercato: note a margine dell'Indagine conoscitiva AGCM sulla* corporate governance *di banche e assicurazioni*, in *Dir. econ. ass.*, 2009, 1201.

PROVASI R. e GUIZZETTI C., *L'evoluzione dei sistemi di controllo aziendale: dal controllo di gestione al controllo sulla* governance, in *Economia Aziendale Online*, numero speciale, 2019, 257.

PROVASOLI A., *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*, in *Riv. dott. comm.*, 2012, 603.

PUCCI E., *L'accesso all'attività assicurativa e riassicurativa,* in AA.VV., *Banche, assicurazioni e gestori del risparmio*, a cura di Prosperetti e Colavolpe, Padova, 2009, 627.

PUCCI E., *Regole di composizione e presentazione della lista del consiglio di amministrazione uscente nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, 63.

Q

QUATRARO B., *La responsabilità amministrativa delle persone giuridiche* ex *D.Lgs. 231/2001*, Pisa, 2019.

R

RABITTI M., *La responsabilità da* deficit *organizzativo*, AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 958.

RABITTI M., *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Riv. dir. banc*., 2020, suppl. gennaio/marzo, 145.

RABITTI M., *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori*. *Contributo allo studio dell'illecito civile*, Milano, 2004.

RACUGNO G., *Crisi di impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2016, 1144.

RACUGNO G., *Il ruolo del presidente del c.d.a. nel monitoraggio del rischio di crisi aziendale,* in *Giur. comm.*, 2021, I, 56.

RAE R.A. *et al.*, *A review of Solvency II: Has it met its objectives?*, in *British Actuarial Journal*, 2018, 23, 4, 1.

RAGANELLI B., *Frontiere di Diritto Pubblico dell'economia. Concorrenza, regolamentazione, vigilanza e tutela*, Padova, 2019.

RAINELLI P., *Il* fit and proper assessment *alla luce del provvedimento IVASS n. 142/2024, ultimo tassello al mosaico "*Solvency II*"*, in *Assicurazioni*, 2025, I, 36.

RAINELLI P., *Il Provvedimento IVASS n. 17 del 15 aprile 2014*, in AA.VV., Solvency II. *Gestione olistica e dinamica della Compagnia di Assicurazioni*, a cura di Pontremoli, Milano, 2016, 55.

RANALLI R., *La declinazione degli assetti adeguati a prevedere la crisi e le tecniche di valutazione del rischio di crisi nel CCII*, in *Riv. soc*., 2022, 1157.

RANDALL S., *Insurance Regulation in the United States: Regulatory Federalism and the National Association of Insurance Commissioners*, in *Florida State University Law Review*, 1999, 26, 3, 627.

REGOLI D., *La funzione di controllo nel sistema monistico*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 584.

RESCIGNO M., *L'evoluzione e il ruolo dell'informazione non finanziaria fra doveri informativi e obblighi gestori*, in *Rivista ODC*, 2023, 630.

REVIGLIONO P., *L'indipendenza degli esponenti bancari*, in *NDS*, 2022, 393.

RICCI M., *Commento* sub *art. 30*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, diretto da Capriglione, Alpa e Antonucci, Padova, 2007, I, 1, 259.

RICCI M., *Commento* sub *art. 36*, AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, diretto da Capriglione, Alpa e Antonucci, Padova, 2007, I, 1, 311.

RIGANTI F., Climate change *e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) "aspettative"?*, in *NLCC*, 2022, 1252.

RIGANTI F., Disclosure *non finanziaria e diritto delle società: aspetti di* corporate governance *e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale*, in *NLCC*, 2019, 458.

RIGANTI F., *I fondi pensione. Impresa, mercato e sostenibilità*, Padova, 2025.

RIGANTI F., *Il controllo interno delle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, Torino, 2020.

RIGANTI F., *Il controllo interno nelle banche tra collegio sindacale e funzioni aziendali*, in *Giur. comm.*, 2019, II, 1447.

RIGANTI F., *Il dovere di «agire in modo informato» in capo agli amministratori non esecutivi di banca: verso l'auspicata convergenza tra disciplina generale e previsioni settoriali?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2020, II, 860.

RIGANTI F., *La gestione del rischio nelle banche: identificazione, mitigazione e impatto sui meccanismi di* corporate governance *e sul sistema di controllo interno*, in *NDS*, 2018, 1167.

RIGANTI F., *La vigilanza degli amministratori tra gestione delegata e adeguatezza degli assetti organizzativi*, in *Giur. it*, 2016, 1659.

RIGANTI F., *Società per azioni. Responsabilità degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2023, II, 177.

RIGANTI R., *L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*, in *AGE*, 315.

RIGANTI R., *Sostenibilità non finanziaria, "sana e prudente gestione" e governo societario delle banche. "*Arlecchino*" nel c.d.a.? (note a margine di un convegno sull'Isola di Capri)*, in *Riv. dir. trim. econ.*, 2022, primo suppl. al n.1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. Atti del Convegno "*La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*", Università degli Studi di Napoli Parthenope, Isola di Capri, 17 e 18 giugno 2022, a cura di Rossano, 325.

RIGATTI G., *Sindacabilità nel merito del dovere di istituire assetti adeguati* ex *art. 2086 c.c.*, in *dirittobancario.it*, 18 maggio 2021.

RIGOTTI M., *Commento* sub *art. 2403,* in AA.VV., *Collegio sindacale. Controllo contabile*, *Commentario alla riforma delle società,* a cura di Bianchi, Ghezzi, Marchetti e Notari, Milano, 2005*,* 159.

RIOLFO G., *Gran Bretagna e Stati Uniti: il sistema di amministrazione e controllo delle* companies *e delle* corporations, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di Pederzini, IV ed., Torino, 2020, 231.

RIOLFO G., *Il sistema dualistico*, Padova, 2013.

RODIO NICO L., *La tecnologia economicamente sostenibile nella transizione ambientale: spunti di riflessione*, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, a cura di Riganti, Torino, 2024, 685.

RODOTÀ S., *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, ristampa 2004.

ROMANO C., *Commento* sub *art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *La riforma delle società*. *Società per azioni. Società in accomandita per azioni*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, I, 403.

ROMANO R., *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, in *Yale Law Journal*, 2005, 1521.

RONDINELLI M., *Il sistema di* governance *nella società per azioni tedesca*, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di Pederzini, IV ed., Torino, 2020, 267.

RONDINELLI M., *Il sistema dualistico in Germania e in Italia: il consiglio di gestione*, in *Contratto e impresa,* 2006, 1520.

RONDINELLI M., *L'armonizzazione nel diritto delle società: evoluzione e prospettive*, in AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di Pederzini, IV ed., Torino, 2020, 43.

RORDORF R., *Commento* sub *art. 2403,* in AA.VV., *Libro V. Del lavoro*, a cura di Marziale e Rordorf, in AA.VV., *La Giurisprudenza sul Codice civile coordinata con la dottrina,* diretta da Ruperto, Milano, 2005, 2568.

RORDORF R., *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, 933.

RORDORF R., *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm*., 2007, I, 143.

RORDORF R., *I gruppi nella recente riforma del diritto societario*, in *Soc.*, 2004, 538.

ROSSANO D., *Il fenomeno del* greenwashing *alla luce delle recenti evidenze empiriche. La proposta di direttiva* green claims, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, I, 601.

ROSSETTI M., *Commento* sub *art. 1883*, in AA.VV., *Le assicurazioni*, a cura di La Torre, II ed., Milano, 2007, 26.

ROSSI A., *Financial Supervision and the New Transparency Obligations for Insurers: Introduction to Pillar III*, AA.VV., *Solvency II: a Dynamic Challenge for the Insurance Market*, a cura di Andenas, Avesani, Manes, Vella e Wood, Bologna, 175.

ROSSI S.P. e STRAMPELLI G.*, Sistemi di controllo interno e organismo di vigilanza* ex *d.lgs. n. 231/2001 nelle società a partecipazione pubblica*, in *Rivista* Corporate Governance, 2023, 275.

RUGOLO G., *Intelligenza artificiale e gruppi di società: profili organizzativi e gestori*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, I, 280.

RUSSO C., *Commento* sub *art. 266 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*. *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, a cura di Volpe Putzolu, Padova, 2010, 820.

RUSSO C., *Commento* sub *art. 30 c.a.p.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*. *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, a cura di Volpe Putzolu, Padova, 2010, 332.

RUSSO C., *L'"*outsourcing*" nel settore assicurativo*, in *Assicurazioni*, 2021, I, 175.

RUSSO R., *Appunti sul ruolo dei sindaci nella s.p.a. quotata: dai* «frequenti e improvvisi riscontri di cassa*» alla vigilanza sull'*«adeguatezza» *degli assetti*, in AA.VV., Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 983.

RUSSO R., *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, 2021.

RUSSO V. e GIACOMETTI R., *Assessing the Resilience of the Insurance Industry Under Solvency II*, in *ssrn*, 2023.

S

SABBATELLI I., *Adeguatezza e regole di comportamento dopo il recepimento della direttiva IDD*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2018, I, 203.

SABBATELLI I., *Bcc: requisiti degli esponenti aziendali e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2018, suppl. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*Per un'ipotesi ricostruttiva della riforma delle BCC*", Università "Parthenope" di Napoli, 8-9 ottobre 2018, 191.

SABBATELLI I., *L'approccio* tech *al rischio assicurativo: quale etica?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, secondo suppl. al n. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*Etica e diritto per un'intelligenza artificiale sostenibile in finanza*", a cura di Greco, 226.

SACCHI R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm*., 2014, I, 309.

SACCO GINEVRI A., *Divagazioni su* corporate governance *e sostenibilità*, in *Riv. dir. trim. econ.*, 2022, terzo suppl. al n.1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. Atti del Convegno "*La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*", Università degli Studi di Napoli Parthenope, Isola di Capri, 17 e 18 giugno 2022, a cura di Rossano, 83.

SACCO GINEVRI A., *Intelligenza artificiale e* corporate governance, in AA.VV., *Il diritto nell'era digitale. Persona, mercato, amministrazione, giustizia*, Milano, 2022, 429.

SACCO GINEVRI A., *L'incidenza degli accordi di sostegno finanziario infragruppo sull'evoluzione della struttura organizzativa bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, suppl. 4. *Temi di diritto dell'economia*, interventi del Convegno "*Struttura organizzativa bancaria e aggregazione di gruppo*", Università degli Studi LINK, Roma, 4 marzo 2017, 77.

SACCO GINEVRI A., *Ruolo del presidente di società bancaria e gestione dei servizi di investimento*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, II, 40.

SACCO GINEVRI A., *Solidarietà e* corporate governance, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, suppl. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. *Riflessioni a margine dell'opera* "Solidarietà. Un principio normativo" *di Guido Alpa. Esito di Convegni in suo onore*, 113.

SACCO GINEVRI A., *Una possibile convergenza fra clima, energia e finanza nell'ultimo libro del prof. Capriglione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, 580.

SACERDOTI G., *Diritto di stabilimento e libera prestazione dei servizi assicurativi dopo la l. 10 giugno 1978, n. 295*, in *Dir. e prat. nell'ass.*, 1980, I, 83.

SALAFIA V., *Il sistema monistico nell'amministrazione e controllo della società per azioni*, in *Soc.*, 2003, 921.

SALAFIA V., *La funzione di controllo del collegio sindacale*, in *Soc.*, 1994, 1169.

SALANDRA V., *Dell'assicurazione*, in AA.VV., *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, VI, III ed., Bologna, 1966.

SALVATORE L., *Commento* sub *art. 2475 c.c.*, in A.L. SANTINI, L. SALVATORE, L. BENATTI, G. GARESIO e M.G. PAOLUCCI, *Società a responsabilità limitata*. *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di De Nova, II ed., Bologna, 2022, 539.

SALVIONI D.M., *Il Sistema di controllo di* corporate governance, in AA.VV., Corporate Governance*: governo, controllo e struttura finanziaria*, a cura di Maggioni, Potito e Viganò, Bologna, 2009, 387.

SANASI D'ARPE V.F., *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Dir. merc. ass. e fin*., 2018, 62.

SANCES M., *L'evoluzione della* sustainability due diligence*: dal rischio alla creazione di valore*, in AA.VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, a cura di Riganti, Torino, 2024, 127.

SANCHINI F., *La riforma costituzionale in materia di tutela dell'ambiente tra dimensione intergenerazionale e mutamenti della costituzione economica*, in *Osservatorio sulle fonti*, 2022, 183.

SANDEN L., *Soft law in European Community Law*, Oxford – Portland, 2004.

SANFILIPPO P., *Funzione amministrativa e autonomia statutaria*, Torino, 2000.

SANFILIPPO P.M. e SPADARO G., *Il presidente del consiglio di amministrazione e il* lead independent director, AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 403.

SANTI F., *Commento* sub *art. 1882*, in *Artt. 1882-1986 c.c.*, in AA.VV., *Commentario al codice civile*, a cura di Cendon, Milano, 2010, 1.

SANTI F., *Commento* sub *art. 1883 c.c.*, in *Artt. 1882-1986 c.c.*, in AA.VV., *Commentario al codice civile*, a cura di Cendon, Milano, 2010, 33.

SANTONI G., *Gli obblighi degli esponenti aziendali nel sistema dei controlli interni delle banche*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1999, I, 652.

SANTORO PASSARELLI F., *La causa del contratto di assicurazione*, in AA.VV., *Studi sulle assicurazioni. Raccolti in occasione del Cinquantenario dell'Istituto Nazionale delle Assicurazioni*, Roma, 1963, 207.

SANTORO PASSARELLI F., *Libertà e autorità nel diritto civile*, Padova, 1977.

SANTORO V., *Una nuova architettura europea vigilanza finanziaria?*, in *Banca impr. soc*., 2018, 193.

SANTOSUOSSO D.U., *Intervento*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 5. Seminari per i dieci anni del codice delle assicurazioni private*, 2016, 65.

SANTOSUOSSO D.U., *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei DD.lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Torino, 2003.

SANZO S., *Preambolo. Le definizioni tra vecchio e nuovo*, in AA.VV., *Il Codice della crisi dopo il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, a cura di Sanzo, Bologna, 2022, 1.

SARALE M., *Quote di genere e sistema monistico: precisazioni e omissioni nella legge Golfo Mosca*, in *AGE*, 2016, 216.

SARENS G. e DE BEELDE I., *The relationship between internal audit and senior management*, in *International Journal of Auditing*, 2006, 10, 3, 219.

SARTORI F. e RABITTI M., *Introduzione. Le clausole generali nel diritto dell'economia*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, XI.

SARTORI F., *Attività bancaria e processi di transizione*, in *Rass. dir. pubbl. europeo*, 27.

SARTORI F., *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2017, I, 131.

SARTORI F., *L'indipendenza degli esponenti aziendali nelle società quotate e nelle imprese bancarie*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 113.

SCALFI G., *L'assicurazione tra rischio e finanza*, Milano, 1992.

SCALISE M. e FICHERA F., *"*Solvency II*": impatti del nuovo regime sui profili pubblicistici della vigilanza assicurativa*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2017, 119.

SCALISE M., *Commento* sub *artt. 4-5 c.a.p.*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, a cura di Candian e Carriero, Roma – Napoli, 2014, 26.

SCHÄUBLE J., *The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs*, in *Corporate Governance*, 2019, 1.

SCHIUMA L., *Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 2, 685.

SCHWARCZ D., *Is U.S. Insurance Regulation Unconstitutional?*, in *Connecticut Insurance Law Journal*, 2018, 200.

SCHWARTZ S.L., MARKELL B.A. e BROOME L.L., *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, Durham, 2004.

SCIALOJA A., *Rassegna critica della giurisprudenza onoraria in materia di società per azioni. I – Giurisprudenza del 1911*, in A. SCIALOJA, *Saggi di vario diritto*, II, Roma, 1928.

SCIARRONE ALIBRANDI A., *Dalla tutela informativa alla* product governance*: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, in *Reg. merc.*, 2016, 1.

SCIARRONE ALIBRANDI A., *I giudici e la certezza del diritto dell'economia*, in AA.VV., *I giudici e l'economia*, a cura di Ammannati e Sciarrone Alibrandi, Torino, 2018, 3.

SCIARRONE ALIBRANDI A., *La certezza del diritto dell'economia tra attività del regolare e attività del giudicare*, in *AGE*, 2018, 273.

SCIARRONE ALIBRANDI A., *Le clausole generali nel sistema giuridico contemporaneo: riflessioni introduttive*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 3.

SCIARRONE ALIBRANDI A., *Voto assembleare e fattori ESG*, in AA.VV., *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2023, a cura di Marchetti, Rossi, Strampelli, Urbani, Ventoruzzo, Milano, 2024, 845.

SCOGNAMIGLIO G., "Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società, in AA.VV., Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, 2011, 589.

SCOGNAMIGLIO G., "Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società, in Rivista ODC, 2013, 1.

SCOGNAMIGLIO G., *Genesi e fondamento dell'art. 2086, comma 2, c.c.*, in AA.VV., *Gli assetti organizzativi dell'impresa. Quaderno n. 18. Scuola superiore della magistratura*, a cura di Calcagno e Di Marzio, Roma, 2022, 63.

SCOGNAMIGLIO G., *Sulla dialettica fra tendenze generaliste e specialismi di settore e sull'apertura all'interdisciplinarità: spunti per il dibattito sui confini del diritto commerciale*, in *Rivista ODC*, 2022, 293.

SCORDAMAGLIA V., *Libertà di stabilimento e libera prestazione di servizi nel settore assicurativo*, in *Foro it.*, 1988, IV, 1, 23.

SCOTT J., *The Global Reach of EU Law*, in *EU law beyond EU borders: the extraterritorial reach of EU law*, a cura di Cremona e Scott, Oxford, 2019, 25.

SELLERI L., *La rilevanza della resilienza nel processo evolutivo del* risk management*: sfide ed opportunità per le imprese di assicurazione*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 1419.

SEPE M., *Innovazione tecnologica, algoritmi e Intelligenza Artificiale nella prestazione dei servizi finanziari*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, secondo suppl. al n. 3. *Temi e problemi di diritto dell'economia*, Atti del Convegno "*Etica e diritto per un'intelligenza artificiale sostenibile in finanza*", a cura di Greco, 186.

SEPE M., *La solidarietà tra diritti e doveri*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, suppl. 1. *Temi e problemi di diritto dell'economia*. *Riflessioni a margine dell'opera* "Solidarietà. Un principio normativo" *di Guido Alpa. Esito di Convegni in suo onore*, 57.

SEPE M., *La sostenibilità nel governo della complessità sistemica: per un approccio valoriale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, I, 12.

SEPE M., *Proporzionalità e neutralità nella* governance *delle imprese finanziarie*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 69.

SERINI F., *La contestualizzazione ambientale della riforma organica della legge fallimentare attuata nel codice della* crisi, in AA.VV., *Strumenti di controllo di gestione nelle crisi d'impresa*, a cura di Bocchino, Torino, 2022, 1.

SERINO A., *Commento* sub *art. 210* ter, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice,* a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 314.

SFAMENI P., *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *AGE*, 2009, 265.

SHI W., CONNELLY B.L. e HOSKISSON R.E., *External corporate governance and financial fraud: cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions*, in *Strategic Management Journal*, 2017, 38, 1268.

SICLARI D., Bancassurance *e contrattualistica di settore*, in AA.VV., *I contratti dei risparmiatori*, a cura di Capriglione, Milano, 2013, 433.

SICLARI D., *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007.

SICLARI D., *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, *in Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, 45.

SICLARI D., *Non-executive Independent Directors in Corporate Governance of the Italian Banks and Listed Companies*, in AA.VV., *Italian Banking and Financial Law: Crisis Management Procedures, Sanctions, Alternative Dispute Resolution Systems and Tax Rules*, a cura di Siclari, Londra, 2015, 155.

SICLARI D., *Tutela del risparmio, educazione finanziaria e principio costituzionale di sussidiarietà orizzontale*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di Alpa, Amorosino, Antonucci, Conte, Sepe, Troiano, Padova, 2010, I, 79.

SILVETTI M. e VITTORE V., *Commento* sub *artt. 47*-quater – 47-*undecies*, in AA.VV., *Codice delle assicurazioni private. Appendice*, a cura di Candian e Carriero, Napoli, 2018, 230.

SIRI M., *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, in *Banca impr. soc.*, 2018, 257.

SIRI M., *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 11. La riforma del sistema europeo delle Autorità di controllo. La Governance delle imprese di assicurazione. La gestione delle crisi nel settore bancario e assicurativo*, Roma, 2018, 68.

SIRI M., *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 11. La riforma del sistema europeo delle Autorità di controllo. La* Governance *delle imprese di assicurazione. La gestione delle crisi nel settore bancario e assicurativo*, a cura di Galanti, Roma, 2018, 70.

SORCI E., *La predisposizione di assetti organizzativi adeguati come obbligo coercibile* ex *art. 2409 c.c.: un caso recente*, in *Giur. comm.*, 2023, II, 318.

SPIOTTA M., *Commento* sub *art. 2392,* in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Torino, 2004, 769.

SPIOTTA M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017.

SPIOTTA M., *Le responsabilità*, in AA.VV., *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, a cura di Irrera, Torino, 2020, 123.

SPIOTTA M., *Scritture e assetti contabili. Un'asimmetria normativa tra codice civile e codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, II, 203.

SPOLIDORO M.S., *La funzione di* compliance *nel governo societario*, in AA.VV., *La* corporate compliance*: una nuova frontiera per il diritto?*, a cura di Rossi, Milano, 2017, 167.

SPOLIDORO M.S., *Note critiche sulla* «gestione dell'impresa» *nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253.

STACCA S., *I procedimenti di adozione di atti regolamentari e generali dell'IVASS (ovvero quando la storia si ripete)*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2023, 555.

STANGHELLINI L., *Il governo delle società fra codice civile e codice della crisi*, in *AGE*, 2023, 19.

STANTON R. e WALLACE N., *The Bear's Lair: Index Credit Default Swaps and the Subprime Mortgage Crisis*, in *The Review of Financial Studies*, 2011, 24, 10, 3250.

STEFAN O., *European Union Soft Law: New Developments Concerning the Divide Between Legally Binding Force and Legal Effects*, in *The Modern Law Review*, 75, 2012, 879.

STEIDEL E., *Il contratto di assicurazione*, II ed., Milano, 1990.

STELLA RICHTER JR. M. e PASSADOR M.L., *Corporate Sustainability Due Diligence: Supernatural Superserious*, in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2024, 235.

STELLA RICHTER JR. M., *Sostenibilità e doveri, poteri e diritti degli amministratori. Riflessioni sul diritto societario nell'antropocene*, in *Riv. soc.*, 2021, 1081.

STELLA RICHTER M. JR., *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, 260.

STELLA RICHTER M. JR., *Il comitato controllo e rischi, già comitato per il controllo interno*, in AA.VV., *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di Abbadessa, Torino, 2015, 112.

STELLA RICHTER M. JR., *Il comitato controllo e rischi, già comitato per il controllo interno*, in *Oss. dir. civ. e comm.,* 2012, I, 59.

STELLA RICHTER M. JR., *L'organizzazione della società per azioni tra principio di tipicità, autonomia statutaria e indicazioni delle autorità di vigilanza*, in AA.VV., *Regole del mercato e mercato delle regole*. *Il diritto societario e il ruolo del legislatore*. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 13-14 novembre 2015, a cura di Carcano, Mosca e Ventoruzzo, Milano, 2016, 419.

STELLA RICHTER M. JR., *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012, 669.

STELLA RICHTER M. JR., *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, *Studio n. 43-2024/I*, Consiglio Nazionale del Notariato.

STELLA RICHTER M. JR., *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, in *Riv. soc.*, 2024, 113.

STELLA RICHTER M. JR., *Voto di lista e lista del consiglio: prospettive di riforma*, in *Riv. soc.*, 2022, 621.

STELLA RICHTER M. JR., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, in *RDS*, 2007, I, 36.

STIGLER G.J., *The Origin of the Sherman Act*, in *The Journal of Legal Studies*, 1985, 14, 1, 1.

STOUT L.A., *Why we should stop teaching Dodge v. Ford*, in *Virginia Law & Bus. Rev.* 2008, 3, 163.

STRAMPELLI G., *I flussi informativi nelle società quotate: poteri e doveri del collegio sindacale*, in *Riv. dir. priv.*, 2017, 79.

STRAMPELLI G., *Il sistema dei controlli interni e l'organismo di vigilanza*, in AA.VV., *I controlli nelle società pubbliche*, a cura di Auletta, Bologna, 2017, 110.

STRAMPELLI G., *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, 145.

STRAMPELLI G., *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, 2013.

STUCKEY M., *A Consideration of the Emergence and Exercise of Judicial Authority in the Star Chamber*, in *Monash University Law Review*, 1993, 19, 1, 117.

SWAIN R. e SWALLOW D., *The prudential regulation of insurers under Solvency II*, in *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2015, 139.

T

TAKANEN F., *Le autorità amministrative indipendenti*, Milano, 2022.

TARANTOLA A.M., *La funzione di* compliance *nei sistemi di governo e controllo delle imprese bancarie e finanziarie*, intervento al Convegno "*Il ruolo del sistema dei controlli nella gestione del rischio di conformità negli istituti finanziari*", CETIF – Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 4 ottobre 2007.

TARANTOLA A.M., *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, lezione tenuta l'8 aprile 2011, Università Roma Tre.

TICE SIRMANS E. e MCCULLOUGH K.A., *A Comparison of the Risk Management and Own Risk and Solvency Assessment Model Act and Insurer Ratings*, in *Journal of Insurance Regulation*, 2017, 36, 3, 1.

TOMBARI U., *Lo "*scopo della società*": significati e problemi di una categoria giuridica*, in *Riv. soc.*, 2023, 338.

TOMBARI U., *Poteri e doveri dell'organo amministrativo di una s.p.a. "di gruppo" tra disciplina legale e autonomia privata (appunti in tema di* corporate governance *e gruppi di società)*, in *Riv. soc.*, 2009, 129.

TOMBARI U., *Riflessioni sulle "funzioni" degli amministratori "non esecutivi" e sull'"amministrazione" nella s.p.a. quotata*, in *RDS*, 2020, I, 323.

TOOLE D.G., *The Star Chamber and the origins of the Modern administrative Agency*, in *Stetson Law Review*, 1983, 13, 59, 64.

TROIANO V., *L'assetto istituzionale dell'ordinamento finanziario europeo*, in AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2023, 481.

TROIANO V., *La pre-commercializzazione di FIA riservati*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, I, 440.

TROIANO V., *La* product governance, in AA.VV., *La MiFID II*, a cura di Troiano e Motroni, Padova, 2016, I, 213.

TROIANO V., *Regolamentazione finanziaria, finanza sostenibile e obiettivi ESG*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, I, 587.

TROIANO V., *Struttura del gruppo, ruolo della capogruppo e poteri dell'IVASS*, in AA.VV., *Quaderno IVASS n. 8. Il nuovo Regolamento IVASS sull'accesso agli atti. La distribuzione assicurativa. Il gruppo dopo Solvency II*, Roma, 2017, 106.

U

URBANI F., *I rapporti di terza parte nel governo delle banche: rischi, regolazione e "frammentazione" dell'assetto organizzativo*, Tesi di Dottorato di ricerca in *Legal Studies*, Università Bocconi, Ciclo XXXIV, presentata al Convegno "*Giuscommercialisti in erba"*, Roma, 18 novembre 2022.

URÌA R., *Derecho mercantil*, Barcellona, Madrid, 1999.

USAI N., *Commento* sub *art. 2381,* in AA.VV., *Artt. 2363-2396. Società per azioni. Commentario al Codice Civile,* a cura di Cendon, Milano, 2010, 500.

V

VALENSISE P., *Indipendenza, indipendenze degli amministratori di società per azioni quotate: essere e/o agire?*, in *AGE*, 2022, 419.

VALENSISE P., *Sistema dualistico e passaggio generazionale: spunti su opportunità, problemi e prospettive*, in *Banca impr. soc.*, 2022, 355.

VAN BROEKHOVEN H. *et al*., *Actuarial reflections on pandemic risk and its consequences*, Oxford, 2006.

VAN HULLE K., *Solvency Requirements for EU Insurers. Solvency II is good for you*, Cambrige, 2019.

VASSALLI F., *Commento* sub *art. 2392*, in AA.VV., *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 683.

VELLA F., *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della* corporate governance, in *Banca impr. soc.*, 2014, 289.

VELLA F., *I controlli interni e la revisione contabile nella riforma delle società non quotate*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2001, 19.

VELLA F., *Il rischio: questo sconosciuto*, in *AGE*, 2009, 170.

VELLA P., *La nuova era della ristrutturazione preventiva nel codice della crisi e dell'insolvenza dopo l'attuazione della Direttiva (UE) 2019/1023*, in AA.VV., *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice. Commento tematico ai dd.lgs. nn. 14/2019 e 83/2022*, Bologna, 2022, 10.

VELLISCIG L., *L'accesso e l'esercizio dell'attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di "*Solvency II*"*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2017, 357.

VELLUZZI V., *Le clausole generali. Semantica e politica del diritto*, Milano, 2010.

VELLUZZI V., *Semantica e politica del diritto delle clausole generali*, in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, a cura di Lener, Sciarrone Alibrandi, Rabitti e Sartori, Torino, 2024, 10.

VENTORUZZO M., *Commento* sub *art. 12*, AA.VV., *Commentario alla Legge Capitali. Legge 5 marzo 2024, n. 21*, a cura di Marchetti e Ventoruzzo, Pisa, 2024, 84.

VENTORUZZO M., *L'art. 12 della Legge Capitali: lista del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate*, in *Riv. soc.*, 2023, 1096.

VENTORUZZO M., *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, 1398.

VERKUIL P.R., *Public Law Limitations on Privatization of Government Functions*, in *North Carolina Law Review*, 2006, 84, 397.

VERRUCOLI P., *Esperienze comparatistiche in tema di controlli interni ed esterni sulle società per azioni, con particolare riguardo ai paesi della CEE*, in AA.VV., *Controlli interni ed esterni delle società per azioni,* Milano, 1972, 57.

VESSIA F., *Sistema e applicazione degli assetti adeguati nel codice della crisi e raffronto con il sistema 231*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023, 795.

VICARI A., *Il sistema dei controlli interni nelle imprese assicurative*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 31.

VICARI A., *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in AA.VV., *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di Demuro, Torino, 2010, 11.

VIDARI E., *Corso di diritto commerciale*, Milano, 1893, IV ed., vol. I.

VINCENZINI M., PORRETTA P. e SANTOBONI F., *I rischi dell'attività di intermediazione nell'impresa di assicurazione*, in AA.VV., *Manuale di gestione assicurativa*. *Regolamentazione,* management*, produzione e distribuzione*, a cura di Santoboni, Milano, 2022, 23.

VISENTINI G., *Le filosofie della società per azioni e l'esperienza italiana*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni.* Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 51.

VIVANTE C., *Del contratto di assicurazione*, in AA.VV., *Codice di commercio commentato*, diretto da Bolaffio e Vivante, Torino, 1909.

VOLPE PUTZOLU G., *Commento* sub *artt. 1-2*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private*. *Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005*, *n. 209*, diretto da Capriglione, Alpa e Antonucci, Padova, 2007, I, 1, 11.

VOLPE PUTZOLU G., *Contratto e impresa nella disciplina comunitaria del settore assicurativo*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni.* Atti del Convegno "*Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito in ricordo di Giulio Partesotti*", Venezia, 9-10 maggio 2014, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, 239.

VOLPE PUTZOLU G., *Il parere del Consiglio di Stato sullo schema di Codice delle assicurazioni*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2005, 882.

VOLPE PUTZOLU G., *L'evoluzione della legislazione in materia di assicurazioni*, in AA.VV., *Il nuovo Codice delle assicurazioni. Commento sistematico*, a cura di Amorosino e Desiderio, Milano, 2006, 5.

VOLPE PUTZOLU G., *La realizzazione del "POG" nell'ordinamento italiano*, in *Dir. merc. ass. e fin.*, 2020, 163.

VOZZELLA P., GABBI G. e MATTHIAS M., *Financial Regulation in Italy*, Working Paper Series n. 60, Progetto FESSUD – *Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development*.

W

WALKER D., *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities*, 26 novembre 2009.

WALSH J.P. e SEWARD J.K., *On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms*, in *The Academy of Management Review*, 1990, 421.

WEIGMANN R., *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974.

WESTPHAL J.D., *Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO-Board Social Ties*, in *The Academy of Management Journal*, 1999, 42, 1, 7.

WILLET A.H., *The economic theory of risk and insurance*, New York, 1901.

WILMARTH A., *The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act*, in *GWU Law School Public Law Research Paper*, n. 61/2017, 2017, 1.

WILMARTH A., *The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act*, in *Wake Forest Journal of Business and Intellectual Property Law*, 2017, 17, 4, 443.

Z

ZAMAGNI V., *Lo stato italiano e l'economia. Storia dell'intervento pubblico dall'unificazione ai giorni nostri*, Firenze, 1981.

ZAMMARTINO F., *Il modello molteplice. La potestà normativa delle Autorità amministrative indipendenti*, Torino, 2020.

ZAMPERETTI G.M., *Il dovere di informazione degli amministratori nella* governance *della società*, Milano, 2005.

ZAMPINI G., *La previdenza complementare. Fondamento costituzionale e modelli organizzativi*, Padova, 2004.

ZANARDO A., *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, Padova, 2010.

ZIMOLO A., *L'armonizzazione del settore assicurativo nelle direttive della Comunità economica europea*, in *Dir. e prat. assic*., 1978, 344.

ZOPPINI A., *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars Interpretandi*, 2021, 2, 37.

ZOPPINI A., *Diritto privato* vs *diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra stato e mercato)*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 515.

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA

Giurisprudenza italiana

Giurisprudenza di merito

Trib. Milano, 20 febbraio 2003, in *Banca Dati DeJure*.

Trib. Milano, 18 ottobre 2019, in *Giur.it.*, 2020, 363.

Trib. Milano 3 dicembre 2019, *Giur.it.*, 2020, 2708.

Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *RDS*, 2021, II, 279.

Trib. Roma 15 settembre 2020, in *Banca Dati DeJure*; in *Ilsocietario.it*, 18 febbraio 2021; in *Ilcaso.it*, 20 aprile 2021; in *dirittobancario.it*, 18 maggio 2021.

Trib. Cagliari, 14 aprile 2021, in *Giur. comm*., 2023, II, 301.

Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, in *Giur. comm*., 2023, II, 318.

Trib. Milano, 23 maggio 2022, in *Banca Dati DeJure*.

Trib. Catanzaro, 6 febbraio 2024, in *Ilcaso.it*, 29 febbraio 2024.

App. Genova, 4 giugno 1886, in Foro it., Rep. 1886.

App. Milano, 3 marzo 2004, in *Banca Dati DeJure*.

App. Venezia, 22 marzo 2018, in *Giur. comm.*, 2019, II, 1441.

Giurisprudenza di legittimità

Cass., 24 gennaio 1936, in *Riv. dir. comm.*, 1936, II, 205.

Cass., 24 giugno 2000, n. 8629, in *Banca Dati DeJure*.

Cass., 11 aprile 2001, n. 5443, in *Banca Dati DeJure*.

Cass. SS.UU., 30 ottobre 2001, n. 13533, *Corr. giur.*, 2001, 1565; in *Foro.*it, 2002, I, 769; in *Contratti*, 2002, 113; in *Nuova giur. civ. comm*., 2002, 356.

Cass., 29 agosto 2003, n. 12696, in *Banca Dati DeJure*.

Cass., 21 luglio 2004, n. 13555, in *Banca Dati DeJure*.

Cass., 4 settembre 2014, n. 18683, in *Banca Dati One Legale.*

Cass., 5 marzo 2015, n. 4502, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, II, 30.

Cass., 3 luglio 2017, n. 16314, in *Banca Dati DeJure*.

Cass., 22 gennaio 2018, n. 1529, in *quotidianogiuridico.it*, 5 febbraio 2018; in *dirittobancario.it*, 19 febbraio 2018.

Cass., 29 ottobre 2018, n. 27365, in *Soc.*, 2019, 188.

Cass., 22 marzo 2019, n. 8237, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2020, II, 860.

Cass., 4 ottobre 2019, n. 24851, in *Banca Dati DeJure.*

Cass., 18 settembre 2020, n. 19556, in *Banca Dati DeJure*.

Cass., 12 ottobre 2021, n. 27710, in *Banca Dati DeJure*.

Cass., 6 dicembre 2021, n. 38733, in *Banca Dati DeJure.*

Cass., 16 maggio 2022, n. 15583, in *Soc.*, 2023, 470.

Cass., 16 maggio 2022, n. 15584, in *Soc.*, 2023, 470.

Cass., 16 maggio 2022, n. 15585, in *Soc.*, 2023, 470.

Giurisprudenza statunitense

<u>*Giurisprudenza statale*</u>

Hodges v. *New England Screw Co.*, 3 R.I. 9, 18 (1853).

Hunter v. *Roberts, Throp & Co.*, 47 N.W. 131, 83 (1890).

Dodge v. *Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (1919).

In re Caremark International, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996)

Giurisprudenza federale

United States v. *S.E. Underwiters Ass'n.* 322 U.S. 533 (1944).

FTC v. *Travelers Health Ass'n,* 362 U.S. 293, 299 (1960).

Hartford Fire Ins. Co. v. *California* 509 U.S. 764, 780 (1993).

United States Dep't of Treasury v. *Fave*, 508 U.S. 491, 499-500 (1993).

MCI Telecommunications Corp. v. AT&T Co., 512 U.S. 218 (1994).

FDA v. Brown & Williamson Tobacco Corp., 529 U.S. 120 (2000).

Utility Air Regulatory Group v. Environmental Protection Agency, 573 U.S. 302 (2014).

West Virginia v. Environmental Protection Agency, 597 U.S. 697 (2022).