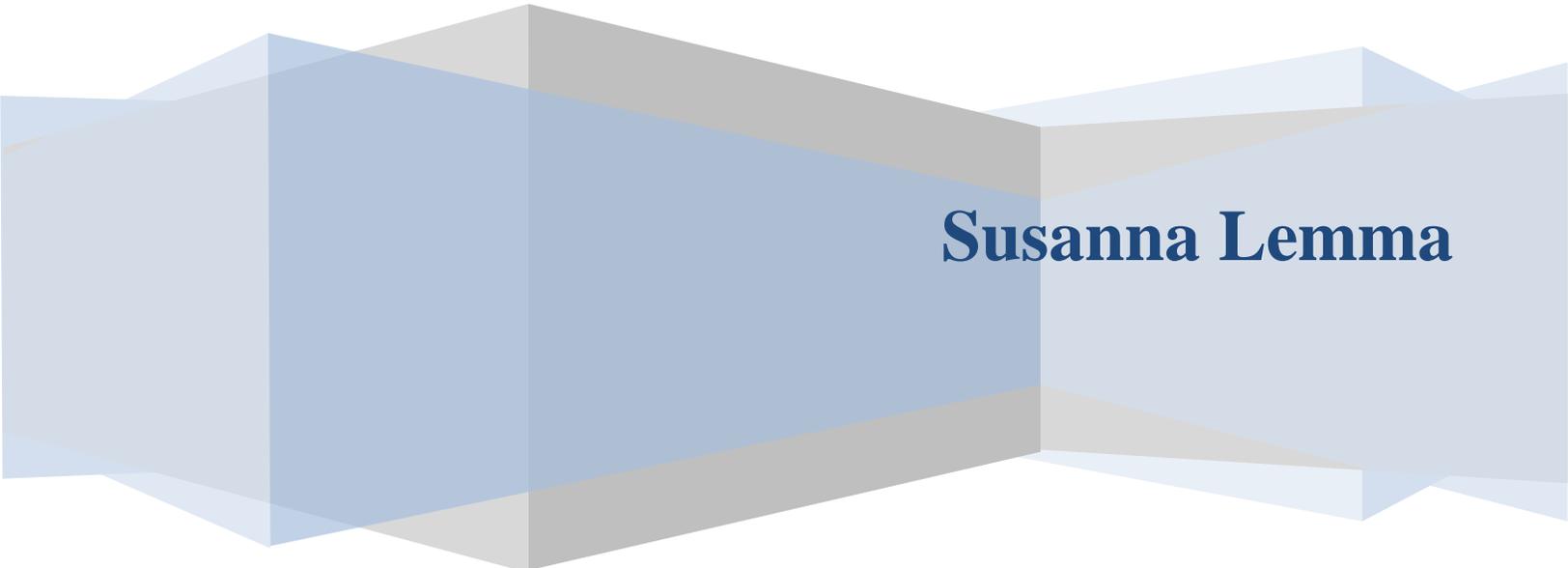


UNIVERSITÀ LUISS G. CARLI

Analisi Comparata della Business Judgement Rule



Susanna Lemma

INDICE SOMMARIO

1. LA *CORPORATE GOVERNANCE* STATUNITENSE
 - 1.1 Origine ed evoluzione
 - 1.2 Assetti proprietari
 - 1.3 *Shareholders, Directors* ed *Officers*: poteri, funzioni e doveri

2. LA *BUSINESS JUDGEMENT RULE*
 - 2.1 I doveri degli amministratori: il *fiduciary duty*
 - 2.1.1 *Duty of care*
 - 2.1.2 *Duty of loyalty*
 - 2.2 Definizione della *Business Judgement Rule*
 - 2.2.1 Ambito di applicazione
 - 2.3 Recenti orientamenti

3. L'ESPERIENZA ITALIANA
 - 3.1 Il diritto societario *post* Riforma
 - 3.2 Sistemi di Amministrazione e Controllo
 - 3.3 Applicazione della *Business Judgement Rule*

CONCLUSIONI

CAPITOLO PRIMO

LA *CORPORATE GOVERNANCE* STATUNITENSE

1.1 Origine ed evoluzione

Il governo di impresa, nella sua natura di sistema di relazioni, esprime l'insieme dei principi e delle regole su cui si basa il coordinamento nonché il controllo di poteri e ruoli all'interno dell'impresa. Una corretta *governance* permette di disciplinare la gestione dell'impresa procedendo ad una compensazione degli interessi facenti capo a diversi soggetti (*shareholders, management, board of directors, stakeholders*), dunque potenzialmente divergenti ed in grado di condizionare il funzionamento del complesso aziendale in termini di efficacia, efficienza e competitività.

I sistemi di *corporate governance* sono, dunque, la risultante dell'adeguata coesistenza di questi differenti elementi, in un contesto di

ricerca della legittimazione all'esercizio del potere economico, attuato nel rispetto di forme di democrazia decisionale.¹

Nell'attuale panorama aziendale, caratterizzato dal fatto che la separazione tra proprietà e controllo d'impresa costituisce sempre più una regola e non un'eccezione, in società in cui il legame tra portatori di capitale e responsabilità direttiva è ormai alquanto labile, i diversi sistemi di *corporate governance* evidenziano quali siano le caratteristiche soggettive ed oggettive, i diversi interessi strategici ed operativi, che, con differente incidenza, confluiscono e convivono nell'impresa.

Negli Stati Uniti il dibattito riguardante la separazione tra la proprietà ed il controllo trova le sue origini durante i primi anni del XX secolo in connessione al rapido sviluppo capitalistico delle imprese², tipico della realtà economica di quel periodo storico.

¹ F. FORTUNA *Corporate Governance. Soggetti, modelli e sistemi* Franco Angeli, Milano, pag 85.

² R.H. Waterman, *In Search of Excellence: lesson from Americans Best Run Companies*, Harper E.d. C&C, Row, New York, 1982; G. Bertoli, *Il capitalismo manageriale statunitense e il ruolo della public company*, in AA.VV., *Il capitalismo industriale nelle economie avanzate. Europa, Stati Uniti e Giappone*, Egea, Milano, 1994, pagg.105-168.

Le principali caratteristiche del modello cominciano, dunque, a definirsi negli anni 30, quando, come risposta alla crisi del '29, viene introdotta una rigida separazione fra banche di credito ordinario ed imprese industriali che impedisce alle prime di detenere partecipazioni azionarie nelle seconde. Questa separazione permette di aumentare notevolmente la contendibilità del controllo delle imprese, che era stata fino ad allora limitata dall'interferenza delle banche, accentuando così l'importanza del mercato azionario. La dispersione della proprietà delle imprese sul mercato azionario rende la *public company* americana il tipico modello di impresa manageriale³. I manager, infatti, non sono l'espressione di un blocco di azionisti in grado di controllarli e sostituirli grazie alla disponibilità di un numero rilevante di azioni. Al tempo stesso, poiché i manager inefficienti provocano una caduta del valore dei titoli, la scalata delle loro compagnie e la loro sostituzione con manager più efficienti sono particolarmente

³ Cfr. BERLE MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1965; FISCHER EASTERBROOK, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard, 1996; KRAAKMAN DAVIES ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, New York, 2004; in Italia, v. SPADA, *Le società e il sodalizio: dal codice Napoleonico alla riforma del 2003*, Roma, 2003; ID., *C'era una volta la società*, in *Rivista del notariato*, 2004, I, p. 1 ss.

appetibili. E' proprio questa modalit  di controllo basata sui meccanismi della borsa che fa apparire il capitalismo americano come un capitalismo che si fonda non tanto sul controllo dei manager quanto sul controllo del mercato.⁴

Il modello della *public company* si afferma definitivamente all'indomani della seconda guerra mondiale, favorito da uno sviluppo economico caratterizzato da una politica economica volta a potenziare la crescita del mercato interno della produzione e dello scambio dei beni di consumo, cercando cos  di conservare il dominio su quei settori di produzione cari all'imperialismo economico e finanziario degli Stati Uniti⁵; anche l'intervento neutrale dello Stato nell'economia ed in generale nel sostegno alle imprese, con il solo intento di costituire il loro ambiente economico di riferimento ha dato un importante contributo, cos  come, i bassi livelli di inflazione ed i forti *surplus* nella bilancia dei pagamenti, originati piu`

⁴ cfr. Visentini, *I principi della societ  per azioni come istituto giuridico delle economie di mercato: confronti con la recente riforma*, in *Il Diritto fallimentare e delle societ  commerciali*, 2004 fasc. 5, pt. 1, pp. 925 – 947.

⁵ J.K. Galbrath, *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power*, Houghton Mifflin, Boston, 1952.

dall'afflusso di capitali finanziari che da operazioni commerciali⁶.

E' importante, altresì, menzionare un ulteriore fattore che ha contribuito a favorire la nascita e lo sviluppo di imprese di grandi dimensioni, ossia la presenza di una disciplina dell'*antitrust* che basa la tutela della concorrenza nei mercati non su limiti di carattere dimensionale, ma sulla *rule of reason* e cioè la previsione di criteri elastici e ragionevoli che consentono di verificare l'eventuale potere monopolistico esercitato dalle imprese⁷.

Le caratteristiche del sistema giuridico determinato da regole di *common law* e basato su una filosofia di fondo imperniata su interessi comuni e di mercato, lasciano facilmente intuire come per l'impresa americana sia stata particolarmente conveniente la via della crescita dimensionale.⁸

⁶ A.D. Chandler, *Strategy and Structure: Chapters in History of the American Industrial Enterprise*, Mit Press, Cambridge, 1962

⁷ L'orientamento verso la crescita dimensionale è stato implicitamente dettato anche dallo *Sherman Act*, che vieta gli accordi tra le imprese volti a limitare la concorrenza sul mercato e dal *Clayton Act* e dal *Federal Trade Commission Act*, che stabiliscono limiti alla possibilità di realizzare fusioni orizzontali tra imprese.

⁸ Cfr. Per tutti IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998, opera che ha segnato una svolta nella analisi dell'apporto recato dal diritto alla definizione della logica concorrenziale, con riferimento alla quale l'A. contrasta le pretese di neutralità

Il volano dello sviluppo economico ed imprenditoriale è stato, senza ombra di dubbio, il sistema finanziario, fondato su un'efficiente Borsa valori che ha favorito notevolmente l'accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese, rivestendo primaria importanza nell'eccezionale *trend* di crescita che ha caratterizzato gli ultimi decenni.

In tale sistema integrato di logiche imprenditoriali, quindi, i mercati finanziari e gli intermediari creditizi, nonché i fondi comuni di investimenti e i fondi pensione, convogliano le risorse monetarie originate dal pubblico risparmio nel capitale di impresa, facendo nascere e dando linfa vitale alle moderne *public company*.

Per molti anni l'economia americana ha conosciuto una crescita portentosa⁹, l'unico elemento di preoccupazione era rappresentato dall'elevatezza del *deficit* commerciale, in parte spiegabile con la notevole crescita a cui è corrisposta, invece, una espansione irrilevante, se non

tecnocratica, ipotizzando invece la politicità e la giuridicità dei mercati. Dello stesso Autore v. anche *Teoria del diritto e problema del mercato*, in ID. (a cura di) *Diritto ed economia*, Padova, 1999.

⁹ Consistente in una forte crescita del PIL, un basso tasso di disoccupazione ed un bilancio pubblico in *surplus*.

addirittura una recessione, nei Paesi del resto del Mondo.

Lo scenario, tuttavia, e` completamente mutato a partire dagli anni `90: l'insieme dei fattori fin qui descritti ha spinto le imprese verso valori di mercato esageratamente elevati ed assolutamente non giustificabili in base ai parametri che si utilizzano normalmente per la valutazione di un'azienda; i corsi azionari hanno raggiunto livelli insostenibili ed inimmaginabili. In uno scenario di diffusa euforia, improvvisamente si e` assistito ad un'inversione di tendenza.

L'anno duemila, precisamente il 10 marzo, segna lo spartiacque simbolico di un'era economica senza euguali. Quel giorno il *Nasdaq* raggiunse il massimo livello ad oltre 5048 punti sancendo cosi` l'inizio di una crisi delle imprese statunitensi ed in particolare, appunto, nel settore della *new economy*¹⁰. Tutto cio` ha reso evidente un ritorno a delle situazioni tipiche degli anni `80 come la riduzione dell'occupazione o del PIL.

Durante il 2002, tuttavia, le *corporations* hanno visto ulteriormente

¹⁰ M. Becht., P. Bolton, A. Roell, *Corporate Governance and Control*, Finance Working Paper n. 02/2002.

ridimensionarsi i loro valori di mercato, in alcuni casi anche in misura drastica; i piccoli investitori hanno assistito inermi all'evaporazione dei propri risparmi mentre prestigiose multinazionali sono crollate a causa di una finanza creativa confinante con la malversazione¹¹.

Tali recenti accadimenti hanno imposto un ripensamento della *corporate governance*, ma soprattutto una riflessione riguardo quei profili generali che portano alla definizione dell'ambiente in cui agisce ed opera una figura ben precisa: quella degli amministratori o consiglieri indipendenti.

¹¹ *Enron, Worldcom, Global Crossing, Adelphia Communications, Peregrine Systems* sono solo alcune delle grandi aziende messe in ginocchio da scandali contabili.

1.2 Assetti Proprietari

Alla luce di quanto detto, si puo` ragionevolmente affermare che la caratteristica fondamentale del sistema statunitense risiede nella notevole diffusione delle societa` ad ampia base azionaria, le cd. *Publicly-held corporations*¹²(11). Esse rappresentano la naturale conseguenza di una crescita dimensionale delle societa` finanziata mediante la raccolta di capitale fra il pubblico¹³, ma anche l'espressione di una volonta` giuridica di mantenere la separazione tra banca ed industria e tra banca e finanza¹⁴.

¹² Secondo i dati raccolti nel decennio compreso tra il 1990 ed il 2000, si stima che in circa diecimila societa` quotate, con capitalizzazione complessiva superiore al valore del prodotto interno lordo del Paese, sessanta milioni di individui posseggono titoli azionari nei propri portafogli di investimento, direttamente o attraverso investitori istituzionali, principalmente fondi pensione.

¹³ Si noti come l'offerta al pubblico delle proprie azioni consenta all'imprenditore, che ha avviato e consolidato la crescita industriale della societa`, di liquidare il proprio investimento.

¹⁴ Come stabilito dal *Glass Steadall Act* del 1929.

Alcuni studiosi¹⁵ sostengono, inoltre, che tale caratteristica trovi fondamento in una teoria politica che rinviene nel legislatore americano la volontà di incoraggiare l'ampia frammentazione dell'azionariato tra il pubblico per estendere i principi ed i capisaldi della democrazia anche nella sfera economica.

Qualunque sia la ragione di tale assetto proprietario, due sono le caratteristiche imprescindibili: un azionariato diffuso e frammentato nonché la massiccia presenza di investitori istituzionali.

La prima caratteristica alimenta una situazione secondo cui l'azionista diventa sempre più "razionalmente apatico" per quanto concerne l'esercizio dei suoi diritti di socio.

L'azionista in questione non partecipa all'assemblea, non esercita il diritto di voto, se è insoddisfatto dell'andamento societario vende semplicemente i suoi titoli sul mercato.

L'apatia razionale di tali soci fa sì che gli amministratori della società rispondano sostanzialmente a loro stessi, rappresentando l'assemblea strumento inefficace; nel contesto così delineato, gli amministratori possono

¹⁵ Così Mark Roe, *Strong managers, weak owners*, 1996

facilmente disporre del patrimonio sociale in assenza di un concreto ed effettivo controllo sul loro operato.

Già Adam Smith osservava che «siccome gli amministratori di tali compagnie sono gli amministratori del denaro altrui piuttosto che del loro, non ci si può aspettare che lo sorvegliano con la stessa accurata vigilanza che i soci di una società privata spesso dedicano all'amministrazione del loro denaro. Così come i sovrintendenti di un ricco, essi sono inclini a considerare l'attenzione alle piccole cose come non degna dell'onore del loro padrone, e quindi molto facilmente si dispensano dal prestarla. Perciò la negligenza e la prodigalità devono sempre prevalere, in misura più o meno grande, nell'amministrazione degli affari di queste compagnie»¹⁶.

Nasce da qui l'esigenza di incentivare, tramite la partecipazione al risultato d'impresa, chi è preposto alla gestione delle *public companies*.

Pur in presenza di situazioni di “apatia razionale” dei soci, il controllo sull'operato degli amministratori può recuperarsi attraverso il *market for corporate control*: gli amministratori saranno incentivati a gestire la società

¹⁶ Cfr. Per tutti A. SMITH, *An inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, originariamente pubblicato nel 1776. In italiano, V. ID., *La ricchezza delle nazioni*, Roma, 1995, p. 609-610.

in maniera diligente e nell'interesse dei soci, nonostante l'assenza di un controllo diretto da parte dei soci medesimi.

Questo si verificherà perché, in caso contrario, i soci venderanno le azioni, il che ne farà diminuire il prezzo fino al punto in cui diventerà conveniente per un singolo azionista offrirsi di acquistare sul mercato la maggioranza delle azioni; maggioranza che gli consente di partecipare all'assemblea dei soci e sostituire gli amministratori inefficienti o, eventualmente, negligenti.

Da un lato, non si può porre in dubbio che le *stock option* sono state uno dei fattori propulsivi del successo dell'economia statunitense negli ultimi due decenni, come di recente ribadito da autorevoli economisti¹⁷.

Dall'altro lato, l'ambiguo utilizzo che ne è stato fatto da parte di molti manager statunitensi tra il 1999 e il 2002 ha mostrato come una serie di fattori – quali l'eccessivo incremento dei corsi azionari, l'assenza di presidi di *corporate governance* adeguati nel procedimento che conduce alla

¹⁷ B. HOLSTROM e S.K. KAPLAN, *The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong ?*, ECGI Finance Working Paper N° 23, 2003, passim; B. HALL, *Six Challenges in Designing Equity-Based Pay*, NBER Working Paper, 2003, p. 6, testo e nt. 9.

determinazione dei compensi degli amministratori esecutivi, il trattamento contabile non adeguato e foriero di distorsioni nella scelta del “tipo” di *stock option*, la mancanza di un’adeguata supervisione sulle transazioni dei manager sui titoli della società – può compromettere i presupposti sui quali si fonda il corretto funzionamento degli incentivi menzionati¹⁸.

La lezione che se ne deve trarre è che l’utilizzo degli incentivi azionari deve essere attentamente ponderato, piuttosto che essere demonizzato e ostracizzato o, all’estremo opposto, acriticamente raccomandato.

L’esperienza dell’ultimo decennio insegna infatti che gli incentivi azionari dovrebbero essere opportunamente calibrati, prestando in particolare attenzione ai meccanismi di indicizzazione del prezzo di esercizio all’andamento del mercato, al costo del capitale di rischio, al raggiungimento di obiettivi di *performance*. Sarebbe inoltre necessario scaglionarli nel tempo al fine di evitare una concentrazione eccessiva di

¹⁸ Per un resoconto dell’impiego distorto degli “incentivi azionari” nei recenti dissesti di imprese statunitensi v. J.C. COFFEE, What Caused Enron ? A Capsule Social and Economic History of the 1990s, in 89 Cornell Law Review, 2004, p. 294 ss.;

interessi patrimoniali degli amministratori rispetto al livello di quotazione dei titoli della società in uno specifico momento.

E' necessario poi notare che gli incentivi di cui sopra non possono essere considerati come un beneficio aggiuntivo per i *manager* senza alcun onere economico per la società, ragion per cui il loro costo deve essere coerentemente rappresentato in bilancio e deve indurre la società a valutare se ridurre le altre componenti del pacchetto remunerativo; dovrebbero essere concessi dietro adeguata e consapevole valutazione da parte di organi indipendenti dai soggetti che ne sono destinatari e attentamente ponderati in modo da evitare una pericolosa convergenza di interessi tra amministratori esecutivi e non.

Per quel che riguarda invece la seconda caratteristica, ossia la partecipazione dei cd. investitori istituzionali negli assetti proprietari, essa e' regolata da delle leggi che prevedono per le banche commerciali d'affari la possibilita` di detenere azioni per propri fini di investimento e speculativi¹⁹. La regola generale prevede che ogni investitore il quale

¹⁹ Tali norme consentono alle imprese di assicurazione di detenere una quota massima del 2% del capitale di alter imprese; per i fondi comuni

detenga oltre il 5% delle azioni di una società debba segnalarne il possesso all'autorità di vigilanza dei mercati (SEC); se tale possesso ne determina il controllo, l'investitore è responsabile delle azioni della società ed è sottoposto alle regole dell'*insider trading*.

È facilmente intuibile, giunti a questo punto dell'analisi, l'intenzione del sistema statunitense di incentivare una partecipazione strutturalmente attiva e non speculativa dei diversi soci alla moderna grande impresa, nella convinzione che solo in tale modo è possibile evitare esternalità negative generate, appunto, dalla separazione tra proprietà e controllo.

La conferma di ciò si ottiene proprio dall'osservazione dei dati provenienti dalla realtà operativa negli USA: oltre il 50% delle azioni quotate, sono detenute da fondi pensione e fondi comuni di investimento e gestite, secondo logiche di diversificazione del portafoglio e di massimizzazione, oltre che del rendimento, della liquidità.

Gli investitori istituzionali, inoltre, sono presenti nella vita societaria e sono previste, inoltre, pesanti penalità regolamentari e fiscali nel caso in cui dovessero acquistare azioni e partecipazioni per un ammontare superiore al 10% del loro capitale.

nel controllo del *Board*, quali rappresentanti di investitori depositari di azioni e dei connessi diritti di voto²⁰, avendo interessi nel medio termine. Essi rivestono perciò un ruolo attivo nella vita dell'impresa e hanno il compito di vigilare sugli amministratori e controllarne le scelte, in modo da rendere la loro posizione contendibile per effetto di nuove iniziative rivolte alla massimizzazione del valore di impresa.

La *corporation* americana di grandi dimensioni presenta una struttura multi divisionale e, di conseguenza, deve essere garante del soddisfacimento delle esigenze di un azionariato diffuso e caratterizzato da diversi interessi; sono necessarie, quindi, spiccate qualità dirigenziali che possano garantire la tutela degli *stakeholders*.

Si avverte, frequentemente, la presenza di problematiche di gestione

²⁰ Gli elementi appena richiamati non devono sorprendere se si considera che nell'esperienza statunitense è prevista l'esistenza di un sistema previdenziale pubblico basato su piani di accumulo di natura sia individuale che aziendale. Al riguardo, si veda: J.Grodlet – A. Candian, *Profili della disciplina dei fondi pensione nel diritto americano*, in "Diritto ed economia dell'assicurazione" n.4, 1992, pagg. 695 – 716.

efficace d'impresa e di partecipazione democratica dei diversi portatori di interesse al processo decisionale. Quest'ultimo è riservato al *management* che, nella complessa operatività d'azienda, entra in possesso di informazioni riservate che gli consentono di esercitare, talvolta in modo discrezionale, il potere di indirizzo strategico a protezione della sua posizione di dominio²¹.

In una simile situazione, l'unico controllo deriva dal giudizio espresso del mercato finanziario che, attraverso la fluttuazione dei corsi dei titoli azionari può generare *takeover hostile*, in base ai meccanismi di funzionamento tipici del sistema di “*market based*”²².

Dallo studio delle strutture di poter delle aziende statunitensi, si evince

²¹ A.D. Cosh – A. Hughes, *The anatomy of Corporate Control: Directors, Shareholders and executive remuneration in Giant USA and UK Corporation*, in “Cambridge Journal of economics”, n.2 1987; S.L. Barton – P.J. Gordon, *Corporate Strategy and Capital Structure*, in “Strategic Management Journal”, Vol. 9, n. 6, 1987, pagg. 623 – 632;

²² Cfr. G Alesii, *L'Lo negli USA in un'analisi dei rapporti fra capitale industriale e finanziario*, in AA.VV, *Scritti in onore di Carlo Masini*, Tomo IV, Egea, Milano, 1993; L.A. Gordon – J. Pound, *Active Investing in the U.S. Equity Market: past performance and future prospective*, Columbia University School of Law, New York 1993.

come la figura del direttore esecutivo, il *Chief Executive Officer* (CEO)²³ sia fondamentale nel predisporre le strategie direzionali, soggette, ad ogni modo, ad un'ultima analisi da parte del *Board* e determinante nel programmare le azioni del *management*.

Il *Board* è eletto dagli azionisti e composto, in funzione di un equilibrio di interessi e poteri, da *independent director* che sono garanti dell'efficace, efficiente e trasparente gestione di impresa, soprattutto nei confronti dei soci di minoranza.

Nella fattispecie in esame, di grande rilevanza è, infine, il ruolo esercitato dai comitati interni, in particolare dall'*Audit Committee* nel controllo dell'azione manageriale, dei processi di produzione e del rischio che è alla base delle scelte economiche d'azienda²⁴. La presenza di tali

²³ D.R. Dalton – I.F. Kesner, *Corporation and CEO duality on the boards of directors: an International perspective*, in “Journal of International Business Studies”, n.8, 1991, pagg. 33-42; J.H. Davis – R. Donaldson, *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholders returns*, in “Australian Journal of Management”, n.16, 1991, pagg. 49-63; S. Steward, *Chairmen and chief executives: An exploration of their relationship*, in “Journal of Management studies” n.28, 1991, pagg. 511 – 527.

²⁴ Negli USA gli *Audit Committee* sono obbligatori per le società quotate che devono prevederne le modalità di composizione, fornirne annualmente in sede assembleare un “*Report*” predisposto dal comitato per illustrare l'attività svolta e dichiarare, infine,

comitati e` fondamentale per equilibrare il potere prevalente del direttore esecutivo e, al tempo stesso, per predisporre adeguati sistemi di controllo interno e di regole di comportamento efficaci per un governo d`impresa democratico e corretto, tendente al soddisfacimento dell`insieme degli interessi degli azionisti e degli interlocutori sociali.

I rischi connessi ad un inefficace governo societario, in un modello di *corporate governance* fondato sul frazionamento della proprieta` di impresa, non sono pienamente attenuati da norme di carattere cogente e prescrittivo.

Tra esse, solo l`*ALI principles*, ossia la sintesi delle norme di diritto societario di ogni Stato delle Nazioni Unite elaborato dall` *American Law Institute* nel 1993, assume una certa rilevanza quantomeno nell`armonizzare i diversi aspetti normativi locali.

La *SEC*, per il corretto funzionamento del mercato finanziario, stabilisce requisiti di *disclosure* sugli assetti proprietari di ogni societa`, nonche` informazioni sull`adeguatezza degli stessi in relazione del sistema dei controlli interni.

l`esistenza o meno di un regolamento dell`attivitaa` del comitato, il cui testo deve essere messo a disposizione del pubblico.

Il *Nasdaq*, infine, obbliga le società quotate, a nominare consiglieri indipendenti nel *Board*, pena l'impossibilità di ricorrere al mercato dei capitali per il reperimento di nuove risorse finanziarie.

Le giuste indicazioni di *good governance*, al di là di quanto previsto dalla normativa generale e dalle indicazioni di autorevoli organismi, derivano dai principi di correttezza e trasparenza che sono alla base di alcuni codici di *Best practice* quali il *GM Board of directors Corporate Governance Guidelines* del gennaio 1994 di General Motors²⁵; *Statement on*

²⁵ Il codice di autodisciplina della General Motors, la cui rivisitazione dei contenuti avviene annualmente, costituisce, senza dubbio, il principale punto di riferimento di *good governance* per le società quotate nei mercati statunitensi. I temi oggetto di maggior approfondimento nel documento della GM riguardano: il potere effettivo esercitato dai consiglieri indipendenti, la cui presenza è prevalente nella composizione del Consiglio della GM e totalitaria nei comitati costituiti su diversi temi di interesse specifico, quali quelli di *Audit, Compensation, Public, Investment fund, etc.*; i rapporti tra il *management* e gli amministratori, in termini di partecipazione reciproca alle proprie riunioni; le informazioni formali e sostanziali scambiate tra il *management* e i diversi membri del *Board*; la divisione dei poteri tra il *Chairman* e il *CEO*; la valutazione dell'operato del *CEO*.

corporate governance del settembre 1997 di BRT²⁶; *TIAA-CREF Policy Statement* dell'ottobre 1997 di TIAA-CREF²⁷; *CG Core Principles & Guidelines* dell'aprile 1998 di CAL-PERS²⁸; *Core Policess, Guidelines &*

²⁶ la BRT rappresenta l'associazione dei consiglieri di amministrazione delle società quotate in USA, la cui attività è ben espressa nell'introduzione al documento *Statement on Corporate Governnance* pag.2 “*The Business Roundtable is recognized as an authoritative voice on matters affecting large corporation and, as such, is keenly interested in a proper understanding of the purpose of corporate governance*” nel documento sulla *Corporate Governance* sono esposti i principi che l'associazione propone in relazione alle funzioni del *Board*, selezione degli amministratori, caratteristiche generali di composizione del *Board*, approvazione delle strategie di impresa, predisposizione di un adeguato sistema dei controlli interni, valutazione dell'attività del *Board*; struttura ed operatività del *Board*; incontro tra il *Board* e l'assemblea dei soci, momento di verifica degli obiettivi di chi detiene la proprietà ed il controllo dell'impresa.

²⁷ Il TIAA-CREF è tra i più importanti fondi pensione statunitensi per numero di iscritti e fondi intermediati; il suo codice di *Best practice* intende richiamare l'attenzione delle società verso un corretto approccio alle problematiche di *Corporate Governance*. In tal modo, il fondo intende determinare un *ranking* sulla qualità dei diversi approcci al governo di impresa seguiti dalle diverse società quotate, in modo da guidare gli investitori istituzionali nelle valutazioni del reale valore delle società quotate nei mercati regolamentati.

²⁸ Calpers è il fondo pensione dei dipendenti pubblici della California. La sua situazione in tema di *Corporate Governance* si sviluppa nella definizione di una serie di principi di buon governo societario a cui le

società quotate possono ispirarsi per costituire il proprio assetto istituzionale ed organizzativo coerente ed adeguato alla realtà societaria. I principi proposti sono, ad esempio, l'*accountability* tra proprietà e *management*; l'indipendenza e la *leadership* del *Board*; la presenza di *independent directors*; il processo di valutazione del *Board*. Nei suoi *core principles*, il più autorevole investitore istituzionale del sistema americano riconosce, quali standard minimi di efficace e corretto comportamento dirigenziale, l'equità nella soddisfazione dei diversi obiettivi dei vari portatori di interessi nell'impresa, la trasparenza verso gli stessi *stakeholders*, la correttezza nella gestione orientata a lungo termine alla massimizzazione del valore del capitale di impresa.

²⁸. Il CII è l'associazione degli investitori istituzionali a cui fanno riferimento, in ordine all'assistenza legale e legislativa in tema di *Corporate Governance*, oltre sessanta fondi previdenziali statunitensi, molte banche di affari e società di consulenza ed intermediazione finanziaria, quali: *Bank of America Investment management*, *The chase Manhattan Corporation*, *JP Morgan*, *Schroeder*, *Boeing*, *Texano*, *Goldman Sachs*, *Kodak*, *Coca Cola*, *Mc Donald's*, *Mobil Oil*. Il codice di *Best Practice* proposto è impostato secondo la visione degli investimenti istituzionali. In tale documento risulta rilevante la richiesta alle società di una verifica annuale della composizione del Consiglio di amministrazione, l'esistenza di regole chiare sull'esercizio del diritto di voto, la definizione di procedure chiare per la nomina di consiglieri indipendenti e, infine,

Position del luglio 1999 di CII ²⁹.

L'importanza di tali codici di buon governo di impresa è evidente se si considera la crisi di competitività che le aziende americane avevano attraversato fino all'inizio degli anni '90. La tendenza si era manifestata nella diminuzione delle dimensioni del mercato interno rispetto a quello globale, nel livello non soddisfacente del PIL, nel preoccupante livello inflattivo, nel minore investimento di risorse nella ricerca aziendale capace di generare specifiche leve competitive³⁰, nella strategia imprenditoriale di collocarsi sul mercato per mezzo di *joint venture* e non con proprie risorse strategiche, perdendo così quelle risorse di crescita maturate all'interno della struttura aziendale.

l'approvazione dei piani del *management*.

³⁰ V. Coda, *Concezioni d'impresa e declino economico degli Stati Uniti*, in "economia e politica industriale", n.57, 1988, pagg. 57-61; F. Malerba, *Innovazione e competitività dell'industria americana ad alta tecnologia*, in "Economia e politica industriale", n.57, 1988, pagg. 87 – 93.

L'azione manageriale³¹, inoltre, non aveva manifestato, rispetto a concorrenti dotati di caratteristiche culturali e socio-istituzionali diverse, una efficace gestione strategica dei processi aziendali, ancorati ad un ambiente statico dominato dagli interessi delle grandi imprese.

Traendo le somme, se non si può negare l'importanza che ha ed ha avuto la *public company* statunitense, anche oltre i suoi confini nazionali, per la crescita economico del Paese, è altresì necessario tenere sempre presente i limiti che una società si è fatta porta con sé se si vuole evitare la degenerazione del sistema fin qui delineato.

³¹ S. Vacca – A. Zanfei, *Crisi della competitività degli Stati Uniti ed economia globale*, in *Economia e politica industriale*, n.54, 1987, pagg. 3-19.

1.3 Shareholders, directors, officers

La struttura di una *public company* statunitense si puo` schematizzare distinguendo tre corpi principali: gli *shareholders*, il *board of directors*, gli *officers*. Una principale distinzione delle societa` americane, se paragonate con gli altri Paesi, consiste nel fatto che i cinque maggiori azionisti degli USA, possiedono il 25,4% della proprieta`, mentre gli stessi azionisti del Giappone e della Germania posseggono rispettivamente il 33,1% ed il 41,5%.

a. Board of Directors

The role of the American board of directors, as in Germany, France, and Japan, is to monitor "management on behalf of shareholders." In a majority of state statutes, "the business and affairs of every corporation ... shall be managed by or under the direction of the board," which is elected by the shareholders. Given the complexities of a corporation's day-to-day activities and the infrequency with which boards gather to discuss corporate policy and strategy, top management (led by the CEO), manages the day-to-day and

month-to-month affairs. In practice, therefore, the board of directors' primary function has been to select and replace officers.

Theoretically, directors oversee management's decisions, which includes regularly evaluating its performance and monitoring the strategy and policies the officers seek to employ for the growth and performance in the corporation. The composition of the board, however, prevents the board from being a critical or contributing force in the formation of policy and strategy. On average, a corporate board in the United States is composed of twelve directors. In the past thirty years, inside directors (the management team) have dominated the board, who are chosen by the CEO in the absence of informed shareholder nomination and voting power. Even when a board has outside directors, these directors are usually not truly independent because they are in some way affiliated with management as former employees, acquaintances, or relatives. Thus, management's interests on the board have had a significant impact on the functioning of the board.

Qualitative evidence over the years indicates the predominance of inside

directors has been the primary cause of ineffective monitoring by boards. Even the imperfect independent director is better than a nonindependent director. The composition of the board, therefore, is a crucial factor for its effectiveness.

In recognition of this fact, more boards are becoming composed of a majority of outside directors with the aim of increasing a board's effectiveness and curtailing management predominance. This is occurring primarily because corporations are increasingly realizing that a board's success in performing its roles and responsibilities is largely dependent on its composition. The quest for truly independent and qualified boards of directors will continue to achieve the ultimate goal of safeguarding the interests of stockholders.

A director's tenure on a board varies depending on the corporation. The longer a director sits on a board, the more knowledge he or she will have. As a result, a longer-term director may become more critical and informed in his or her evaluation of management and strategic policies. Although familiarity may breed contempt, the Harvard University Survey of G-7 country boards

indicates that longer board tenures produce higher returns.

Board compensation in the United States is usually based on an annual fee, a per-meeting fee, or an annual fee plus a per-meeting fee. The latter was used by 83.1% of companies in 1990. Of the top quartile of firms, the average board salary was \$47,187 in 1990. From 1987 to 1992, director salaries increased 27%. In addition, corporations commonly extend other benefits such as liability insurance, pensions, and medical insurance.

To perform its fiduciary duty to shareholders, a board must have a good understanding of the company's business environment, and it should be informed of corporate operating strategies. Although the primary source of information is the firm's own management, 70% of American firms do rely on outside sources of information.

In addition, a director owes shareholders the fiduciary duties of due care, loyalty, candor, and obedience. Although subject to personal liability for a breach of their fiduciary duties, directors have been insulated from liability

through the judicially created "business judgment rule," which creates a presumption that a director exercises due care when making business decisions, unless proven otherwise. Therefore, the board of directors has essentially been insulated from liability absent some egregious error or the lack of due care with respect to the decisionmaking process.

2. Shareholders

Shareholders are the owners of the corporation, making them primarily responsible for electing the directors. Theoretically, because shareholders exercise ultimate control over the board of directors through board elections, shareholders also control management. In reality, however, individual shareholders have often been unable to perform the role of monitor and final decisionmaker because of collective action problems.

The twentieth-century managed corporation model amassed corporate wealth in the hands of shareholders. Shareholders, however, have typically been merely passive investors whose economic success or failure depends upon the officers who managed and controlled the corporation. Individual

shareholders of many large corporations owned too few shares to act independently and were so dispersed that the costs of attempting to gather and discuss corporate strategy and policy were too high for a private, individual stockholder to incur. An individual with modest share ownership will be more inclined to sell his or her shares than get involved with the costs of communication and negotiation between a body of diverse and dispersed shareholders. Therefore, the representation of shareholder interests on boards dramatically declined in the last thirty years.

With the increasing concentration of the institutional investors' holdings, however, stockholders may be gaining a renewed influence. Ostensibly, management should be more perceptive to shareholder interests aggregated in large units. If institutional investors can group their shares together and more frequently reach common interests and goals, shareholders should have more power to impact the corporation, influence its direction, and improve its performance. To facilitate this trend, many practitioners and commentators are looking abroad for alternative models of corporate ownership and control.

3. Officers

Officers of a corporation are elected by the board of directors. Typically, they include a chief executive officer ("CEO") and a chief financial officer ("CFO"). Since the first quarter of the twentieth century, the power of the corporation has been concentrated in the officers of the corporation. The CEO's dominance is a key characteristic of large American firms, especially compared to foreign corporations. The American CEO dominates the internal organization of the firm, as well as the board of directors.

Evidence of management's shortcomings under the managed corporation model is scattered throughout academic journals and contemporary business literature. In Business Week's 1992 review of executive salaries, one commentator complained that:

To get into 1992's Top 10, a chief executive had to make more than \$22.8 million. For all the talk of boards of directors cracking down on excesses, for all the prodding of activist shareholders, for all the disclosure rules passed by the Securities & Exchange Commission, CEO pay continues to climb to ridiculous heights. Just how many tens of millions of dollars are needed to motivate CEOs to do their jobs properly?

The justification offered for these sums, which are even larger today, is that CEOs are delivering great value to their shareholders. Indeed, some are. Often, however, high executive salaries "bear[] no relationship to the performance of the companies they run" Moreover, the disparity between the executive suite and the shop floor continues to widen. Today, the average American CEO makes over four hundred times the average worker's salary, and the disparity continues to grow.

Theoretically, the board of directors and shareholders should check management's powers and activities. In reality, however, they have typically failed. Board members elected at the direction of the management by passive shareholders feel beholden to management and too frequently see no problems, shy away from tough questions, and, in some cases, just do not work very hard. Shareholders similarly exercise little protection from abusive management. Historically, the sole means to directly alter the management of a firm involved the use of the proxy fight. The collective action problems attendant to mobilizing a vast number of shareholders for such a contest,

however, is well documented. Moreover, the proxy rules promulgated by the SEC are complex and frequently expensive. The ineffectiveness of proxy contests as a monitoring device is evidenced by the fact that approximately "99.65% of corporate boards are elected in uncontested proxy solicitations."

The external pressure of the capital market has also failed to distinguish itself as an effective disciplinary mechanism. While executives do worry about their firm's stock price, this concern does not always lead to long-term excellence. In fact, the reverse is often the case. Often, capital market signals are unclear, and arrive too late to have any meaningful effect. Ironically, management's reaction to falling share price may be precisely the wrong one. One common erroneous response is to cut back on investment or research and development in the hope of artificially improving the next quarter's earnings. In addition, despite the ostensible construction of "Chinese walls" between analyst and investment banking operations in large financial institutions, the threat of losing investment banking revenues due to less than glowing analyst reports persists.

From the 1960s through the early 1980s, the only real check on management power came in the form of threats of corporate takeovers. The 1980s takeovers, however, only exacerbated the untouchability of most corporate management. As Professor Grundfest states: "The takeover wars are over. Management won." Since the 1980s takeover wave, managements have constructed innovative judicial and legislative roadblocks to hostile tender offers.

On the judicial front, the courts upheld the use of shareholder rights plans and poison pills by incumbent management to fend off takeover attempts. The American courts affirmed the right of officers to defend against the hostile takeovers even though the actions necessary to prevent a takeover were contrary to the shareholders' pecuniary interests. In effect, officers are permitted to protect their own positions with the corporation and personal careers at the expense of the shareholders' financial gain--contrary to the stated objective of enhancing shareholder gain espoused by many state corporation statutes. One commentator, for instance, notes that this broad grant of discretionary power to management was far greater than what many

people thought was appropriate.

Legislatively, corporations were successful in lobbying for stronger state antitakeover statutes to further insulate management from accountability. In effect, these statutes obstruct a company's owners from protecting their investments by preventing efforts to replace incompetent and ineffective management. Although they differ in their details, all antitakeover statutes afford management added discretion when choosing to resist an unwelcome tender offer. While some observers may applaud the diminished importance of takeovers on the corporate governance scene, their exit leaves managers largely impervious to shareholder or outside investor challenges. It appears that "the walls around the corporate castle are higher now, and the moat wider, than ever before."

Finally, the demise of the junk bond market "further insulated corporate management" from challenges. These instruments had served as the primary financing vehicle used for takeovers. Moreover, the 1987 stock market plummet associated with "Black Monday" added instability to a corporate

America that was already precipitously indebted from a wave of highly leveraged acquisitions. As a result, the CEO presently retains full control over a corporation's destiny, with only superficial checks on his or her power in the widely dispersed, passive shareholders and the pro-CEO board of directors.

SECONDO CAPITOLO

LA BUSINESS JUDGEMENT RULE

2.1 I doveri degli amministratori: il *fiduciary duty*

Il *restatement (Second) of agency 1* del 1958 definisce l'“*agent*” come “ *a person who acts on behalf of another, his principal, within the scope of his authority to so act and even when granted discretion in carrying out his agency, is subject to the principal's control*”. Nel contesto che interessa questa sede, il “*principal*” è rappresentato dalla società stessa, mentre l'“*agent*” è l'*officer*, il cui operato è controllato dal *Board of directors*.

I principi della *Law of Agency* si applicano, quindi, direttamente agli *officers* che vengono, senza dubbio alcuno, definiti agenti della società dotati di poteri espressi o impliciti; tuttavia, è importante soffermarsi sul fatto che tali principi sono riferibili anche ai *directors*, i quali assumendo una posizione *sui generis*, dotata di uno *status* particolarmente elevato, dal

cui derivano ampi poteri di decisione e controllo tipici del rapporto fiduciario che lega il *trustee* al *trust*, oltre che, naturalmente, dei doveri dell'*agent* verso il *principal*³².

Gli *standars* applicabili alla condotta dei *directors* sono perciò più rigidi ed elevati di quelli degli *officers*, in considerazione soprattutto del dovere da parte dei *directors* di supervisionare l'attività sociale.

I *directors* sono, dunque, legati alla società da un *fiduciary duty* che impone loro di amministrare correttamente le risorse sociali, di garantire una gestione onesta ed efficiente e di perseguire fedelmente gli scopi dell'oggetto sociale. È presupposto essenziale che gli amministratori della società operino in buona fede, prendendo decisioni importanti, tenendo presente la scelta migliore per la società stessa e non dei singoli soci o dipendenti.

È, infatti, un principio generalmente accettato nei differenti ordinamenti statunitensi che i *directors* siano tenuti verso la società a svolgere la loro funzione con “*care skill, and prudence of like persons in like position*”³³.

³² COHEN, *Beneficial Industrial Loan Corp.*, 337 U.S. “*That is while they are not trustees in the technical sense their relationship to the corporation and its stockholders involves responsibility and accountability like that of is trustees*”.

In particolare, il cd. *fiduciary duty*, il rapporto di fiducia, appunto, che lega gli amministratori alla società si compone di due diversi profili: il *duty of care* ed il *duty of loyalty*. Il primo consiste nell'obbligo di vigilanza che si verifica, secondo la giurisprudenza³⁴, quando i *directors* rimangono inattivi, non partecipano alle riunioni del consiglio, non si informano adeguatamente sull'andamento della società e quando per colpa lieve e grave non adempiono alle loro funzioni. Mentre il secondo evidenzia l'obbligo di lealtà verso la società da parte degli amministratori. Tale obbligo è stato interpretato in modo dissimile dalle varie Corti statunitensi, la casistica è perciò molto ampia, ma, al tempo stesso, riconducibile a situazioni in cui i *directors* abbiano violato il dovere di lealtà, traendo

³³ KLEIN e COFFEE, *Business Organization and Finance*, New York 1988, pag. 145; CLARK, *Corporate Law*, Boston 1986, pag 123.

³⁴ Particolarmente chiara in questo senso è la decisione del caso Francis v. United Jersey Bank, 432 A.2d 814 (NJ 1981), con cui la Corte ha tracciato un'utile guida per l'individuazione degli obblighi dei *directors*, specificatamente essi: “*get a rudimentary understanding of the business; keep informed about the corporation's activities; engage in a general monitoring of corporate affairs and activities; attend the board meeting regularly; review financial statement regularly and make inquiries into doubtful matters, raise objections to apparently illegal actions and consult counsel and/or resign if corrections aren't made*”.

nell'esercizio della loro funzione vantaggi o profitti personali a danno della società, o abbiano agito in situazioni di conflitto di interesse con la società³⁵.

2.1.1 Duty of care

Il *duty of care* impone al *director* di comportarsi, nell'espletamento del proprio incarico, secondo diligenza che impartisce l'obbligo di agire secondo come agirebbe una persona ragionevolmente prudente nella

³⁵ Un classico caso di conflitto di interesse si ha quando un *director* sia venuto a conoscenza, in conseguenza della sua posizione, di un'opportunità di investimento per la società e sfrutti tale possibilità per i propri fini personali: infatti il dovere di lealtà verso la società impone di non ottenere alcun profitto o vantaggio personale e di riferire alla società qualsiasi opportunità, scelta, profitto e vantaggio.

condotta dei propri affari³⁶. Quel che viene messo in discussione, all'interno di un giudizio volto a provare se un comportamento sia stato o meno diligente, sono le modalita` secondo le quali vengono prese le decisioni in questione, con la conseguente valutazione delle informazioni assunte, se esse fossero necessarie o, piu` in generale, se si sono analizzati i diversi aspetti di rischio che seguono un certo comportamento gestionale³⁷.

Da un punto di vista processuale, l'onere di provare il comportamento negligente del *director* ed il danno subito dalla societa` e` interamente in capo all'attore e dunque la societa` o i soci nel caso di *derivate action*.

³⁶ La portata di detto obbligo si sostanzia nella cd. *business judgement rule*, che costituisce il diretto corollario dell'attribuzione del potere di gestione della societa` agli amministratori. In applicazione di tale regola, infatti, l'operato degli amministratori non puo` essere sindacato nel merito, posto che il merito costituisce espressione del rischio di impresa cui e` soggetto il capitale di rischio della societa`.

2.1.2 Duty of loyalty

L'amministratore di una società è tenuto ad osservare il dovere di lealtà nei confronti della stessa, evitando che vengano a crearsi situazioni di conflitto di interessi³⁸ tra l'amministratore e la società, ovvero che egli agisca in concorrenza con la società o, infine, si appropri delle *corporate opportunities*³⁹.

Il punto concernente il conflitto di interesse è oggetto di dibattito da molto tempo, molti sono stati gli orientamenti che si sono proposti così come le impostazioni di fatto seguite. L'esperienza statunitense ha conosciuta una notevole evoluzione normativa al riguardo: si è partiti da una impostazione decisamente rigida che proibiva, rendendola invalida, qualsiasi operazione che potesse instaurare un conflitto di interesse in capo all'amministratore. Tale divieto impediva qualsiasi operazione che coinvolgesse un interesse confliggente dell'amministratore della società

³⁸ L'amministratore nel compiere un'operazione di gestione per conto della società, si trova ad essere al tempo stesso portatore di un interesse, proprio o per conto altrui, contrastante con l'interesse della società cui deve l'obbligo di lealtà.

³⁹ La *corporate opportunity* deve essere valutata in base all'esame congiunto del *line of business test* e del *fairness test*.

senza che il merito dell'operazione potesse essere discusso ed, in qualche modo, considerata la possibilità di salvarne gli effetti. Nel tempo, l'orientamento seguito dalle Corti americane ha subito cambiamenti, attenuazioni, fino a risultare totalmente rovesciato. Attualmente, infatti, risulta accettata la possibilità che l'amministratore operi in una situazione di conflitto di interessi purché vengano predisposti degli accorgimenti procedurali. Alla luce di quanto detto, si può affermare che nel sistema statunitense sono legittimate operazioni in cui l'amministratore si trova in conflitto di interesse con la società e questo a seguito della "scelta politica" di evitare che la gestione societaria sia vittima di un frequente ingessamento delle sue attività⁴⁰.

⁴⁰ Esempio di questo nuovo corso normativo sul conflitto di interesse dell'amministratore sono le disposizioni contenute nei codici delle società dello Stato di New York e della California. Esse stabiliscono che nessuna operazione societaria può considerarsi invalida per il solo fatto che l'operazione sia stata posta in essere tra la società ed un suo amministratore, o tra una società ed un altro soggetto di cui l'amministratore sia a sua volta amministratore o dirigente, o in cui l'amministratore abbia un proprio rilevante interesse finanziario; sempre che l'operazione sia stata deliberata da un consiglio di amministrazione reso edotto della situazione in conflitto di interessi di uno dei componenti e senza il voto determinante di questi, ovvero sia stata approvata dai soci i quali fossero a conoscenza del conflitto di interessi di uno o più

2.2 Definizione della Business Judgement Rule

La *Business Judgement Rule*, consiste in una presunzione di buona fede nei confronti dell'operato dei *directors*: in assenza di prova contraria (che spetta a colui che agisce nei confronti dei *directors*) di frode, di malafede e di abuso, l'operato dei *directors* viene presunto essere stato intrapreso nel miglior interesse della società.

Per invocare tale protezione a loro favore i *directors* non devono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi con la società, non devono agire

amministratori. In mancanza di queste cautele procedurali, l'operazione in cui l'amministratore abbia un interesse contrapposto a quello della società potrà, comunque, restare salva e lecita, né alcuna responsabilità graverà in capo all'amministratore, se si prova che l'operazione medesima era corretta e ragionevole, all'epoca in cui è stata deliberata. Tale prova per lo Stato della California deve essere data anche quando l'operazione sia stata deliberata da una maggioranza disinteressata e consapevole del consiglio di amministrazione. La caratteristica principale di questa situazione sta nell'attribuire l'onere della prova in capo all'amministratore convenuto. Ad ogni modo, se rispettate le cautele prescritte, l'operazione non potrà essere sindacata nel merito per verificarne la correttezza e la ragionevolezza, ma sarà soggetta a valutazione secondo le ordinarie regole di diligenza che sovrintendono il compimento delle operazioni di gestione.

senza essersi adeguatamente informati ed, infine, non devono agire con colpa grave.

2.2.1 Ambito di applicazione

L'applicabilità della *Business Judgement Rule* non appare sempre evidente; alcuni Corti, infatti, hanno affermato che tale regola si possa applicare solamente “*with respect to actions by directors. It does not apply where no action was taken*”, cioè solo nei confronti di condotte commissive. Inoltre si è osservato che tale principio solleva dubbi su quale sia lo *standard* da applicare alla condotta dei *directors* nei casi in cui non si possa parlare propriamente di un'azione, ma piuttosto di un processo decisionale sull'opportunità o meno di un'azione in una determinata situazione.

Tale problematica si è dimostrata particolarmente rilevante per i casi di *take overs* ostili: alcune Corti hanno, infatti, rilevato che in tale contesto, i *directors*, si trovano in un evitabile situazione di conflitto di interessi, dovendo da un lato, tutelare e perseguire ciò che, dopo attenta analisi,

ritengono essere la migliore soluzione per la società e, dall'altro, essi sono naturalmente interessati a salvaguardare la propria posizione nella struttura societaria, minacciata dall'imminente scalata ostile.

A tale proposito, le risposte della giurisprudenza non sono state univoche, se inizialmente le Corti hanno protetto l'operato dei *directors*, applicando la *Business Judgement Rule* alle loro decisioni di opporsi ai *take overs* ostili, con ogni diverso mezzo a loro disposizione, si è assistito in seguito ad una variazione di tendenza e le stesse Corti hanno colpito le azioni di difesa, ritenendo i *directors* responsabili verso la società per inadempimento ai loro doveri di informazione e diligenza, risultante da un mancato sfruttamento di un'opportunità per la società.

2.3 Recenti orientamenti

Il sistema statunitense difende l'autonomia privata nella conduzione della *public corporation*, ponendo dei limiti ben definiti al potere di riesame del giudice: la *business judgment rule* sottrae, infatti, alle corti la possibilità di

valutare nel merito la ragionevolezza della scelta gestionale e obbliga l'attore che agisce in responsabilità contro gli amministratori a fornire la *probatio diabolica* della negligenza grossolana dell'operazione⁴¹; ancora, l'approvazione delle *self-dealing transactions* da parte di un *board* composto da una maggioranza di amministratori "disinteressati" impone alle corti, anche sul versante del dovere di lealtà, di adottare quale criterio di accertamento giudiziale della responsabilità dei *directors* la *business judgment rule*, ossequiando la valutazione di opportunità effettuata in fase di controllo endosocietario da un organo amministrativo la cui azione di monitoraggio sia resa effettiva dalla fattiva presenza di amministratori

⁴¹ Per una definizione della *business judgment rule* che ne esalta la valenza processualistica di presunzione quasi assoluta della correttezza della decisione amministrativa si veda *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del.1984) secondo cui "the business judgment rule is a presumption that in making decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company... Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts. The burden is on the party challenging the decision to establish facts rebutting the presumption".

indipendenti⁴².

L'operatività della *Business Judgement Rule* comporta che il giudice, investito di un'azione di responsabilità per condotta negligente degli amministratori, non possa apprezzare il merito dei singoli atti di gestione, valutandone, così, l'opportunità e la convenienza. La gestione della società, infatti, in quanto attività di impresa, comporta un alto margine di rischio e richiede il riconoscimento di un ampio potere discrezionale in capo all'organo amministrativo, riguardo la scelta delle operazioni da intraprendere. Se si consentisse al giudice di compiere una valutazione di opportunità e convenienza delle scelte gestorie, si legittimerebbe un'indebita ingerenza dell'autorità negli affari sociali, in pregiudizio all'autonomia ed indipendenza dell'organo amministrativo e con probabile

⁴² In tale direzione muove il precedente *Puma v. Marriot*, 283 A.2d 693 (Del. Ch.) nel quale la Chancery Court del Delaware preserva il *disinterested-director approval* dal riesame giudiziale affermando che “the test here applicable is that of business judgment rule”. Il principio trova un riconoscimento formale anche nel *Revised Model Corporation Act* alla *sec.8.61 (b) (1)* del *Supchapter F*.

paralisi del normale svolgimento dell'attività di impresa. Gli amministratori, infatti, sarebbero certamente esposti al rischio di un eventuale responsabilità, derivante da un diverso apprezzamento soggettivo degli atti di gestione.

Questa è stata la tendenza dell'ordinamento americano che tende a riconoscere l'applicabilità della *Business Judgement Rule* nelle decisioni che si occupano - più o meno indirettamente - della diligenza degli amministratori. Bisogna, tuttavia, osservare che attualmente si profila un orientamento volto a rendere più penetrante il controllo giudiziario sull'amministrazione sociale come reazione all'evidente indebolimento della funzione disciplinare del *market for corporate control*, senza, ovviamente negare o contrastare con i principi generali dell'ordinamento.

L'affermazione secondo cui "il giudice non può sindacare il merito degli atti e dei fatti compiuti dagli amministratori" non deve essere intesa, dunque, nel senso di una preclusione nell'apprezzamento di situazioni, circostanze di fatto e ragioni connesse alle scelte di gestione, bensì nel senso che la responsabilità dell'amministratore potrà essere ritenuta solamente nel caso in cui il giudice, valutando la condotta dell'amministratore con riferimento al

momento in cui fu posta in essere, la giudichi non conforme a diligenza.

È appena il caso di far riferimento ad un noto precedente giudiziale statunitense, il caso *Smith v. Van Gorkom*⁴³, ove si ritenne che gli

⁴³ Il caso *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del.1985) ha riguardo ad una controversia insorta tra gli azionisti della *Trans Union Corporation* e Jerome Van Gorkom, *chief executive officier* della società.

Nel dettaglio la questione verteva su una delibera dell'organo amministrativo avente ad oggetto un'operazione di *cash out merger* (nella forma di fusione per incorporazione) a seguito della quale agli azionisti della incorporata - *Trans Union* - veniva corrisposto - in una sorta di concambio - denaro nella misura di 55 dollari per azione.

Tale somma non venne ritenuta equa dagli azionisti i quali presentavano, in forma di class action, una istanza giudiziale di declaratoria di nullità dell'operazione e, in via subordinata, una richiesta di risarcimento danni a carico di Van Gorkom e degli altri membri del *board*, colpevoli di avere agito negligenemente in aperta violazione del *duty of care*.

La Corte Suprema del Delaware accoglieva la pretesa risarcitoria degli azionisti.

Nelle motivazioni si addusse che gli amministratori avevano approvato la proposta di fusione senza aver acquisito tutte le informazioni indispensabili per la valutazione della proposta.

Più in particolare, gli indici di tale negligenza comportamentale furono

amministratori fossero soggetti al generico dovere di assumere ogni informazione ragionevolmente necessaria per l'adozione consapevole di

individuati dalla corte nelle modalità di svolgimento della riunione consiliare di approvazione dell'operazione: dall'estrema sinteticità della esposizione orale di Van Gorkom, circoscritta agli aspetti salienti della fusione, all'assenza di una documentazione informativa sull'operazione, all'inesistenza di analisi e studi preventivi attestanti l'equità della somma indicata nella proposta di fusione in funzione di corrispettivo dell'alienazione delle azioni.

Conseguentemente, la Corte rigettava le difese, le quali si articolavano in quattro distinti punti. In primo luogo, la difesa adduceva la circostanza per cui il valore di mercato delle azioni della Trans Union era, al momento della deliberazione consiliare, ben al di sotto dei 55 dollari offerti per l'acquisizione della società; argomento considerato inconferente dal momento che i *directors* avrebbero dovuto comunque verificare la congruità della somma indicata in relazione al valore potenziale dell'impresa.

Da ultimo, è appena il caso di evidenziare che l'elevato livello di qualità del management non venne ritenuto un elemento idoneo a consentire decisioni gestionali avventate, non suffragate da supporti conoscitivi e informativi in merito all'operazione da deliberare; cfr. Bisogni, *Gli spazi di intervento delle corti nordamericane nella valutazione della conduct of business della Public corporation*, Roma, 2006.

scelte gestionali corrette; ciò, ovviamente, durante il momento formativo della decisione manageriale. Da tale considerazione discende una valutazione della *business judgment rule* che sottolinea l'eventualità che ai soggetti preposti all'amministrazione di una società sia attribuita responsabilità per violazione del *duty of care*.⁴⁴

Il precedente ora richiamato rende lo schermo offerto dalla scusabilità dell'errore manageriale più fragile e facilmente attaccabile. Formalmente permane tutt'ora il divieto per il giudice di sindacare la convenienza economica dell'operazione, ma, di fatto, la presunzione quasi assoluta di diligenza nell'esercizio delle funzioni manageriali risulta più facilmente superabile, poiché condizionata alla valutazione discrezionale del giudice in ordine all'adeguatezza dell'informativa assunta dagli amministratori nel *decision-making*.

A ciò aggiungasi il notevole rilievo ascrivibile al riconoscimento della possibilità per le corti di operare una verifica giudiziale della correttezza formale del procedimento decisionale; anche se, ciò, è limitato al profilo della adeguatezza informativa; per vero, tale riconoscimento reca con sé il

⁴⁴ Così Bisogni, op. ult. cit

rischio di una burocratizzazione dell'attività gestionale, a scapito di snellezza ed agilità (alla cui salvaguardia dovrebbe esser preordinato il principio stesso della scusabilità dell'errore gestionale consacrato nella *business judgment rule*)⁴⁵.

In siffatto contesto, assume importanza l'iniziativa dell'organizzazione statunitense *American Law Institute* (A.L.I.); quest'ultima - nei "Principi di governo societario" in tema di *duty of loyalty* - ha teso a sottrarre il giudizio del *board* in ordine alla «convenienza economica» dell'operazione in conflitto di interessi dall'ambito di applicazione della *business judgment rule*. È evidente l'orientamento verso il rafforzamento della supervisione giudiziaria; giacché è stato preso in considerazione anche il caso in cui la deliberazione dell'organo consiliare presenti una parvenza di imparzialità e attendibilità in virtù della presenza di una maggioranza di amministratori indipendenti e consenzienti all'effettuazione dell'operazione medesima.

In particolare, la proposta elaborata dall'A.L.I. sembra conferire all'azionista che agisce in giudizio la possibilità di sindacare l'atto o

⁴⁵ CARNEY, *The Ali's Corporate Governance Project: The Death of Property Rights?*, in 61 *Geo. Wash. L. Rev.*, 1993, 925.

l'operazione in conflitto di interessi, adducendo la sola mancanza di ragionevolezza nel giudizio reso dagli amministratori disinteressati; un criterio di riesame intermedio tra la *business judgment rule* e il *full fairness test* che ha l'effetto di rendere maggiormente pervasivo il vaglio giudiziale sulle operazioni viziate da conflitto di interesse in presenza dell'*approval* degli amministratori "outside"⁴⁶.

L'Istituto statunitense propone, altresì, di non considerare inoppugnabile un eventuale decisione del *board* che sancisca il «*refusal*» di esercitare l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori per violazione del dovere di lealtà, consentendo all'azionista - che insiste nella tutela degli interessi della società - di dimostrare che la decisione di non agire in giudizio assunta dall'organo amministrativo difetta di ragionevolezza.

⁴⁶ HANSEN, JOHNSON, ALEXANDER, *The Role of Disinterested Directors in "Conflict" Transactions: the Ali Corporate Governance Project and Existing Law*, in 45 *Bus. Law.*, 1990, 2083; O'CONNOR, *How Should We Talk About Fiduciary Duty? Directors' Conflict-of-Interest Transactions and Ali's Principles of Corporate Governance*, in 61 *Geo. Wash. L. Rev.*, 1993, 954; D, *Two Models of Corporate Governance*, in 47 *Bus. Law*, 1992, 461.

È stato ritenuto che si versa in presenza di indici che palesano un *trend* in atto diretto ad un rafforzamento della supervisione giudiziale non comunque tale, allo stato, da porre in discussione i principi che informano il rapporto tra Autorità giudiziaria e impresa azionaria nella *corporate law* statunitense: assenza di forme di giurisdizione volontaria, preclusione assoluta di indagine sul merito delle scelte gestorie, prevalenza del momento preventivo di controllo endosocietario sul vaglio giudiziale *ex post* in ordine alla legittimità e opportunità delle *self dealing transactions*.⁴⁷

Ed invero, una prospettiva che privilegi l'aspetto istituzionale della *modern corporation* dovrebbe esser tesa al riconoscimento della valenza sociale della grande impresa azionaria non ha influito in misura tale nell'evoluzione del *corporate law* da indurre ad una dilatazione dell'ambito oggettivo dei *fiduciary duties*, vincolando l'agire degli amministratori agli interessi della collettività e degli *stakeholders*.

Ciò posto, non sembra che si addivenga alla chiara definizione di forme di legittimazione ad agire a tutela diretta di interessi di natura extrasociale, non coincidenti quindi con l'obiettivo di massimizzazione del profitto degli

⁴⁷ Bisogni, op. ult. cit

azionisti, si assiste nel diritto societario statunitense ad una progressiva affermazione dell'eterogeneità finalistica della *public corporation* che consente alle corti, in sede di valutazione della *liability* degli amministratori, di escludere la sussistenza di un profilo di responsabilità dei *directors* in presenza di condotte manageriali che, pur deviando dal movente lucrativo, siano dirette a perseguire finalità di *social welfare*.

V'è il superamento dell'impostazione tradizionale che - com'è stato ritenuto anche da parte della giurisprudenza statunitense - perseguiva gli obbiettivi suddetti attraverso un artificio: la presunzione di strumentalità dell'azione manageriale connotata da finalità di natura collettiva e non lucrativa rispetto ad un interesse di lungo periodo degli azionisti. Ciò, "*on the ground that activity that maintains a healthy social system necessarily serves a long-run corporate purposes*"⁴⁸.

Ed invero, sul piano delle concretezze, sono stati adottati taluni *statutes* statali che hanno ampliato lo spettro degli interessi socialmente rilevanti; ciò, nel solco della citata giurisprudenza, che è stata prevalentemente volta

⁴⁸ Tale affermazione è resa dalla Corte di New York nel precedente *A.P Smith Mfg. Co. v. Barlow*, 98 A2d 581, NY, 1953

a conferire rilevanza ad atti gestionali non direttamente ed immediatamente profittevoli per gli azionisti. Tali interventi hanno avuto corso, dapprima, unicamente nello specifico ambito dei *takeover bids* e, poi, in sede di definizione della *objective of the corporation*⁴⁹.

Sembra dunque possibile sostenere che l'effetto di dilatare gli spazi di revisione giudiziale sia connesso alla legittimazione formale delle condotte gestionali esulanti dallo scopo lucrativo; in altri termini, tale effetto consente alle corti di conferire indirettamente rilevanza anche ad interessi extrasociali in fase di valutazione della legittimità dei comportamenti degli amministratori diretti al perseguimento di tali interessi.

L'ordinamento e la giurisdizione d'oltreoceano, pertanto, se, da un lato, nega - alle corti - un potere di intervento diretto nelle dinamiche societarie a

⁴⁹ Così ad esempio lo *statute* dell'Illinois ove si dispone che “in discharging the duties of their respective positions, the board of directors and individual officers may, in considering the best long term and short term interests of the corporation, consider the effects of any action upon employees, suppliers and customers of the corporation, communities in which offices or other establishments of the corporation are located and all other pertinent factors” (Ill. Ann. Stat. Ch. 32, par. 8.85).

difesa di istanze di natura pubblicistica (e, dunque, preclude agli *stakeholders* la possibilità di tutelare in sede giudiziaria interessi non coincidenti con lo scopo di massimizzazione del profitto degli azionisti), dall'altro, attraverso l'estensione dell'ambito finalistico dell'agire amministrativo si consente al giudice di avallare condotte gestionali che soddisfano finalità di natura pubblicistica.

Appare, inoltre, opportuno precisare che l'adempimento di interessi di carattere pubblicistico è semplicemente tollerato dall'ordinamento statunitense, esso non sembra assumere i connotati della doverosità tipici dei sistemi europei; nel sistema anglo-americano non sembra esser imposto altro scopo che quello di massimizzazione del profitto degli azionisti (*shareholder's value*).

TERZO CAPITOLO

L'ESPERIENZA ITALIANA

3.1 Il diritto societario post Riforma

Il tema della «*business judgement rule*» è strettamente connesso alle vicende patologiche dell'impresa organizzata in forma societaria; questo fa sì che ci sia una particolare prospettiva di analisi delle regole di *corporate governance* che regolano il funzionamento dell'impresa. Tale prospettiva è, in effetti, fortemente condizionata dagli episodi che hanno determinato un soggetto a richiedere l'intervento dell'autorità giudiziaria per valutare la legittimità dei comportamenti di fatto tenuti, all'interno di una determinata fattispecie, dagli amministratori.

Dopo un necessario riferimento alle norme procedurali che caratterizzano l'applicazione del nostro ordinamento, l'analisi deve in seguito prendere in considerazione il diritto sostanziale di riferimento, cosicché si possano esplicitare i ragionamenti sottesi alla formazione di un giudizio corretto sull'operato dei soggetti incaricati della gestione dell'impresa.

Diviene, a questo punto, evidente l'opportunità di un confronto tra la regola in osservazione e la struttura dell'intervento di riforma del diritto societario che, recentemente, è intervenuta cambiando la disciplina codicistica al fine di renderla corrispondente alle indicazioni che rinvengono dalla moderna realtà di mercato.

Si giunge, attraverso tali considerazioni, alla delimitazione dell'oggetto della presente ricerca che dovrà essere orientata all'esame di un complesso normativo che trova le proprie fonti distribuite su più livelli (disposizioni generali di diritto comune, norme integrative o derogatorie connesse alla concreta attività svolta dalla società, nonché disposizioni statutarie e regole organizzative autoprodotte); insieme di norme che sembra preordinato a gestire gli affari con ordine e razionalità logica, sia attraverso il rimando ai profili meramente quantitativi dell'impresa, sia spiegando la valenza economica che qualifica il contenuto dei rapporti giuridici alla medesima riconducibili.⁵⁰

⁵⁰ I temi sinora richiamati pongono il più generale problema della concorrenza tra le norme di diritto comunitario ed i principi-base della materia. Le «unità economiche private» (*i.e.* le imprese) sono, infatti,

Da qui la specificità dell'indagine che intende procedere ad una ricostruzione sistematica dei contenuti e delle regole di amministrazione e controllo in modo tale da poter individuare gli elementi che costituiscono la relativa regolamentazione e, più precisamente, individuare la *ratio* che è a fondamento di questa e che assurge a prerequisite di ogni successivo approfondimento del valore strategico del sistema di organizzazione societaria.

Viene, dunque, in prima considerazione il tema del diritto processuale societario: vi sono infatti, all'interno delle norme del codice civile, alcune che hanno portata processuale sia diretta che indiretta, le quali, secondo un orientamento della dottrina, sollevano questioni che rimangono irrisolte —

disciplinate da norme (comunitarie) che perseguono lo scopo specifico di un'economia di mercato che mira alla creazione ed alla tutela della concorrenza all'interno della Comunità in vista dell'ulteriore fine di assicurare la «coesione economica europea»; cfr. BIANCO, *Ordinamento pubblico economico*, in *Digesto - Discipline pubblicistiche*, Aggiornamento, pp. 496 – 497, PICOZZA, *Il diritto pubblico dell'economia nell'integrazione europea*, Roma, 1996, p. 83 ss.

o non trovano adeguata soluzione, ovvero addirittura vengono introdotte — non pochi fondamentali rilievi.⁵¹

Il nostro legislatore con il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, ha definito un nuovo ambito giuridico processuale in cui rientrano altresì le controversie che nascono all'interno di settori nevralgici per lo sviluppo del Paese e che, quindi, possono incidere sugli equilibri che garantiscono stabilità al sistema economico.⁵² La scelta normativa in questione, ha l'intento di riformulare, riorganizzare, l'ambito della giustizia civile con soluzioni come l'introduzione di nuovi riti, predisposti, appunto, per risolvere velocemente le controversie che possono riguardare materie regolate dal diritto speciale, con l'utilizzo di rimedi giurisdizionali più evoluti.

In tale prospettiva sono recepite le istanze sollevate dagli operatori finanziari, i quali spesso si trovano a dover fronteggiare talune inefficienze rinvenibili nell'azione degli organismi giurisdizionali (non sempre al passo

⁵¹ Cfr. Bussoletti, *Le nuove norme del codice civile in tema di processo societario*, in *Giur. Comm.* 2004, p. 292 ss.

⁵² Cfr., per tutti, Pellegrini, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007.

con l'evoluzione del diritto dell'economia e della moderna organizzazione dei mercati).

Al riguardo, rilevano soprattutto i «tempi della giustizia» e, dunque, i ritardi connessi alla obsolescenza delle tecniche procedurali in uso; da qui le ragioni che motivano la ricerca di formule processuali alternative (e speciali) rispetto a quelle vigenti, dotate di caratteristiche come la rapidità la trasparenza e l'efficacia nel rinvenimento di adeguate soluzioni delle controversie sottoposte all'esame del Giudice.

Queste considerazioni traggono la loro giustificazione dal disposto dell'art. 12 l. 3 ottobre 2001, n. 366, che ha delegato il Governo “ad emanare norme [...] dirette ad assicurare una più rapida ed efficace definizione di procedimenti”, ciò con riguardo vuoi al «diritto societario», vuoi alla «materia bancaria e finanziaria».⁵³ A tale proposito volgono anche le indicazioni fornite dal Parlamento, dalle quali si desume una chiara

⁵³ O meglio: “materie disciplinate dal testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, e dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni”; cfr. art. 12, comma primo, lett. b. della l. 3 ottobre 2001, n. 366.

propensione per regole processuali che realizzino una concentrazione del rito, propedeutica alla riduzione dei termini processuali. Di conseguenza appare indiscutibile la preferenza espressa dal legislatore per “un giudizio sommario non cautelare, improntato a particolare celerità ma con il rispetto del principio del contraddittorio, che conduca alla emanazione di un provvedimento esecutivo anche se privo di efficacia di giudicato”⁵⁴.

Questa strada intrapresa dal legislatore permette di intravedere la possibilità di limitare le patologie imputate alla «macchina della giustizia» che di frequente ostano il soddisfacimento delle istanze di modernizzazione del sistema giurisdizionale, di cui in precedenza si è detto.

Quanto appena sostenuto, inoltre, non pone l'intervento normativo in esame al riparo da critiche, di cui appare significativa quella che denuncia il difetto di specificità dei criteri direttivi impartiti dalla nominata legge delega⁵⁵. A questa fa seguito la valutazione negativa - di ordine più

⁵⁴ Cfr. art. 12, comma secondo, lett. d. della l. 3 ottobre 2001, n. 366.

⁵⁵ Cfr. TARZIA, *Interrogativi sul nuovo processo societario*, in *Riv.dir.proc.*, 2003, p. 645 ove l'A. si sofferma sui molteplici quesiti generali suscitati dal citato decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 5, soffermandosi sul dubbio in merito all'osservanza dei limiti posti e dei criteri formulati nell'art. 12 della legge delega 3 ottobre 2001, n. 366,

generale - che si sofferma sull'impianto stesso della riforma, dalla dottrina ricondotta al processo di proliferazione dei riti, ritenuto da taluni una forma di involuzione del sistema di tutela giurisdizionale civile.⁵⁶

stante il rapporto tra leggi speciali e legge generale e l'inversione temporale tra l'adozione di una nuova normativa sul rito societario e l'intervento di riassetto del processo civile che essa sembra presupporre. Interrogativi che, in conclusione, si ribaltano sull'esito del giudizio complessivo in ordine al nuovo regime del processo societario, prospettando alcune correzioni ed integrazioni, nonché formulando un (inascoltato) suggerimento perché l'entrata in vigore sia differita in attesa della riforma generale del processo civile.

In tal senso anche CARRATTA, *Premessa*, in *Il nuovo processo societario*, in *Commentario* diretto da Chiarloni, Bologna, 2004, p. 25.

⁵⁶ La dottrina ha posto forti ipoteche sul rito sostenendo che “di fronte al nuovo processo societario ordinario alcuni rilievi nascono spontanei, senza bisogno di analisi approfondite e lasciando da parte la constatazione amara, condivisa da molti, che la crisi della nostra giustizia civile, purtroppo senza pari in Europa, non si domina tenendo aperto il cantiere delle riforme processuali agli esperimenti di stregoni apprendisti”; cfr. CHIARLONI, *Il rito societario a cognizione piena: un modello processuale da sopprimere, quanto prima tanto meglio*, reperibile sul sito www.judicium.it. Tale aspra critica al d.lgs. n. 5 del 2003 trova sostegno in circostanziati rilievi che muovono dal “furore analitico che connota il dettato normativo” (e che l'A. ritiene contrastante con il “classico nitore” e lo “spirito di sintesi” che dovrebbero caratterizzare le codificazioni) e che si soffermano sulla struttura stessa delle disposizioni, che segnano la “resa incondizionata alle prassi più deteriori”.

La giurisprudenza ha confermato queste critiche, stante il significativo numero di eccezioni sollevate avverso la *legittimità costituzionale* del «nuovo rito» di cui al d.lgs. n.5 del 2003 (o «rito societario», come per brevità è stato definito).⁵⁷ Ed al riguardo è importante sottolineare che la Consulta ha rigettato per «manifesta inammissibilità» dette questioni di

In senso contrario si è sottolineato che il nuovo rito costituisce la palestra degna dei più ampi scenari cui dovrà condurre, per quanto è dato conoscere dopo i lavori della c.d. Commissione Vaccarella, l'intero processo civile, auspicabilmente nella prospettiva di un unico rito a cognizione piena (sul modello di quello *de qua*) che soppianti la pluralità esistente.

⁵⁷ Copiosa è la letteratura sul tema della legittimità costituzionale del d. lgs. n.5 del 2003; cfr. CONSOLO, *Le prefigurabili inattività di alcuni nuovi riti commerciali*, in *Corr.giur.*, 2003, p. 1507, che sostiene che l'art.12 legge delega non consentiva la creazione di un mini codice di diritto processuale societario e quindi critica la riforma per eccesso di delega; in senso conforme si vedano COSTANTINO, *Il nuovo processo commerciale: la cognizione ordinaria di primo grado*, in *Riv.dir.proc.*, 2003, p. 392. Di segno contrario, SASSANI, *Introduzione*, in *La riforma delle società. Il processo*, Torino, 2004, p. 1 e ss, SENINI - VEDANA, *Il nuovo processo societario*, Torino, 2004, p. 44.

Da ultimo deve segnalarsi la netta posizione di VACCARELLA, *La riforma societaria: aspetti processuali*, in *Corr.giur.*, p. 1502, convinto che meri correttivi della disciplina del processo ordinario non avrebbero permesso di raggiungere le finalità di concentrazione del procedimento e di riduzione dei termini processuali richieste dal legislatore delegante.

legittimità ad essa prospettate⁵⁸, mettendo, così, al riparo il già menzionato «rito societario» dai numerosi attacchi che gli venivano mossi. Trattasi, di fatto, di una pronuncia condizionata dalla consolidata tendenza a non dichiarare, in via principale, l'illegittimità delle leggi delega per insufficiente determinazione dei criteri direttivi nelle medesime contenute;

⁵⁸ Cfr. Tribunale di Brescia, Ordinanza del 18 ottobre 2004; Tribunale di Napoli, Ordinanze del 6 aprile (due ordinanze), dell'11 maggio, del 26 (due ordinanze) e del 13 aprile, del 4 maggio, del 19 aprile e del 7 giugno 2005 dal, rispettivamente iscritte ai numeri 269, 320, 422, da 439 a 444 e 571 del registro ordinanze 2005 e pubblicate nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica numeri 21, 26, 37, 38 e 49, prima serie speciale, dell'anno 2005.

Deve, però, segnalarsi che la dichiarazione di inammissibilità in cui sono incorse tutte le censure si fonda sulla considerazione che le questioni sono state prospettate con formule sostanzialmente alternative, sì da rimettere alla Corte la scelta tra esse. Viene, quindi, sanzionata la mancanza di una specifica motivazione, riferita in particolare all'effettiva rilevanza della singola disposizione concretamente applicabile alle controversie. La Consulta, inoltre, ha segnalato che lo scrutinio di legittimità costituzionale richiesto avrebbe dovuto aver ad oggetto tutto il procedimento societario di primo grado, ivi incluse norme applicabili nel momento in cui la questione era posta; sì da denunciare un rilevante grado di ipoteticità della questione medesima; cfr. Corte Costituzionale, ordinanza n. 360 del 7 novembre 2006; Corte Costituzionale, ordinanza n. 209 del 26 maggio 2006.

retrosia che si avverte anche qualora la pronuncia interessa l'intero testo legislativo sottoposto al vaglio del Giudice delle leggi.⁵⁹

La Corte Costituzionale abbracciando l'orientamento ora descritto, ha ovviamente lasciato non risolte le molteplici problematiche connesse alle modalità applicative del nuovo rito. Coloro che confidavano nella perizia della Corte per veder risolte le questioni poste dalla disciplina processuale di cui trattasi, hanno visto dissolvere le loro aspettative.

In un primo momento, il rito in esame era stato presentato come un'anticipazione di una nuova formula procedimentale generale, non corrispondendo alle caratteristiche peculiari delle situazioni soggettive ovvero dei rapporti giuridici a cui deve applicarsi⁶⁰; ciò in vista di una sua

⁵⁹ In tema di «insufficiente determinazione dei criteri direttivi genericità», cfr., *ex multis*, Corte Cost., 16 aprile 2003, n.125; Nello stesso senso, v. *ex multis*, Corte Cost., 13 dicembre 1991, n.466, in *Giur.cost.*, 1991, p. 3798; Corte Cost., 3 marzo 1989, *ivi*, p. 1989.

Sui limiti all'ammissibilità di questioni concernenti interi provvedimenti legislativi, tra le altre, si veda Corte Cost., sentt. n.337/2002, n.286/2001, n. 208/2000, n. 185/1996, n.263/1995.

⁶⁰ E, quindi, il rito in parola si inserisce nel sistema processuale civile con modalità differenti rispetto a quello del lavoro, che deroga al rito ordinario in ragione delle peculiarità dei diritti sostanziali controversi.

successiva piena estensione alla giustizia civile. Pur apprezzando e comprendendo la prudenza che ha consigliato una delimitazione dell'ambito di applicazione del nuovo rito alle sole controversie che vertono sui temi dell'economia reale e della finanza, deve segnalarsi che i parametri definatori utilizzati dal legislatore (sia in sede di delega, che nel decreto) sembrano tracciare confini effettivamente ambigui.

In realtà, la stessa dizione «diritto societario», primo criterio fornito dalla citata legge delega, non può riferirsi ad un corpo di regole che sia in modo univoco circoscrivibile dai giudici chiamati a dirimere le eventuali «questioni di rito» eccepite da una delle parti.^{61 62}

⁶¹ I profili definatori del «diritto societario» sono infatti controversi. Già da tempo la dottrina dibatte su quali rami del diritto commerciale siano ricompresi nel sottinsieme quivi in cerca di definizione; cfr.

Ciò fermo restando che anche tale assunto (il diritto societario come ripartizione interna al diritto commerciale) non sembra pacifica; cfr.

⁶² Il secondo criterio, per converso, riferendosi unicamente ai più noti testi normativi in materia (tub e tuf) non solleva questioni sull'individuazione delle controversie soggette al «rito societario», ma non prende in considerazione tutte le controversie che potrebbero insorgere in materia bancaria e finanziaria. Il legislatore individua, quindi, le controversie bancarie e finanziarie avendo esclusivo riguardo ai noti testi unici di settore

A tale mancanza, non pone alcun rimedio il disposto normativo dell'articolo 1 del d. lgs. 5 del 2003, che, nel pieno rispetto delle citate indicazioni (impartite dal legislatore delegante), individua in modo analitico e preciso le materie affidate al nuovo rito. Ed invero, il Governo ha adempiuto alla delega rivolgendosi all'oggetto su cui vertono le controversie, esplicitando in sei punti i due criteri della legge delega.⁶³

Prendendo in considerazione il tenore del testo normativo e riferendosi alle prime interpretazioni fornite dalla dottrina processualistica, il rimando ai «rapporti societari» pare si debba intendere nel senso più ampio possibile, donde deriva la possibilità di farvi rientrare anche le controversie che si creano tra gli emittenti ed i titolari di titoli partecipativi od obbligazionari (acquisiti

e non anche avendo riferimento ai «*fatti di mercato*» (intesi come quelli eventi che avvengono in relazione all'incontro della domanda dell'offerta); da ciò l'ovvia conseguenza che restano soggette alle note disfunzioni dei procedimenti ordinari le controversie che, anche se insorte nel nostro ambito di riferimento, vertono su norme contenute in altre fonti di diritto sostanziale (e.g. il codice del consumo, la vendita a distanza di prodotti finanziari ecc ecc).

⁶³ Cfr. art. 1, d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 5.

sul mercato regolamentato). Si può dunque sostenere che, da tale ampia interpretazione, si possa dedurre che gli stessi soggetti debbano agire secondo il nuovo rito qualora intendano promuovere un'azione di responsabilità “contro gli organi amministrativi e di controllo, i liquidatori e i direttori generali delle società, delle mutue assicuratrici e delle società cooperative nonché contro il soggetto incaricato della revisione contabile per i danni derivanti da propri inadempimenti o da fatti illeciti commessi nei confronti della società che ha conferito l'incarico e nei confronti dei terzi danneggiati”. È questa una prima tipologia di controversie in materia finanziaria che si dovrebbe giovare della celerità del rito.

L'assoggettamento alla procedura in esame delle controversie relative al “trasferimento delle partecipazioni sociali, nonché ogni altro negozio avente ad oggetto le partecipazioni sociali o i diritti inerenti” assume un importante rilievo ai fini di questa indagine qualora – in assenza di una definizione nel d.lgs. 5/2003 – si intenda il termine “partecipazioni” in linea

con le indicazioni fornite dal tub⁶⁴ e dal tuf⁶⁵ (e, quindi, intendendo per tali le azioni, le quote e gli altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile), giacchè in siffatta ipotesi il rinvio al rito speciale, anche in questo caso, prescinderebbe dalla norma violata (e, quindi, da ogni riferimento al tuf ed al tub).

A questo si deve sommare il fatto che anche le controversie in materia di patti parasociali (che, com'è noto, qualora intercorrano a latere di una società con azioni quotate sono soggetti alla particolare disciplina di cui all'art. 122 tuf) sono rimesse all'*iter* processuale disciplinato dal citato d.lgs. 5/2003. Sul punto, deve precisarsi che in relazione alle controversie che vertono sulla materia societaria non si rinviene alcuna limitazione sotto il profilo soggettivo e, quindi, può assumere il ruolo di attore non solo il *socio*, ma anche un qualsivoglia soggetto che abbia interesse; ugualmente

⁶⁴ Cfr. art. 1, comma primo, lett. h-quater d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 Lettera aggiunta dall'art. 9.1, d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, inserito dall'art. 2, D.Lgs. 6 febbraio 2004, n. 37.

⁶⁵ Cfr. art. 1, comma sesto *bis*, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

può esser convenuto qualsiasi persona indipendentemente da ogni formalizzazione del rapporto.

È evidente come le problematiche precedentemente esposte riguardino in modo diretto la *partecipazione* alla società ed i *rapporti* ad essa relativi, ricomprendendo anche questioni che si trovano decisamente oltre i confini del «contratto sociale», da qui consegue un'ulteriore conferma della labilità ed incertezza dei confini di applicazione del nuovo rito.

Il quarto criterio concerne la materia finanziaria, che viene individuata elencando le principali componenti di base⁶⁶; elenco che deve sicuramente intendersi come esemplificativo e non tassativo, ferma restando la non esaustività delle indicazioni fornite (e, quindi, il rischio che diritti

⁶⁶ *I.e.* “intermediazione mobiliare”, “servizi e contratti di investimento” ivi compresi i servizi accessori, “fondi di investimento”, “gestione collettiva del risparmio”, “gestione accentrata di strumenti finanziari”, “vendita di prodotti finanziari” ivi compresa la cartolarizzazione dei crediti, “offerte pubbliche di acquisto e di scambio” e, più in generale, “contratti di borsa”; cfr. art. 1 comma primo lett. d. d.lgs. n. 5 del 2003.

sostanziali analoghi siano sottoposti ad un'ingiustificata disparità di trattamento processuale)⁶⁷.

È proprio analizzando la problematica fin qui esposta in tale prospettiva che sembra possibile assoggettare al nuovo rito anche quelle questioni che riguardano i diritti ricollegati a disposizioni non raccolte nei suddetti testi unici, dando però origine ad un problema di coordinamento con le indicazioni della legge delega (che – come detto – proponeva un collegamento diretto con tali raccolte normative).

Del pari, anche l'individuazione delle controversie bancarie – che si limita a riproporre il mero riferimento alle materie di cui al tub – pone alcuni problemi interpretativi; dal punto di vista soggettivo, dal momento che il disposto normativo si limita a legittimare le sole banche e non anche gli altri soggetti che – pur non essendo riconducibili in tale definizione a norma dell'art. 10 tub – operano tuttavia a pieno titolo ed in modalità analoghe nel settore creditizio (*i.e.* Fondazioni bancarie; Società finanziarie capogruppo; Istituti di moneta elettronica e Società per la cartolarizzazione

⁶⁷ Ciò in quanto è evidente che non sembra giustificabile la scelta di tacere ogni riferimento all'«appello al pubblico risparmio» in generale, limitando l'applicazione del rito in parola alle sole offerte pubbliche di acquisto o scambio.

dei crediti). Sembra, giunti a questo punto, del tutto improprio che questi ultimi debbano ricorrere al rito ordinario, nonostante abbiano una natura tale da renderli del tutto analoghi alle banche, almeno ai fini processual-civilistici. Da qui l'augurio che la giurisprudenza perseveri in un'interpretazione estensiva della norma, al fine di render possibile che tutti i soggetti vigilati possano accedere alla nuova procedura, ciò con lo scopo di evitare la penalizzazione degli enti non bancari con il peso delle inefficienze della giustizia.

Contribuisce a completare la definizione dell'ambito d'applicazione, il riferimento alle controversie che riguardano il «credito alle opere pubbliche» che, com'è d'ovvia ed immediata percezione, è materia di cui al d. lgs. 1° settembre 1993, n. 385.⁶⁸ Tale separata menzione trova giustificazione esclusivamente nell'ottica di estendere il «rito societario» oltre i

⁶⁸ Per una compiuta analisi della fattispecie valga il rinvio al noto contributo di CRISCUOLO, *Commento sub art. 42 tub*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, cit., p. 224 ss. Più in generale, v. RISPOLI FARINA, *Commento sub art. 42 tub*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli – Contento – Patroni Griffi – Porzio – Santoro, cit., p. 618 ss.

presupposti soggettivi di applicazione che sono previsti in via generale per le controversie che vertono sul tub.

In riferimento alla nostra analisi, e` qui rilevante e fondamentale precisare che il credito alle opere pubbliche e impianti di pubblica utilità ha costituito un tradizionale ramo di intervento degli istituti di credito speciale⁶⁹; tale operazione si pone come un finanziamento di scopo⁷⁰, prescindendo dalla specifica tipologia tecnico giuridica con cui l'operazione trova esplicazione (se ne deduce che rientra nella nozione *de qua* ogni tecnica operativa che configura giuridicamente la concessione di un *finanziamento* destinato alla realizzazione dell'opera). E` altresì importante porre l'attenzione sulla limitazione soggettiva dell'operazione, cui parte necessaria è una banca. A tal proposito, anche in questo caso restano incertezze circa la portata della norma e sulla possibilità di estendere la medesima agli intermediari finanziari non bancari (di cui sopra si è detto).

Infine si deve precisare che, in via interpretativa pare si sostenga che anche le controversie nate in merito alle garanzie che assistono le operazioni di

⁶⁹ Così Costi, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007, pp. 253 – 256

⁷⁰ cfr. SEPE, *Commento sub artt. 38 – 48 tub*, in *Commentario breve al codice civile. Leggi complementari*, a cura di Alpa – Zatti, Padova, 2000, tomo II, p. 1737

credito debbano avviarsi al «rito societario», indipendentemente dalla loro formulazione giuridica (e, quindi, dalla loro riferibilità ai commi 3 e 4 del richiamato art. 42 t.u.b.).

I punti sopra delineati sono stati ricondotti dalla dottrina in quattro categorie⁷¹ (i.e. «rapporti societari e parasocietari», «intermediazione

⁷¹ Cfr. BUONCRISTIANI, *Ambito di applicazione*, in *Il nuovo processo societario*, a cura di Luiso, Torino, 2006, p. 23.

Per vero, e a mero fine di completezza, deve segnalarsi la vicenda che ha interessato l'applicabilità del nuovo rito al codice dei diritti di proprietà industriale (d. lgs. n. 30 del 2005); il legislatore ha individuato nella materia ivi disciplinata un'ulteriore categoria che, se a base di una controversia, sarà (parzialmente) soggetta alle nuove norme di procedura in parola. In particolare, il codice suddetto estende solo le disposizioni relative al procedimento di cognizione (escluso quello sommario), al procedimento cautelare ed al procedimento arbitrale. Sul punto si vedano gli *Atti del Convegno "Il codice della proprietà industriale e il rito societario"*, tenutosi a Milano il 28 ottobre 2005

Sul punto è intervenuta la Corte Costituzionale che, con sentenza n. 170 del 18 aprile 2007, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 134, comma 1, del citato decreto n. 30/2005, nelle parti in cui stabilisce che deve applicarsi il «rito societario» ai procedimenti giudiziari alle controversie aventi ad oggetto questioni di proprietà industriale e di concorrenza sleale, ed in generale nelle materie di competenza delle

mobiliare e contratti di investimento», «materia bancaria» e «credito per le opere pubbliche»), dando corso ad un intervento ricognitivo che permette di individuare quale siano gli effetti (diretti ed indiretti) della riforma sul procedimento conciliativo delle liti insorte tra gli operatori finanziari.

Sulla base di tali considerazioni si comprende come il dato letterale dei testi normativi possa sottolineare una non sufficiente sensibilità del legislatore per le *materiae de quibus*; critica che non esclude l'operato del legislatore delegato, che appare limitato ad una mera perifrasi e che non effettua le dovute scelte definitorie che avrebbero potuto superare le incertezze create dal Parlamento.

Da qui si rinviene una prima argomentazione a sostegno della tesi che non rinviene nel d. lgs. 5/2003 la volontà di fornire agli operatori finanziari uno strumento procedurale per la risoluzione delle loro controversie, dato che l'intervento del legislatore non sembra evitare l'insorgere di «asimmetrie procedurali» in capo al mercato (volontà che, invece, avrebbe dovuto

sezioni specializzate (in proprietà industriale ed intellettuale). Norma che, per vero, si prefiggeva esclusivamente di accelerare la conclusione delle cause in materia di proprietà industriale.

assurgere a criterio d'orientamento da seguire nel tracciare i confini entro cui è possibile applicare siffatto rito).

Ne discende l'indiscutibile utilità pratica di una riflessione che verta sulle indicazioni derivanti da tale chiarimento che denoti una sua valenza precisa in vista di un auspicabile intervento (di interpretazione autentica). Intervento che vista la difficoltà intrinseca alla materia, deve, da un lato, esser rimesso alle sedi istituzionalmente deputate e, per altro dovrà assumere un preciso rilievo sistematico in modo tale da poter pervenire ad una congrua, coerente ed opportuna identificazione delle materie da trattare per siffatta via processuale.

Residuano, ad ogni modo, numerosi dubbi in ordine agli equilibri delle forze in campo, all'incidenza sui medesimi di un ambito di applicazione sì definito, al reale significato di una progettualità nuova che si fonda sulla specialità della *iter* risolutivo proposto.

Partendo dal fatto che la scelta del rito assume particolare rilevanza perché condiziona lo sviluppo del contraddittorio (individuando le facoltà nonché i poteri delle parti e del giudice ed, infine, i tempi di definizione della vicenda processuale), non ci si può sottrarre dal fare un riferimento alle modalità decise dal legislatore delegato per la proposizione della

«questione di rito». Quest'ultimo, inoltre, si limita a prevedere che tale questione sia decisa con ordinanza, senza preclusioni temporali. E' facilmente intuibile che, qualora si arrivi a modificare il rito, gli atti che sono stati posti in essere fino a quel punto, devono esser *conservati*, eccetto solamente l'ipotesi in cui la differente disciplina procedimentale abbia compromesso il diritto al contraddittorio di una delle parti ovvero i gli stessi non siano contemplati dal rito *corretto*; osservando, in tal caso, il principio di economia processuale (che, come detto, ispira la riforma) sebbene la normativa non disciplini in modo diretto le sorti dei medesimi.⁷²

Tralasciando, ora, qualsiasi altra valutazione di merito sulle possibilità di scelta procedurale che contraddistinguono il rito societario ci si limita ad sperare, in primo luogo, che lo stesso soddisfi i suddetti obiettivi di semplificazione e celerità ed, in secondo luogo, che il legislatore si preoccupi di livellare il trattamento processuale delle controversie in

⁷² Cfr. BUONCRISTIANI, *Ambito di applicazione*, in *Il nuovo processo societario*, a cura di Luiso, cit., p. 6.

materia bancaria e finanziaria che, come si è visto, sono ora potenzialmente soggette a diversi *iter* procedimentali.⁷³

Il modello del «rito societario» pare aver aderito all'orientamento che abbraccia la teoria del «mercato senza giudici»⁷⁴, dal momento che il legislatore è proceduto ad una riformulazione del ruolo giurisdizionale che sembra lasciare trapelare l'intenzione di voler procedere nella prospettiva di un depotenziamento della giustizia ordinaria.⁷⁵ Tale tesi, peraltro, assume una posizione in forte contrasto con la creazione di un mercato regolato e giuridicamente organizzato, a partire dal fatto che l'intero sistema di tutela dell'ordinamento e del funzionamento del medesimo fonda la propria incisività nell'intervento della potestà statale. Queste divergenze, appena descritte, hanno portato parte della dottrina a prendere in considerazione

⁷³ Si tenga presente, sul punto, l'opinione di GILARDI, *considerazioni conclusive sul processo societario*, in *Le Società*, 2006, n. 1, p. 107 il quale propone di attendere una più lunga sperimentazione prima di pensare ad estendere il rito societario ad altre tipologie di controversie.

⁷⁴ Cfr. RORDORF, *Giudici per il mercato o mercato senza giudici?*, in *Società*, 2000, p. 152 ss e in particolare p. 161.

⁷⁵ Così sembra orientarsi anche la Commissione giustizia della Camera dei deputati, nel proprio *Parere* pubblicato sul sito istituzionale www.camera.it.

l'intervento legislativo quale anacronistica riproposizione del modello economico classico del «*laissez faire*».⁷⁶

Ciò nonostante, non si è giunti alla predisposizione di un «processo senza giudice»⁷⁷, limitandosi ad esautorare quest'ultimo solo dal compito della direzione della prima fase del procedimento (quella della fissazione del

⁷⁶ Per vero, siamo in presenza di una scelta marcatamente ideologica che può essere favorita od osteggiata con considerazioni metagiuridiche che non possono trovare spazio in questa sede. Così ha limitato la propria indagine anche il Consiglio Superiore della Magistratura con Parere del 12 dicembre 2002 sulla riforma dei procedimenti societari.

Privatizzazione che – come si vedrà - investe la fase della precisazione nel merito e che può far perdere nel merito (con l'impossibilità di rimediare in appello) chi non ha dedotto tutte le necessarie istanze istruttorie nell'atto di citazione quando il convenuto chiede la fissazione dell'udienza di discussione con la comparsa di risposta. Prescindendo dall'enucleazione di altri casi che conducono al medesimo risultato, ai fini della nostra indagine importa segnalare che, sul piano delle concretezze, questo è il caso del piccolo risparmiatore che si avvale di un avvocato non esperto in materia bancaria e finanziaria.

⁷⁷ Come sostiene DIDONE, 2004: *odissea sul processo societario*, in *Diritto & Giustizia*, n.4, 2003.

thema decidendum) ed a decidere un termine iniziale per l'esercizio di tutti i poteri volti ad un più rapido e corretto svolgimento del processo (il giudice, infatti, nella fase iniziale, non interviene, essendo sottratta al suo interesse quella sequenza di atti ritenuti dal legislatore meno rilevanti e, quindi, meramente defatiganti).⁷⁸

È in tale ambito che sembra potersi ritenere che la suddetta scelta di escludere il giudice dalla fase di formazione del *thema decidendum* sia un *sacrificio* imposto dopo una comparazione fra le (scarse) risorse dell'apparato della giustizia e gli (ambiziosi) obiettivi da conseguire (e non solo di una opzione ideologica, come in precedenza si è detto). A ben riflettere, questo non esime, tuttavia, l'interprete dal giudicare la corrispondenza di tale opzione (di economia processuale) al principio costituzionale del giusto processo (e, più in generale, alla moderna concezione di «stato di diritto»), fermo restando la sottrazione di una garanzia a tutela della parte ritenuta *processualmente* più debole, in un

⁷⁸ cfr. COSTANTINO, *Il nuovo processo commerciale: la cognizione ordinaria in primo grado*, in *Riv.dir.proc.*, 2003.

primo momento introdotta nel rito ordinario perché questa possa avvalersi della collaborazione del giudice in tempo utile.⁷⁹

Il rilievo riguardante il ruolo dell'organo giudicante nel nuovo rito non si risolve, perciò dunque, in una constatazione quantitativa dei poteri conservati in capo al giudice, quanto in un'analisi volta a capire se la previsione di una fase introduttiva possa essere valutata come una sottrazione di potere necessaria, o no, ad un processo concentrato e con i termini ridotti.⁸⁰

Da qui la *ratio* delle modifiche apportate sul punto dal d. lgs. 6 febbraio 2004, n. 37, che ammette taluni limitati interventi del giudice nelle fasi iniziali volti a risolvere alcuni particolari casi che, se non accertati nei giusti tempi, determinerebbero una regressione del giudizio (ovvero un allungamento dello stesso), contraria al disposto normativo dell'art. 111 della Costituzione.

⁷⁹ In tal senso, cfr. Verde, *Profili del processo civile*, Napoli, I, 2002, p.107

⁸⁰ Questione che la dottrina processualistica ha affrontato secondo i propri canoni ermeneutici addivenendo a conclusioni tra loro contrastanti; cfr. CIVININI, *Il nuovo processo societario*, Relazione tenuta al Convegno di Foggia in data 10 maggio 2003 su *Presente e futuro prossimo del processo civile in Italia*; COSTANTINO, *La riforma del diritto societario: note sugli aspetti processuali*, in *Foro it.*, 2001, V, c. 273.

È appena il caso di accennare la preferenza per la composizione collegiale dell'organo giudiziale, al posto di quella monocratica riservata al solo in caso in cui due banche sollevino una controversia relativa alle materie del t.u.b. La “normale collegialità dell'organo della decisione”⁸¹ (o meglio, il “recupero mirato della collegialità”⁸²) è innovazione certamente non trascurabile che trova la propria giustificazione nella riconosciuta rilevanza delle controversie oggetto del «nuovo rito» in seno al sistema della giustizia civile e, quindi, nel bisogno di prevedere un elevato livello di *garanzia endoprocessuale* (strumento di democratizzazione della giustizia civile). È proprio secondo questo punto di analisi, che la suddetta riserva a favore del giudice monocratico si può spiegare esclusivamente in ragione della elevata competenza tecnico-giuridica delle parti; ne segue la possibilità di diminuire il numero dei magistrati coinvolti senza ridurre,

⁸¹ Così la *Relazione illustrativa al decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 5*

⁸² Così SASSANI, *Sulla riforma del processo societario*, in *La riforma delle società. Il processo*, Torino, 2003, p. 1 ss. ed in particolare p. 8.;

necessariamente, le garanzie processuali che l'ordinamento ricollega alla materia.⁸³

Per quanto riguarda il piano strutturale della materia qui in esame, la procedura sembra fare un grande affidamento sullo scambio di «memorie extragiudiziali»⁸⁴ contenenti l'*editio actionis*, ma non la *vocatio in jus*; si versa, quindi, in una fase preparatoria che termina solamente con la rimessione, da parte di una delle parti, della controversia al giudice attraverso la proposizione di un'istanza per la fissazione dell'udienza⁸⁵. Giunti a questo punto si inserisce l'intervento del giudice (che, nell'accogliere l'istanza, deve pronunciarsi in via provvisoria sulle istanze istruttorie indicando le questioni rilevabili d'ufficio e fissando i termini per eventuali altri atti processuali) e, quindi, il primo atto di tutela della parte *processualmente* debole.

⁸³ Ciò anche in ragione dell'assenza di specialità od ulteriori semplificazioni del procedimento di primo grado davanti al tribunale in composizione monocratica, stante il mero rinvio operato dall'art. 18 del d.lgs. 5 del 2003.

⁸⁴ Tale termine è ovviamente inteso in senso lato.

⁸⁵ Sul punto la dottrina ha tempestivamente segnalato che la suddetta fase non era, in realtà, prevista dalla legge delega, sollevando dubbi di legittimità costituzionale, si veda MANDRIOLI, *Corso di diritto processuale civile*, Torino, 2006, t. III, p. 321 n.1.

E' importante sottolineare che l'*atto di citazione* (art. 2 d. lgs. 5/2003) si distingue dal corrispondente atto nel rito ordinario sia per la già menzionata assenza dell'invito a comparire in udienza, sia per la fissazione al convenuto di un termine per la notifica (anche a mezzo fax o posta elettronica) al difensore dell'attore della *comparsa di risposta* (art. 4 d. lgs. 5/2003).

Alla costituzione del convenuto (avvenuta con la comparsa di risposta) segue poi la possibilità per l'attore di proseguire lo fase pregiudiziale con una *memoria di replica* (art. 6 d. lgs. 5/2003) cui succede la facoltà per il convenuto di produrre *ulteriori repliche* (art. 7 d. lgs. 5/2003); ciò sempre che – come dianzi si è anticipato - una delle parti non abbia preferito interrompere lo scambio con la proposizione dell'*istanza di fissazione dell'udienza* (artt. 9 o 11 d. lgs. 5/2003). Deve peraltro precisarsi che qualora decorrono i termini previsti, dal d.lgs. n. 5 del 2003, per l'espletamento della fase preparatoria senza che si sia proceduto alla notifica della suddetta istanza, allora si verifica l'estinzione del processo, da dichiararsi con ordinanza, reclamabile nel termine di dieci giorni dalla comunicazione.

L'istanza di fissazione dell'udienza⁸⁶ introduce la fase giudiziale del procedimento societario, riassumendo l'esito della fase preprocessuale attraverso l'esposizione delle conclusioni di rito e di merito, senza la possibilità di poter modificare alcuna parte delle domande proposte e la definitiva formulazione delle istanze istruttorie già formulate, e – a facoltà della parte che la propone – “le condizioni alle quali sarebbe disposta a conciliare la lite”⁸⁷; indicazione che non pregiudica in alcun modo la decisione della causa⁸⁸. In un siffatto contesto assume precisa importanza l'efficacia di *ficta confessio* che viene attribuita a seguito della notificazione della suddetta istanza, qualora i fatti allegati dalle parti non siano stati precedentemente e specificatamente contestati.⁸⁹

⁸⁶ Che può anche esser presentata congiuntamente dalle parti, cfr. art. 11 del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5

⁸⁷ Cfr. art. 9 comma 2 d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5

⁸⁸ *ibidem*, ma con eventuali conseguenze sul carico delle spese, stante il disposto dell'art. 16, secondo comma: “Ove il tentativo non abbia esito positivo, il tribunale può tenerne conto ai fini della distribuzione delle spese di lite, anche ponendole, in tutto o in parte, a carico della parte formalmente vittoriosa che non è comparsa o che ha rifiutato ragionevoli proposte conciliative.”

⁸⁹ Cfr. art. 10 d.lgs. 17 gennaio 2003, n.

Dopo che sia stata effettuata ogni dovuta notifica, le parti depositano in cancelleria gli atti ed i documenti per la formazione del fascicolo d'ufficio secondo lo schema tradizionale; sotto questo profilo il nuovo rito avrebbe potuto superare le anacronistiche logiche burocratiche e defatiganti fondate sugli ingombranti supporti cartacei, prevedendo il deposito in forma digitalizzata.

La fase giudiziale è condotta dal «giudice relatore», designato dal Presidente del Tribunale, che conduce la causa verso la rimessione al collegio per la decisione finale esercitando i tradizionali poteri di *gestione* del processo. Il testo normativo non indica quali di tali poteri siano propri del giudice o del collegio, in questo caso però sarebbe necessaria una delega del collegio in tal senso. Nel silenzio della legge la dottrina si è orientato verso la prima ipotesi, avvicinandone così la figura a quella tradizionale del giudice istruttore.

Resta senza dubbio possibile, che nel corso del procedimento intervengano terzi (sia *autonomamente* che in via *adesiva dipendente*), dopo il decreto del giudice relatore. La controversia ritrova la propria sede tradizionale nell'udienza. Svolti gli adempimenti di rito (l'interrogatorio

delle parti da parte del presidente del collegio, il tentativo di conciliazione e le eventuali proposte per l'equa risoluzione della controversia), il Giudice collegiale si accinge all'esame del «progetto di decisione» predisposto – più o meno formalmente – dal giudice relatore e (salva la possibilità di differire l'udienza, anche per la sola decisione) assume la decisione, pronunciando la sentenza con forme semplificate, già note al diritto processuale.⁹⁰

Vale la pena soffermarsi sul fatto che, in sede di appello, il «rito societario» propone ancora una volta le forme proprie del rito ordinario, salve lievi divergenze volte a chiarire alcune divergenze tra dottrina e giurisprudenza.⁹¹

Il «nuovo rito» così come esaminato avrebbe dovuto essere incentrato sui criteri di economia, celerità e concentrazione ed invero, il legislatore ha cercato di perseguire detti scopi nello spazio creato dalla crescente tendenza ad introdurre forme di tutela di tipo sommario, ritenute idonee a garantire

⁹⁰ Si rinvia infatti all'art. 281 *sexties* c.p.c. ove si stabilisce che “la sentenza si intende pubblicata con la sottoscrizione da parte del giudice del verbale che la contiene ed è immediatamente depositata in cancelleria”.

⁹¹ L'art. 20, primo comma, d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, infatti specifica che la mancanza di motivi specifici di appello dà luogo ad inammissibilità; cfr. MANDRIOLI, *Corso di diritto processuale civile*, cit., t. III, p. 341

tempi ragionevolmente brevi di formazione delle decisioni. È questa una soluzione alla complicata questione dell'inadeguatezza della giustizia che è caratterizzata per la sola ricerca di *soluzioni funzionali* alla concreta accelerazione dei tempi del procedimento ordinario e non di *interventi* avverso le carenze *materiali* dell'apparato giudiziario.⁹²

Giunti a tal punto si può affermare che l'introduzione del «rito societario» è, dunque, un intervento intrinsecamente limitato ai soli aspetti formali che, nel tentativo di semplificare il percorso verso la soluzione della controversia, non trova una soluzione definitiva ai problemi della struttura della giustizia, che cede sotto il peso dei fascicoli.

Si pone come sfondo a tale situazione il convincimento che per quanto un procedimento spedito e sintetico possa ridurre i tempi di trattazione della causa e, quindi, far sì che i giudici ottimizzino il loro operato, solo un'adeguata politica di gestione delle risorse di fatto disponibili potrà

⁹² È stata da tempo segnalata la tendenza del nostro legislatore a far prevalere la modifica delle regole del processo rispetto al soddisfacimento della necessità di intervenire direttamente sulle risorse afferenti al complesso organizzativo, cfr., in tal senso, GILARDI, *considerazioni conclusive sul processo societario*, cit., p. 108.

servire al ripristino di un corretto funzionamento della giustizia, tutto ciò al fine di garantire la corrispondenza tra la complessità (e l'importanza) della materia del contendere e le capacità del giudice chiamato a dirimere la questione. Invero, solo una totale riorganizzazione delle strutture che sottendono ai processi decisionali potrà condurre ad un *agere* processuale efficiente, riformulazione che diviene una indispensabile forma di «amministrazione democratica» della giustizia. Ciò anche attraverso una modernizzazione degli *uffici di giustizia*, che non potranno ulteriormente prescindere dall'adozione dei più comuni strumenti informatici e di comunizzazione telematica (in presenza di una realtà che è stata investita dalla «rivoluzione tecnologica»).

Traendo le dovute conclusioni, il confronto con i tempi, gli strumenti ed i meccanismi di funzionamento del mercato sembra portarci ad un risultato non degno: laddove – nel primo – si ravvisano scambi di informazione in tempo reale (grazie a forme di comunicazione telematiche), i documenti sono dematerializzati (e, quindi, di facile archiviazione e immediata consultazione per mezzo di supporti elettronici od motori di ricerca), i processi decisionali sono concentrati e fondati sul paradigma «analisi e

sintesi», nel secondo si versa in un *immorale* (*rectius*: incostituzionale) stato di abbandono che rimette solamente alla diligenza ed alla perizia dei singoli magistrati la possibilità di addivenire ad una tempestiva risoluzione della controversia.

Secondo un punto di vista sostanziale, la “recente radicale riforma”⁹³ - avutasi con il d. lgs. 6 del 2003 -, nel rinnovare l’intera disciplina delle società di capitali, ha sostituito tutti gli articoli del codice civile dal 2325 al 2348.⁹⁴ Questo siffatto intervento rappresenta la prima riforma organica del diritto delle società di capitali dal 1942; ed infatti, come è stato già da molti osservato, concerne un intervento di assai ampia portata e - come tutte le vere riforme - non soltanto per la varietà ed rilevanza delle modifiche introdotte ai singoli istituti, ma anche per la modifica della prospettiva che, nel complesso, lo anima e che si esprime, trasversalmente, in grande parte della nuova normativa.⁹⁵

⁹³ Così Ferrara Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, p. 348

⁹⁴ Cfr. Ferrara Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, p. 351 ss.

⁹⁵ Cfr., tra gli altri, GUIDO ROSSI-ALESSANDRA STABILINI, *Virtu` del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.* 2003, p. 1 ss.

Dopo le prime letture della riforma, si sono individuati, nelle più rilevanti innovazioni legislative in materia di società per azioni, tre principi ispiratori, ad ogni modo già esplicitamente previsti o indirettamente consentiti dalla legge di delega: a) la contrattazione come meccanismo preferenziale di creazione delle regole; b) la difesa dell'interesse imprenditoriale alla speditezza gestionale e alla stabilità delle decisioni della maggioranza; c) la compressione del ruolo dei soci (non appartenenti al gruppo di controllo) all'interno della struttura societaria, da attuarsi con la previsione di strumenti di tutela che avessero natura prevalentemente obbligatoria (risarcimento del danno e recesso).⁹⁶

Per quanto riguarda il profilo dei “principi ispiratori”, tuttavia, il discorso può essere condotto solo parzialmente in termini unitari. Ciò accade perché in riferimento ai due tipi fondamentali delle società di capitali è lo stesso legislatore delegante a muoversi, giunti ad un certo punto, secondo percorsi differenziati, ma non senza porre attenzione su una parte della disciplina, forse quella che più coinvolge interessi di terzi (bilancio, trasformazione fusione

⁹⁶ Cfr. SABINO FORTUNATO, *I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2003, p. 728

scissione, scioglimento e liquidazione, cancellazione e gruppi), che è stata pensata come una “normativa comune” al fenomeno societario più in generale (in modo tale da investire non solo ogni società di capitali, ma anche cooperative e società di persone, e talvolta altri fenomeni associativi).

Riassumendo, i principi ispiratori comuni, tenendo conto dell’art. 2 della legge delega ma anche dei decreti delegati, possono essere così descritti: 1) centralità delle “esigenze dell’impresa” nella disciplina delle società; 2) conseguente accentuazione delle “libertà” dell’impresa societaria, sotto molteplici profili e innanzitutto sotto il profilo delle fonti di “finanziamento”, della scelta del modello organizzativo e dell’autonomia statutaria e della semplificazione della disciplina (del modello) legale; 3) limitati interventi a tutela degli altri interessi coinvolti nell’operazione “impresa societaria” (questo vogliono esprimere i criteri che prevedono la definizione “con chiarezza e precisione” di compiti e responsabilità degli organi sociali, o la disciplina delle forme partecipative di società in differenti tipi associativi, o la disciplina dei gruppi secondo principi di trasparenza e di contemperamento degli interessi coinvolti).

La decisione di affidare prevalentemente alla tecnica contrattuale la creazione delle regole che presiedono alla vita della società si esprime, in primo luogo, nella scontata forma dell'autonomia statutaria. Questa risulta notevolmente ampliata rispetto al passato — come d'altra parte ha previsto dalla legge delega — in molteplici materie.

Analizzando la materia sotto tali profili che appare possibile proporre la tesi secondo cui assume rilievo la «*soft law*», considerata come una componente del sistema ordinario dell'economia e, per ciò, idonea a completare l'impianto regolamentare con forme disciplinari meno invasive e proceduralizzate, (in grado di garantire un livello di competitività adeguato ai processi di crescita del settore interno ed internazionale)⁹⁷. Si costituisce, quindi, un insieme di norme e principi - solitamente di produzione sovranazionale - che si potrebbe situare al di fuori del tradizionale sistema delle fonti; questo è possibile perché il medesimo si

⁹⁷ Cfr. SOMMA, *La codificazione del diritto civile nel terzo millennio. Riflessioni storiche e politico-normative*, in *Materiali per una storia della cultura giuridica*, 2004 fasc. 2, pp. 329 - 343; FLICK, *Globalizzazione dei mercati e globalizzazione della giustizia*, in *Rivista trimestrale di diritto penale dell'economia*, 2000 fasc. 3, pp. 591 - 605.

compone di proposizioni che, pur in assenza di tutela giurisdizionale propria, sono in grado di produrre effetti nella platea dei destinatari.

Da qui, la necessità di far riferimento alla peculiare modalità di produzione delle regole cui non sono connesse forme di tutela giuridica di matrice tradizionale⁹⁸. Se ne deduce l'esigenza di approfondire dette nuove fenomenologie di regolazione che si riscontrano nella realtà economica; ciò consentirà di valutare la possibilità di iscriverle nella categoria in esame e di comprendere gli effetti del relativo impatto sull'articolazione tradizionale delle fonti del diritto.

⁹⁸ Cfr. tra gli altri COVELLI, *Soft Law*, in Galgano F., *Dizionario Enciclopedico del Diritto*, vol. II, Padova, 1996; PASTORE, *Soft law, gradi di normatività, teoria delle fonti*, in *Lavoro e diritto*, 2003 fasc. 1, pp. 5 – 16; VAN HOOFF G. J. H., *Rethinking the sources of international law*, London, 2000; WELLENS K. C. – BORCHARDT G. M., *Soft Law in European Community Law*, in *European Law Review*, vol. 19, 1989; HORN N., *Normative problems of a new international economic order*, in *Journal of World Trade Law*, vol.16, 1986; GRUCHALLA WESIERSKI, *A Framework for Understanding 'Soft Law'*, in *McGill Law Journal*, vol. 30, 1984; SEIDL HOHENVELDERN I., *International Economic 'Soft Law'*, in *Hague Academic Recueil des Cours*, vol. 163 II, 1979

Nei tempi recenti la realtà economica è stata profondamente segnata da vicende patologiche che hanno interessato i mercati, nazionali ed internazionali; nel corso di queste sono emerse aree di debolezza del sistema di *governance* delle imprese e degli operatori finanziari⁹⁹. Come è ormai noto, la situazione attuale è il riflesso dei ritmi serrati che hanno contraddistinto il processo evolutivo dell'economia, ritmi che non sempre hanno permesso alle imprese di metabolizzare i cambiamenti intercorsi e di adottare le necessarie misure di aggiornamento¹⁰⁰.

⁹⁹ Si intende, in particolare, fare riferimento alla struttura organizzativa ed alle procedure operative delle società finanziarie, che non sempre sono risultate congrue alla crescita dimensionale riveniente dalla nuova operatività transfrontaliera. Cfr. al riguardo PASSAMONTI, *Governance bancaria. La relazione fra vigilanza e disciplina di mercato*, in *Banca impresa società*, 2003 fasc. 2, pp. 141 - 152

¹⁰⁰ Cfr. GRATTIERI, *Da Enron a Worldcom*, in *Diritto pubblico comparato e europeo*, 2002, 4, pp. 1694 - 1710; CACCHI PESSARI, *Sistema dei controlli e intermediari reputazionali negli USA dopo il caso Enron*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, 6, pp. 746 - 781; BENEDETTO, *Il "caso Parmalat" tra fallimento dei controlli e nuove tutele*, in *Diritto e formazione*, 2004, 5, I, pp. 959 - 984; RORDORF, *Scandali finanziari e regole di mercato (appunti a margine dei casi Sirio e Parmalat)*, in *Questione giustizia*, 2004, IV, pp. 567 ss.; CAPRIGLIONE, *Diritto comunitario e tutela del risparmio*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2004, 6, I, pp. 664 - 676

Sul piano delle concretezze, gli imprenditori si sono trovati ad affrontare il nuovo sistema economico con una organizzazione strutturale che ha evidenziato taluni profili di discontinuità e, pertanto, si configurava inadeguata alla nuova dimensione operativa dei medesimi.

La riforma intervenuta sembra, dunque, aver voluto attribuire valenza normativa all'azione del *management* che, nelle imprese più efficienti, ha intrapreso un'attenta osservazione del proprio *modus agendi*, giungendo secondo tale percorso alla identificazione delle forme operative tipiche di ciascuna funzione aziendale, e verificando, contestualmente, la conformità dell'azione svolta alle disposizioni dei relativi statuti.¹⁰¹

È stato ricavato, quindi, dalle procedure operative quel *set* di regole, le quali hanno valore interno e presiedono alla corretta operatività delle imprese finanziarie. Tale processo ha iniziato ad assumere rilevanza giuridica esterna nel momento in cui, attraverso una ridefinizione

¹⁰¹ Tale processo è stato denominato “*Control Self Assessment*”. Cfr. per approfondimenti, MONTALENTI, *Corporate governance, Consiglio di Amministrazione e sistema di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Rivista delle società*, 2002, 4, pp. 803-839; SANGUINETTI, *Funzione di controllo interno negli intermediari finanziari: la formula dell'outsourcing*, in *Il Controllo legale dei conti*, 2003 fasc. 2, pt. 2, pp. 151 – 165.

dell'assetto di governo dell'impresa, si sono adottate delle *precise rules* che definiscono un sistema interno di attribuzione di compiti e responsabilità¹⁰². L'incremento del fenomeno in esame ha permesso di capire in tempi brevi quali fossero le *practices* delle principali imprese che operano sul mercato. La precisa individuazione di ogni pratica operativa ha generato e supportato un'attività di confronto tra gli operatori, permettendo loro di individuare le strutture ed i procedimenti che potessero assicurare al contempo il miglior risultato al minor costo.

E' altresì fondamentale rilevare, nelle dinamiche della realtà fattuale, l'adozione di «*best practices*» ha consentito nella realizzazione della *corporate governance* la produzione di un "effetto premiale", sia in termini di semplificazione dei rapporti con le autorità preposte alla vigilanza, che di valorizzazione dei corsi borsistici riferibili al soggetto¹⁰³. Pretando una

¹⁰² Cfr. MAIMERI, *Controlli interni delle banche tra regolamentazione di vigilanza e modelli di organizzazione aziendale*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2002 fasc. 7-10, pt. 1, pp. 609 – 633; BETTINELLI, *Misurare le responsabilità*, in *Rivista trimestrale di scienza dell'amministrazione*, 1998 fasc. 3-4, pp. 65 – 69.

¹⁰³ Cfr. BERGANTINO, *Valore del capitale e regolamentazione incentivante: una nota*, in *Economia pubblica*, 2004 fasc. 2, pp. 167 – 183;

particolare attenzione a quest'ultima componente, si può affermare che la qualità organizzativa di un'impresa diventa uno dei motivi principali di apprezzamento del mercato, che premia l'operatore più efficiente con benefici quantificabili in una maggiore valorizzazione del prezzo dell'azione od in un minore costo d'accesso al finanziamento.

Va da sé che tali vantaggi siano subordinati alla diffusione delle pratiche operative interne all'azienda, peraltro spendibili *una tantum*. Infatti, una volta promanate tali informazioni, la struttura organizzativa potrà essere imitata dagli altri operatori che svolgono attività concorrenziale, sancendo, per un verso, l'annullamento dell'originario vantaggio competitivo e, per l'altro, un miglioramento della qualità degli altri operatori presenti sul mercato di riferimento¹⁰⁴. Una volta radicata questa dinamica, si può trarre la considerazione secondo la quale i benefici rivenienti dal miglioramento

¹⁰⁴ Cfr. BATTAGGION CORROCHER, *Scambio di informazioni e intese: approccio giuridico e implicazioni economiche*, in *Economia e politica industriale*, 2003 fasc. 118, pp. 155 – 179;

dei rapporti con gli *stakeholders* assumono il ruolo di catalizzatori nel processo di diffusione di informazioni al pubblico¹⁰⁵.

Se ne deduce che l'individuazione delle «*best practices*» ha fatto sì che gli operatori riformulassero la propria struttura sulla base delle regole interne di comportamento adottate dai concorrenti che meglio valorizzavano le risorse a loro disposizione. In un contesto simile, sembra rappresentare un interesse condiviso la possibilità consentita alle imprese di procedere ad una ristrutturazione del genere dianzi ipotizzata. Traendo la conseguenza che le «*best practices*» divengono, giunti a questo punto, il prerequisito di un “complesso di regole” che, nel disciplinare la *governance* degli intermediari finanziari, si prefigge di incrementare il livello di efficienza degli operatori del mercato.

¹⁰⁵ Cfr. ZENO-ZENCOVICH, *Profili di uno statuto dell'informazione economica e finanziaria*, in *Il Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2005 fasc. 6, pp. 929 – 951.

3.2 Sistemi di Amministrazione e Controllo

Un presupposto fondamentale per ogni impresa che vuole perseguire al meglio i propri obiettivi aziendali è la predisposizione di efficaci assetti organizzativi e di governo societari; I medesimi, oltre a rispondere agli interessi dei soggetti che hanno investito nell'impresa, devono assicurare condizioni di sana e prudente gestione, che rappresenta la scopo generale della disciplina codicistica.

Criteri generali e linee di indirizzo in materia di organizzazione e governo societario che si desumono dalla diffusa prassi giurisprudenziale, dovranno completare necessariamente le novità introdotte dalla riforma del diritto societario, con particolare riguardo alla possibilità riconosciuta alle imprese di adottare sistemi di amministrazione e controllo diversi da quello tradizionale, anche alla luce delle esperienze applicative maturate all'estero.

Se si prendono in considerazione alcuni settori dell'imprenditoria (ed in particolare ai comparti finanziario, bancario ed assicurativo), si dovrà altretanto tener conto delle più recenti evoluzioni del quadro normativo in materia di *corporate governance* e assetti organizzativi, che possono farsi risalire all'attuazione della legge per la tutela del risparmio (l. n. 262 del

2005) e al recepimento della nuova disciplina prudenziale per le banche (c.d. Basilea II), nonché dei principi e delle linee guida elaborate in materia a livello nazionale ed internazionale (ed in particolare della MiFID).

Concretamente, l'applicazione della disciplina codicistica dovrà avvenire in conformità con le tecniche della “*better regulation*”, che prevede disposizioni interne che si distinguono in principi generali e linee applicative. I primi, adottati con norme di carattere generale, che devono, quindi, individuare gli scopi della disciplina interna, lasciando all'autonomia degli amministratori l'effettiva individuazione delle soluzioni più idonee a realizzarli, secondo criteri di proporzionalità.

Le linee applicative, invece, hanno il compito di facilitare, su alcuni aspetti specifici, l'applicazione delle norme generali, senza esaurirne il contenuto precettivo; e' ovvio che queste dovranno necessariamente essere regolate in riferimento alle caratteristiche organizzative ed operative delle diverse tipologie di imprese, fermo restando il limitato potere di intervento dell'autorità giudiziaria che, in sede civile, non dovrebbe poter sindacare in ogni caso la bontà delle regole adottate, quanto piuttosto limitarsi a verificare

la sola rispondenza dei comportamenti concretamente tenuti dagli amministratori.

Confermando la volontà di rafforzare gli standard minimi di organizzazione e governo societario, a tale proposito i principi indicati dovrebbero riguardare, per lo meno, la netta distinzione dei ruoli e delle responsabilità, il giusto bilanciamento dei poteri, l'equilibrata composizione degli organi, l'efficacia dei controlli, il presidio di tutti i rischi aziendali, l'adeguatezza dei flussi informativi.

I vertici dell'impresa assumono, in questo contesto, un ruolo fondamentale nella definizione dei medesimi, ciò sulla base di una precisa valutazione delle specifiche caratteristiche aziendali. Resta, giunti a tal punto, un dubbio sull'opportunità che i giudici decidano anche riguardo l'adeguatezza delle soluzioni organizzative e di governo societario adottate avendo riguardo all'attuazione piena e sostanziale delle disposizioni civilistiche.

Si rende così necessario un primo rimando al sistema tradizionale, che si pone come modello di riferimento che distingue tra un organo di gestione — amministratore unico o consiglio di amministrazione — ed un organo di controllo, ossia il collegio sindacale.

Per quel che qui interessa, appare fondamentale sottolineare che la riforma del 2003 ha individuato quali siano i compiti del presidente del consiglio di amministrazione, facendo in modo tale che esso non assuma compiti di gestione, ma assolva la funzione di agevolare il funzionamento del consiglio di amministrazione, ovviamente salvo il caso in cui si constatasse una diversa volontà statutaria.¹⁰⁶

Tutto ciò dovrebbe aiutare ad evitare confusioni di ruoli e conflittualità tra presidente e consiglieri delegati all'amministrazione; stabilendo quali sono i compiti del presidente con una norma che guardi ai più accreditati e recenti *standards* di *corporate governance*.

La previsione secondo la quale il presidente non può ottenere, salvo una diversa previsione dello statuto, delle deleghe gestionali, se da un lato ne potrebbe ridimensionarne il ruolo nell'ambito dell'organizzazione societaria (dal momento che, come sottolinea anche la Relazione alla riforma, nel caso in cui l'amministrazione viene attribuita ad un consiglio di amministrazione, invece che ad un amministratore unico, il maggior

¹⁰⁶ Il presidente convoca il consiglio di amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri; v. art. 2381, primo comma

«costo» della collegialità deve essere necessariamente compensato da una partecipazione effettiva di tutti i consiglieri alla gestione della società), dall'altro lato, invece, ne ridefinisce sicuramente le responsabilità limitando l'azione del giudice in ambiti ben più ridotti rispetto a quelli (già ristretti) rivenienti dalla applicazione della *business judgement rule*.

A questo punto della nostra analisi, rileva anche la necessità che lo statuto dell'impresa indichi i poteri-doveri dei soggetti delegati (consigliere delegato e comitato esecutivo) rispetto agli altri membri del consiglio (consiglieri deleganti). Tale determinazione condiziona ovviamente l'attività dei giudici chiamati a prender cognizione di eventuali controversie in materia di amministrazione. I delegati, infatti, oltre ad amministrare la società, sempre rispettando i confini stabiliti della delega ricevuta (da questo punto di vista non sono state introdotte novità dalla riforma, salvo aumentare le attribuzioni non delegabili — art. 2381, 4o comma —, e salvo precisare — come dottrina e giurisprudenza avevano già sottolineato — che il consiglio è sovraordinato rispetto agli organi delegati, sicché « può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega »: art. 2381, 3o comma), dovranno curare «l'assetto organizzativo, amministrativo e

contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa » (art. 2381, 5° comma).

Il fondamentale ruolo degli organi delegati, oltre ovviamente all'esercizio della delega, è perciò dunque quello di porre in essere un'efficiente organizzazione dell'impresa, sotto qualsiasi punto di vista: controllo interno di gestione, sistema amministrativo e sistema contabile, organizzazione dei flussi informativi da parte delle controllate, ecc.

Ed ancora, gli organi appena descritti dovranno altresì riferire «al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni centottanta giorni, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate » (art. 2381, 5o comma).

La considerazione che si trae è che la nuova disciplina, nel momento in cui prende atto del dato di fatto che gli organi delegati sono a conoscenza di come procede la gestione e le operazioni di maggior rilievo del gruppo, impone, conseguentemente, l'obbligo di riferire al consiglio e al collegio sindacale in

modo tale da poter effettuare valutazioni e deliberazioni collegiali sulla base di informazioni complete ed adeguate alla circostanza.

Del pari bisogna prendere in esame il compito dei «consiglieri deleganti», questi, oltre a dare la delega decidendone quindi i limiti (art. 2381, 2o comma), a deliberare sulle attribuzioni non delegabili (ampliate rispetto al passato, art. 2381, 4o comma, e sugli altri oggetti che seppur rientranti nella delega siano dagli organi delegati fatti deliberare dal consiglio), nonché ad avere la possibilità di poter sempre impartire direttive agli organi delegati e riservare per sé operazioni rientranti nella delega (art. 2381, 3o comma), valutano la stessa adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; tale giudizio viene formulato utilizzando le informazioni ricevute dagli organi delegati (art. 2381, 3o comma), fermo il potere-dovere di chiedere informazioni agli organi delegati della società. Ne consegue che la valutazione non potrà, peraltro, non prendere in esame e quindi analizzare puntualmente i piani strategici, industriali e finanziari della società (art. 2381, 3o comma). Ed ancora, i deleganti sono chiamati a fondare i propri giudizi sulla relazione degli organi delegati (art. 2381, 3o comma).

Appaiono dunque evidenti le diversità dei doveri e delle responsabilità degli organi deleganti rispetto agli organi delegati, resta, ad ogni modo, comune ad entrambi l'obbligo di agire «in modo informato» laddove i primi hanno il potere-dovere di chiedere «agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società» (art. 2381, 6o comma).

Sul piano esegetico, la norma sembra dover esser interpretata in senso conforme con l'opinione, prevalente sia in dottrina che in giurisprudenza, secondo cui, anche nel caso in cui non esistesse un dovere degli amministratori di non commettere errori e neanche quello di essere «periti» nei più diversi settori dell'organizzazione e della gestione dell'impresa sociale, le loro scelte «devono essere informate e meditate, basate sulle rispettive conoscenze e frutto di un rischio calcolato, e non di irresponsabile o negligente improvvisazione».¹⁰⁷

Chiarito questo punto, il disposto normativo sembra propendere per un'applicazione della *business judgement rule* che, oltre ad escludere un sindacato di merito, si limiti anche con riferimento alle indagini sulla professionalità degli amministratori.

¹⁰⁷ così la Relazione alla legge di riforma, n. 6.III.4.

Con l'introduzione dei due nuovi modelli di amministrazione introdotti dalla riforma - che come si è detto sono il sistema dualistico e quello monistico - risulta immediatamente evidente che, in questa parte, la nuova normativa ha come effetto quello di ampliare ed arricchire gli strumenti a disposizione degli amministratori.

Ed invero, il sistema dualistico, prevedendo la presenza di un consiglio di gestione e di un consiglio di sorveglianza, pone in termini innovativi e del tutto originali il rapporto tra amministrazione e controllo. Ed infatti, laddove - a parere unanime - il primo organo viene investito della gestione «esclusiva» dell'impresa sociale (e ad esso si applicano sostanzialmente tutte le norme applicabili al consiglio di amministrazione del modello tradizionale di amministrazione), a parere di taluni il secondo sembra differenziarsi nettamente rispetto al tradizionale collegio sindacale¹⁰⁸.

Nonostante, infatti, sia vero che al consiglio di sorveglianza sono attribuite funzioni di vigilanza e responsabilità di fatto uguali a quelle del collegio sindacale, va sottolineato che ad esso vengono altresì attribuite alcune delle

¹⁰⁸ Cfr. Bonelli, L'amministrazione delle spa nella riforma, in giur. Comm. 2003, 700 ss.

più importanti funzioni che, nel sistema tradizionale, sono proprie dell'assemblea ordinaria: la nomina e revoca dei componenti il consiglio di gestione, nonché la loro retribuzione; l'approvazione del bilancio; la promozione dell'azione di responsabilità (la legittimazione ad esercitare tale azione da parte del consiglio di sorveglianza si aggiunge a quella della società e dei soci).

Quindi, la formula di governo che contraddistingue la *governance* di questo sistema di amministrazione pare, a tal punto, ben precisata. È compito dei soci, oltre che la nomina del consiglio di sorveglianza e del revisore contabile (o società di revisione), individuare i riferimenti principali del programma economico della società (oggetto sociale) e le modifiche di struttura della società (operazioni sul capitale, fusioni e, più in generale, delibere dell'assemblea straordinaria).

È, quindi, al consiglio di gestione che spetta la conduzione dell'impresa; ed invero, la medesima viene a lui attribuita dal legislatore con competenza esclusiva, quindi si può ragionevolmente ritenere che è solo questo organo ad esser preposto al compimento di tutte le operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale. Al consiglio di sorveglianza rimane, di fatto, una

competenza funzionale composita: esso svolge sia l'attività di vigilanza propria del collegio sindacale del sistema tradizionale, sia anche alcune competenze dell'assemblea ordinaria.

Ciò vuole necessariamente affermare che quest'ultimo abbia natura ibrida a metà fra l'organo di controllo e l'organo gestorio, quanto piuttosto che le funzioni sottratte all'assemblea dei soci (ed attribuite al consiglio di sorveglianza: nomina dei gestori, approvazione del bilancio) siano funzioni gestorie intese in senso lato; funzioni che, nonostante si distinguano nettamente dalla amministrazione dell'impresa, dovrebbero esser soggette all'applicazione della *business judgement rule* ogni qualvolta siano portate al vaglio dell'autorità giudiziaria.

Quest'ultima considerazione non è di ostacolo all'affermazione secondo cui il consiglio di sorveglianza è un organo che può contestualmente assumere le funzioni di controllo e talune funzioni proprie dell'assemblea ordinaria nel sistema di matrice tradizionale; il fatto che alcune delle attribuzioni ritenute di spettanza della proprietà siano state sottratte all'organo, fanno del sistema dualistico un modello diverso dal sistema

tradizionale, ma che non si pone del tutto al riparo dall'applicazione della regola di giudizio che qui ci occupa (la *business judgement rule*).

Sembra, invero, opportuno far riferimento agli organi aziendali che pongono l'attenzione sulle funzioni di "supervisione strategica", "gestione" e "controllo" che dovranno essere concretamente loro affidate, piuttosto che procedere di volta in volta ad una loro individuazione nominativa, che potrebbero modificarsi in relazione alla struttura organizzativa prescelta.

Nel'analisi della *business judgement rule*, tale impostazione risponde all'esigenza di enucleare dalle competenze degli organi sociali nei diversi modelli quelle che, presenti in ogni organizzazione aziendale, assumono rilievo ai fini della nostra indagine.

La funzione di supervisione strategica si riferisce, per quel che a noi interessa, alla individuazione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici e alla verifica della loro attuazione; la funzione di gestione consiste, invece, nella conduzione dell'operatività aziendale volta a realizzare dette strategie; mentre la funzione di controllo si traduce nella verifica della regolarità dell'attività di amministrazione e dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e contabili dell'impresa.

Per quanto concerne l'analisi dei diversi modelli di amministrazione e controllo e le scelte statutarie delle società, più funzioni possono essere svolte dallo stesso organo o più organi possono condividere la stessa funzione: ad esempio, la funzione di supervisione strategica e quella di gestione, riguardando esclusivamente l'amministrazione dell'impresa, possono essere incluse nello stesso organo aziendale; di solito questo avviene nell'ambito del consiglio di amministrazione.

Com'è noto, all'interno del modello dualistico, il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione, possono concorrere nello svolgimento della funzione di supervisione strategica quando lo statuto attribuisca al primo il compito di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società (art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis del codice civile). In sede giurisdizionale, invece, la funzione di supervisione strategica potrebbe essere valutata incentrata sul consiglio di sorveglianza, con le scontate conseguenze che ne derivano sul piano della legittimazione passiva.

Una volta chiarito questo punto, l'organo con funzione di supervisione strategica dovrebbe essere quell'organo in cui si concentrano le funzioni di indirizzo e/o di supervisione della gestione sociale (ad esempio, mediante

esame e delibera in ordine ai piani industriali o finanziari ovvero alle operazioni strategiche della società). Ed ancora, la funzione di gestione dovrebbe ritenersi destinata all'organo aziendale o ai componenti dello stesso, i quali hanno, o sono delegati, compiti di gestione che consistono nell'attuazione degli indirizzi deliberati nell'esercizio della funzione di supervisione strategica.

Nel caso in cui sia previsto il direttore generale, questi dovrebbe rappresentare il vertice della struttura interna e, come tale, dovrebbe essere un soggetto partecipe alla funzione di gestione.

Il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione sono, nei diversi modelli, gli organi con funzione di controllo (o organi di controllo).

Ovviamente si è qui proceduti ad una semplificazione della questione che non vuole certamente significare che i nuovi sistemi di amministrazione introdotti dalla riforma siano nei fatti svuotati, appiattiti e poco differenziati rispetto al modello tradizionale.

Tralasciando ulteriori considerazioni, procediamo ora all'esame del sistema monistico. A tale proposito si devono, infatti, porre in rilievo i profili

problematici che riguardano il ruolo e la funzione del Comitato per il controllo sulla gestione, e cioè del comitato costituito all'interno del consiglio di amministrazione, che è composto da amministratori in possesso di particolari requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza, i quali non possono avere deleghe, né particolari cariche, né possono svolgere, anche di mero fatto, funzioni attinenti alla gestione dell'impresa sociale o di società del gruppo, e che ha compiti di vigilanza analoghi a quelli del collegio sindacale.

Non possono sfuggire le conseguenti implicazioni di una siffatta struttura di governo sul ruolo del giudice, chiamato a dirimere controversie che abbiano ad oggetto l'amministrazione di un'impresa articolata nel senso dianzi indicato. Allo stesso modo, vi sono problemi applicativi simili che potrebbero derivare dalla sinteticità che caratterizzano le norme dettate dalla riforma, cosicché si è giunti a dubitare dell'utilizzabilità concreta del sistema monistico di amministrazione.¹⁰⁹

Al contrario, sembrano indiscutibili i vantaggi in termini di costi che il sistema monistico presenta rispetto ai due modelli di amministrazione

¹⁰⁹ Cfr. Bonelli, L'amministrazione delle spa nella riforma, in giur. Comm. 2003, 700 ss.

precedentemente esaminati. Il collegio sindacale e il consiglio di sorveglianza sono infatti organi che, eliminate le funzioni di controllo contabile (oggi demandate obbligatoriamente ai revisori contabili, salvo i limitati casi — per di più facoltativi — di cui all'art. 2409-bis, 3comma), determinano un ingente impegno economico, senza che ciò determini necessariamente un «minor rigore dell'attività di controllo».¹¹⁰ Si può altresì aggiungere che tale modello, per un verso, consente una migliore circolazione delle informazioni tra organo gestorio e organo deputato al controllo (a cui corrisponde una maggiore trasparenza tra organo di amministrazione e organo di controllo), per altro assicura una maggiore quantità di notizie e, quindi, la possibilità che tale organo possa svolgere i suoi compiti di vigilanza in modo particolarmente informato, ed essere quindi più efficace.¹¹¹

¹¹⁰ Come sottolineato dalla Relazione n. 6.II alla legge di riforma.

¹¹¹ Ed infatti, essendo i suoi componenti consiglieri di amministrazione, il presidente del consiglio deve loro inviare « adeguate informazioni » sulle materie iscritte all'ordine del giorno (art. 2381, 1o comma), sicché la loro partecipazione al consiglio, e le ulteriori informazioni che essi hanno il potere-dovere di chiedere agli organi delegati (art. 2381, 6° comma), mette i componenti del comitato nella posizione di

È palese come l'assetto normativo del modello preordinato a definire la «realtà giuridica globale dell'impresa»¹¹² abbia come fine ultimo quello di consentire il corretto funzionamento dei meccanismi che presiedono allo svolgimento dell'attività economica nell'ambito di un *libero mercato regolato*.

Efficienza, competitività e stabilità sono criteri che sembrano ispirare trasversalmente la veste giuridica degli attori economici che assumono come riferimento operativo una dimensione nazionale o transnazionale; da qui la sua propedeuticità allo svolgimento del processo industriale,

effettuare un controllo sulla base di maggiori informazioni e, quindi, potenzialmente più efficace di quello del collegio sindacale.

¹¹² L'espressione è di OPPO, *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Rivista di diritto civile*, 1976, fasc. 6, p. 597, che con essa evidenzia il «collegamento tra organizzazione ed attività», preferendolo a quello tra soggetto e organizzazione (azienda); nesso denota particolare rilievo ai fini della presente indagine, come si avrà modo di sottolineare in seguito.

commerciale o finanziario e, dunque, alla realizzazione dell'oggetto sociale.¹¹³

A questi ultimi criteri è riconducibile, dunque, l'adozione di nuovi paradigmi disciplinari in materia di requisiti generali di organizzazione che facilitino la ristrutturazione degli assetti delle imprese;¹¹⁴ paradigmi che, ora, sembrano esser tradotti nella predisposizione di una moderna ed uniforme disciplina d'impresa, che non trascura di considerare anche gli aspetti contabili ed informativi.

¹¹³ Cfr. CORTI, *Il caso della società europea. La via italiana alla partecipazione di fronte alle sfide europee*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2006, fasc. 6, p. 1393 ss.; dove si precisa che la veste giuridica della «*societas europaea*» si propone quale schema neutro in grado di creare un soggetto di diritto europeo a carattere transnazionale e che prescindendo dai singoli sistemi ordinamentali nazionali, cfr., in senso conforme, MIOLA, *Lo statuto di Società europea nel diritto societario comunitario: dall'armonizzazione alla concorrenza tra ordinamenti*, in *Rivista delle società*, 2003, fasc. 2/3, pp. 330 - 331

¹¹⁴ Sul punto si veda DI PACE, *La società europea: un nuovo modello societario*, in *PMI*, 2004, fasc. 10, p. 13 ss.

Sono, infatti, ben noti i risultati raggiunti nel corso del processo di armonizzazione comunitaria,¹¹⁵ risultati che sono giunti al termine di una ricerca di schemi di rappresentazione contabile evoluti.¹¹⁶

¹¹⁵ A ben considerare, l'adozione di un regolamento "a contenuto minimo" potrebbe fondarsi anche sul sostanziale apprezzamento dell'attuale stadio di sviluppo del diritto societario comunitario e, in particolare, dell'intercorso processo di armonizzazione degli ordinamenti nazionali; cfr. BIANCA, *La Società Europea: considerazioni introduttive*, in *Contratto e impresa. Europa*, 2002, fasc. 1, p. 453 ss..

Sotto altro profilo rilevano le prime critiche mosse al progetto, che nella proposta del 1970 constava di 284 articoli. Ed invero, tali critiche prescindevano dal concreto contenuto dispositivo del medesimo, ponendo l'attenzione sul livello di *costi transattivi* che gravavano sulle imprese intenzionate a mutare la propria veste giuridica per altra fondata su una nuova disciplina completa ed organica.

¹¹⁶ Di ciò se ne sarebbe resa conto in seguito la Commissione europea che, nella *Comunicazione* del 21 maggio 2003 «*Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire*», avrà modo di rilevare come "il quadro [regolamentare in materia societaria] debba essere modernizzato, soprattutto a motivo [...] della crescente tendenza delle società europee ad operare a livello transnazionale nell'ambito del mercato interno [...] e del prossimo

Appaiono, giunti a questo punto dell'analisi, soddisfatti gli auspici dei soggetti istituzionali che hanno avuto la possibilità di formulare richieste in proposito alla modernizzazione dell'impianto disciplinare concernente la materia della contabilità societaria,¹¹⁷ allorché non era considerato

allargamento dell'Unione europea a nuovi Stati membri". Ed in tale prospettiva, la disciplina della contabilità (insieme al rafforzamento di altri diritti spettanti ai soci), viene ritenuta un utile strumento per promuovere l'efficacia e la competitività delle imprese.

¹¹⁷ Auspici che trovano sintesi nel «Piano d'azione per i servizi finanziari» COM(1999) 232 def. (non pubblicata nella Gazzetta ufficiale); nel più generale ambito degli interventi volti a preparare il passaggio alla prossima fase dell'integrazione del mercato europeo dei capitali assume autonoma rilevanza la definizione delle priorità da rispettare per il proseguimento dei lavori legislativi della Commissione per la modernizzazione dell'ottava direttiva (riguardante il controllo legale dei conti) e della decima direttiva sul diritto societario (in materia di fusioni transfrontaliere), nonché la semplificazione della seconda direttiva (riguardante il capitale delle società per azioni); cfr. «Decima relazione intermedia sulla realizzazione del Piano d'azione per i servizi finanziari del 2 giugno 2004 *“Financial Services Turning the Corner - Preparing the challenge of the next phase of European capital market integration”*».

raggiunto l'intento di procedere ad una ridefinizione dei canoni di trasparenza e di informazione,¹¹⁸ né soddisfatta la necessità di arginare le malversazioni finanziarie e le irregolari pratiche di governo societario.

¹¹⁸ In un contesto nel quale si procede alla definizione di un soggetto avente cittadinanza europea (e non nazionale), l'assenza di ogni considerazione in merito al più ampio contesto giuridico di riferimento diviene la base per la formulazione di variegata considerazioni critiche, specialmente con riguardo ai profili evolutivi del sistema dell'informazione societaria; cfr. INCOLLINGO, *L'applicazione del principio di "true and fair view" nel bilancio di esercizio: l'impatto sull'informazione societaria nei principali paesi europei*, Milano, 1999.

Laddove le imprese sono costrette a competere in un mercato più ampio, il ruolo dell'informazione e della comunicazione impone che i rapporti tra l'impresa ed i propri *stakeholders* sia ispirato al «*true and fair view principle*»; sul punto v. FIORI, *Il principio della "rappresentazione veritiera e corretta nella redazione del bilancio d'esercizio"*, Milano, 1999, p. 3 ss. Sicché l'attenzione del legislatore non avrebbe dovuto prescindere da alcuni aspetti sostanziali ricollegabili alla possibilità che la rappresentazione del «sistema azienda» nella sua globalità possa esser distorta dal permanente riferimento allo Stato membro di incorporazione.

In conclusione, si impone a tutte le imprese un confronto con l'attuale stadio di sviluppo dell'economia, in particolare con la questione riguardante l'obiettivo di gestire proficuamente le proprie fonti di disponibilità economiche; ciò, sia attraverso l'investimento lungimirante e parsimonioso delle risorse disponibili, sia individuando la "corretta" composizione delle fonti di finanziamento. Entrambe le attività, ora richiamate, sono, senza dubbio, orientate alla massimizzazione del rendimento dei capitali investiti nell'organizzazione imprenditoriale.

Dal punto di vista finanziario, in particolare, l'evidenza empirica dimostra come le scelte che un'impresa assume, comportino implicazioni di carattere economico - finanziario, e come ognuna di tali decisioni coinvolge la struttura di finanziamento di un'impresa; scelta che rientra nell'ambito del governo aziendale.¹¹⁹

Si rende, quindi, necessario, un riferimento alla *corporate finance*, dato che tale attività non riguarda solamente le società quotate, anzi, al

¹¹⁹ È stato, peraltro, sostenuto che, in senso lato, tutte le attività commerciali possono essere ricomprese nell'ambito di quel peculiare aspetto di governance che è la finanza aziendale; v. MADURA, *Financial Markets and Institutions*, New York, 2005.

contrario, i principi di base di questa disciplina sono validi sia per le grandi società che per le piccole e medie imprese.

È, perciò dunque, compito dell'organo che assolve alle funzioni di amministrazione capire e gestire i fenomeni, intensi e variegati, che hanno interessato gli strumenti finanziari ed i processi di erogazione del credito. Questi, caratterizzati da significative novità, hanno condizionato, altresì, il comportamento degli amministratori, i quali, al presente, devono necessariamente prestare maggiore attenzione al mercato dei capitali e rivolgersi sempre più verso i circuiti diretti di finanziamento¹²⁰. Il tutto, ovviamente, nel rispetto della regolarità formale dei manuali delle procedure interne, cui si è precedentemente fatto esplicito riferimento.

L'assunzione di compiti di gestione della finanza d'impresa da parte dell'organo amministrativo ha gravato i soggetti che lo compongono dell'onere di incrementare il proprio livello di cultura finanziaria, ciò al fine di

¹²⁰ Cfr. CECCHETTI, *Money, Banking, and Financial Markets*, London, 2005; PASSERA, *Definizione di una nuova politica e nuovi strumenti di finanziamento per la PMI*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2005 fasc. 3S, pp. 13 – 19;. DENTE, *Il reperimento delle risorse mediante gli strumenti di finanza innovativa*, in *La Finanza locale*, 2006 fasc. 3, pp. 137 – 143.

affermare un approccio autenticamente dinamico nella gestione dell'attività di finanziamento.

I nuovi prodotti disponibili (*swap, options, futures ecc...*), la riorganizzazione dei mercati ed il moderno assetto dei circuiti finanziari hanno assunto un ruolo portante nello sviluppo del rapporto banca – impresa, nel quale l'amministrazione si confronta con una controparte negoziale (l'ente bancario) che non si limita più ad erogare il credito, ma svolge un più complesso ruolo di progettazione della struttura del passivo di bilancio¹²¹.

In una situazione in cui trovano uno spazio sempre più ampio le innovazioni finanziarie ed i nuovi strumenti di debito che si sono originati nell'esperienza anglosassone, non bisogna assolutamente trascurare il ruolo che i medesimi potrebbero assumere nell'ambito di operazioni di acquisizione e ristrutturazione finanziaria delle imprese industriali e

¹²¹ Cfr. AMATO, *Emissione di bonds, cartolarizzazione e metodologie di rating nella finanza progetto*, in *Economia e diritto del terziario*, 2005 fasc. 1, pp. 335 – 351; LAVORATORINI, *La finanza di progetto e i nuovi ruoli delle banche: il ruolo di "assequatore" di piani economico-finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 2005 fasc. 1, pp. 307 – 321.

commerciali; ne consegue che il tema della *business judgement rule* e quello della *corporate finance* si incontrino in un contesto che - *ipsa natura* - si presta ad esser portato all'attenzione delle corti da parte di quei soggetti che potrebbero risultare o comunque sentirsi penalizzati da un'operazione di fusione o acquisizione¹²².

E' ovvio che tali operazioni possano comportare notevoli vantaggi; tali fattispecie infatti sono state oggetto di valutazione da parti di numerose corti, che sono state adite al fine di fornire un giudizio che valutasse se i comportamenti effettivamente tenuti dal *management* fossero stati lesivi degli interessi degli *shareholders* o degli altri soggetti coinvolti

¹²² Le operazioni di Merger and acquisitions stanno attraversando un periodo di forte crescita sostenuta soprattutto dal grande numero di casi di leveraged buy-out a livello europeo. Alla fine del 2005, il mercato di riferimento (secondo dati LCD) ha registrato un volume di affari pari a €8,9 miliardi, superiore alla somma di quanto rilevato negli anni 2004 (€5,1 miliardi) e 2003 (€3,3 miliardi). Nel 2000 il mercato non superava la dimensione di € 1,7 miliardi. In tale contesto va rilevato che, a livello europeo, le operazioni di debito mezzanino stanno crescendo per dimensioni con una media per *deal*, nel quarto trimestre 2005, pari a circa €94 milioni. Nonostante questo *trend*, è da notare che la porzione di *mezzanine* inferiore a €50 milioni è ancora rilevante (quasi il 40% del totale delle transazioni effettuate nel 2005)

nell'operazione; questo anche per ragioni di carattere istituzionale, oltre che a cause di natura strettamente tecnica o di mercato.

Dovendo procedere ad un sintesi, si può affermare che l'assenza di una chiara delimitazione legislativa dell'ambito di cognizione del giudice potrebbe aver indotto taluni a sperare in un intervento giurisdizionale che avrebbe, per un verso, rilevato sul piano sanzionatorio disciplinare, per altro sulla struttura finanziaria dell'impresa.

Proprio da tali considerazioni è stata avvertita l'esigenza di procedere alla presente analisi che, muovendo dal significato economico della *business judgement rule*, si propone di individuare quale siano le strutture più idonee a gestirne le problematiche tipiche.

3.3 Applicazione della «Business Judgement Rule»

In assenza di una precipua nozione di «business judgement rule» nel nostro ordinamento, è d'obbligo il riferimento al concetto anglosassone di derivazione giurisprudenziale che, per un verso, presume la buona fede

degli amministratori, per altro esclude dal sindacato del giudice il senso economico delle attività rimesse alla discrezionalità di questi ultimi.¹²³ Ciò, con riferimento alla responsabilità che, globalmente, incombe sull'operato degli amministratori che, com'è noto, possono esser chiamati a rispondere verso la società, verso i creditori sociali e verso il singolo socio o il terzo che sia stato direttamente danneggiato da atti illeciti posti in essere dagli amministratori stessi.¹²⁴

È d'altronde vero che il tema dell'amministrazione e dei controlli nelle società è ampio e presenta alcune complessità, tali da renderne difficile, se non impossibile una trattazione organica e coerente, ancorchè con riferimento ad un suo aspetto peculiare, qual è quello che ci occupa. Ciò che ci si propone, quindi, non è altro se non una ricognizione delle problematiche poste dalla riforma.

Soffermando l'attenzione sullo specifico aspetto che qui interessa ed ossia quello della responsabilità, va fin da subito chiarito che il riferimento alla diligenza del mandatario è stato soppiantato, nel nuovo art. 2392, da

¹²³ Cfr. Rordorf, *I gruppi nella recente riforma del diritto societario*, in *Società*, 2004, p. 538 ss.

¹²⁴ Cfr. Ferrara Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, p. 609

quello della «diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze» (in parole in parte simili, si esprime, il secondo comma dell'art. 1176, stabilendo che nell'ambito di un'attività professionale la diligenza deve valutarsi avendo riguardo alla «natura dell'attività esercitata»¹²⁵). Questo determina che il tenore della norma citata non osta ad un'indiretta conferma della regola giurisprudenziale della «presunta buona fede»; con conseguenze scontate sulla distribuzione dell'onere probatorio.

È appena il caso di ricordare che la concreta formulazione dell'art. 2392 non dovrebbe permettere che l'amministratore possa ritrovarsi in possesso di conoscenze approfondite in materia finanziaria o contabile e neppure di specifiche competenze in ognuno dei settori della gestione d'impresa, bensì, secondo quanto previsti nella Relazione illustrativa, che egli debba operare scelte che siano frutto di un'adeguata ponderazione e di un rischio calcolato.

L'espressione usata dal legislatore, nonostante porti con sé l'affermazione di una professionalità graduata, non pare possa legittimare la conclusione che,

¹²⁵ Cfr. Ambrosini, *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2003, p. 308 ss.

nelle imprese di piccole e medie dimensioni, sia per ciò solo possibile presumere la buona fede oltre ogni possibilità di prova contraria.

Queste considerazioni si inseriscono in un contesto nel quale assume importanza la volontà del legislatore di porre un confine al rischio che la responsabilità degli amministratori privi di delega venga ampliata in misura tale da trasformarla in una responsabilità senza colpa (come in effetti talvolta accade, specie in ambito concorsuale).

Ed ancora, avendo riguardo al dato normativo, l'art. 2393 afferma che l'azione sociale di responsabilità può essere esercitata, senza previa inclusione nell'ordine del giorno, dall'assemblea che approva il bilancio solo quando si tratti di fatti di competenza dell'esercizio cui si riferisce il bilancio in questione.¹²⁶

¹²⁶ È stato ritenuto che i « contrappesi » previsti dalla norma siano tutto sommato idonei, se non a scongiurare, quanto meno a limitare il rischio di azioni di disturbo: per un verso, il quorum del 20% del capitale necessario per l'esercizio dell'azione (che scende al 5% per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio); per altro verso (e direi soprattutto), il fatto che i soccombenti debbano sopportare le spese del giudizio e che il corrispettivo dell'eventuale transazione vada a vantaggio della società e non degli attori; pur non potendo escludersi, in verità, accordi « sottobanco » tra soci di maggioranza e soci di minoranza per una rinuncia all'azione che sia, in

Di diverso avviso, rispetto a quanto appena detto riguardo le restrizioni dell'ambito della responsabilità, si pone, invece, seppur sul diverso piano della legittimazione attiva, la successiva norma dell'art. 2393-bis, che introduce l'azione esercitata dai soci di minoranza, finora prevista dal nostro ordinamento esclusivamente per le società quotate (art. 129 del t.u.f.).¹²⁷

A differenza dell'art. 129 t.u.f.¹²⁸, tuttavia, la norma tralascia di precisare da quanto tempo i soci che esperiscono l'azione debbano essere iscritti nel libro dei soci: sarebbe stato infatti preferibile, al riguardo, riprodurre la corrispondente previsione del testo unico ed il relativo termine di sei mesi,

qualche modo, « remunerata »; cfr. Ambrosini, *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2003, p. 317.

¹²⁷ La novità è stata accolta positivamente, in quanto ritenuta di maggiore tutela per le minoranze, che in precedenza potevano fare affidamento su un'azione contro gli amministratori, come noto, nei soli casi in cui veniva meno il rapporto fiduciario di costoro con il gruppo di comando; e non è da escludere che la previsione in commento costituisca, almeno idealmente, un ulteriore incentivo alla correttezza gestoria; cfr. Ambrosini, *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2003, p. 317.

¹²⁸ Cfr. Capriglione, *Commento sub art. 129 tuf*, in AA.VV. *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, II, p. 1184 ss.

anche perché estensioni in via analogica appaiono, nella specie, quanto mai complicate.

In un contesto così descritto, l'azione sociale di responsabilità rappresenta un punto centrale di una costruzione normativa che avrebbe potuto essere orientata a riconoscere più ampi spazi alla «*business judgement rule*»; andando al di là delle remore legate ad ogni forma di enfaticizzazione della tutela giudiziaria, il legislatore avrebbe potuto predisporre uno strumento che consenta un'efficiente difesa dell'interesse sociale eventualmente leso dall'operato del *management*.

È appena il caso di far cenno all'influenza che ha esercitato *in subjecta materia* il clima ideologico proprio dell'ordinamento statunitense, nel quale la regola in osservazione rappresenta uno dei tanti strumenti di tutela dei pericoli insiti in un sistema di «capitalismo manageriale». In particolare, il riferimento alla *derivative action* - quale istituto che denota un'evidente matrice equitativa di carattere surrogatorio - completerebbe un sistema di governo giudiziario dell'impresa che supplisce ai sistemi tradizionali allorquando si verificano gestioni poco accorte o poco leali.

Sul piano ordinamentale, la «*business judgement rule*» trova applicazione in un contesto condizionato dal nuovo testo dell'art. 2409 c.c. Pur in assenza, nell'ambito della legge delega, di criteri direttivi di sorta, il legislatore delegato è intervenuto a modificare alcuni punti qualificanti della disciplina del controllo giudiziario, alterandone profondamente la fisionomia. Anzitutto, oggetto di denuncia non sono più le gravi irregolarità gestorie *tout court*, bensì solo quelle fra esse che possono arrecare danno alla società (o ad una o più società controllate). Cessano così di essere suscettibili di censura in base all'art. 2409, verosimilmente, tutte le situazioni — quali, ad esempio, l'irregolare tenuta della contabilità, redazione di un bilancio falso o di una situazione patrimoniale inventiera — in rapporto alle quali la configurabilità di un danno potenziale appare problematica (la falsità dei documenti contabili, anzi, è di regola preordinata a conseguire un vantaggio, seppur illecito, per la società).

Ai sensi del terzo comma della norma, poi, la rimozione, ad opera dell'assemblea, degli amministratori e dei sindaci cui sono ascrivibili gravi irregolarità e la designazione in loro vece di soggetti di adeguata professionalità, che si attivano senza indugio per accertare e, se del caso,

eliminare le violazioni dei doveri posti in capo a gestori e controllori, comporta che il tribunale soprasseda all'ordine di ispezione e sospenda per un certo periodo il procedimento. Con il che si offre alla maggioranza assembleare, un modo sicuro di evitare, almeno per qualche tempo, l'adozione, da parte del tribunale, di ogni altro provvedimento (ferma peraltro la necessità di riavviare il procedimento ove l'attività posta in essere dai nuovi amministratori e sindaci risulti inidonea all'eliminazione delle irregolarità denunciate).

Entrambe le innovazioni avranno con ogni probabilità l'effetto, non propriamente desiderabile, di restringere gli spazi di tutela delle minoranze, rispetto ad una disposizione, quella previgente, che già di per sé non aveva frequentissima applicazione.

Da accogliere positivamente, nella misura in cui risolvono due annosi problemi interpretativi, sono invece, da un lato, la sancita possibilità di interporre reclamo contro l'ordinanza che ha disposto l'ispezione, dall'altro, l'esperibilità della denuncia anche nell'ipotesi di gravi irregolarità dei soli amministratori e la revocabilità meramente eventuale dei sindaci allorquando si proceda alla nomina dell'amministratore giudiziario.

Ai fini della presente indagine, il venir meno della legittimazione alla denuncia da parte del pubblico ministero (a meno che si tratti di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio) ha un impatto sistematico sugli interessi tutelati. Ed invero, dalla corrispondente previsione contenuta nel vecchio testo dell'art. 2409 si tendeva — come noto — a ricavare la conferma che la protezione dell'interesse alla corretta gestione della società sotteso alla norma non fosse una prerogativa dei soci di minoranza e che il ruolo attribuito al pubblico ministero costituisse l'espressione di un interesse più generale all'appropriato funzionamento della società.¹²⁹

Nel nuovo sistema, quindi, il baricentro sembra spostarsi bruscamente verso l'interesse privato dei soci, come dimostra l'impossibilità della denuncia di gravi irregolarità (se non ad opera dei sindaci) ogniqualvolta vi sia un unico azionista o, comunque, un socio solo formalmente distinto da quello di maggioranza. Ed anche relativamente alle società « aperte » la disposizione dell'art. 2409 non sembra avere di mira tanto la tutela di interessi extrasociali, quanto piuttosto l'esigenza di non vanificare del tutto

¹²⁹ In tal senso deponava l'espressa menzione, al n. 985 della Relazione al codice, « dell'interesse generale, che è connesso alla corretta amministrazione della società».

il rimedio in situazioni caratterizzate da un azionariato diffuso, in cui il raggiungimento della pur ridotta percentuale del 5% non appare agevole e l'esposto al pubblico ministero può appunto valere a superare questa difficoltà, attivando indirettamente il procedimento.¹³⁰ Sicché sembra potersi ipotizzare un complessivo depotenziamento dello strumento del controllo giudiziario; soluzione che, in materia di società per azioni, comporta un notevole ridimensionamento dell'ambito di applicazione della denuncia di gravi irregolarità. Ciò, suscita le perplessità più marcate, in considerazione degli interessi extrasociali coinvolti dall'attività dell'impresa.

Si può, in quest'ambito, solo accennare all'aumento dei poteri dell'organo amministrativo sancito dalla riforma. Appare lecito concludere che la riscrittura dell'art. 2409 avrebbe dovuto essere improntata a maggiore cautela, sia predisponendo un più equilibrato sistema di pesi e contrappesi, sia tentando di percorrere la strada della cristallizzazione normativa della «*business judgement rule*» stessa.

¹³⁰ In proposito, la Relazione illustrativa afferma che la legittimazione del pubblico ministero alla denuncia è stata limitata alle società « per le quali il notevole numero di soci può giustificare un'iniziativa di tale organo pubblico ».

In ultima considerazione, sembra possibile ritenere che sarebbe stato opportuno predisporre una formula redazionale che tenesse in particolare considerazione le problematiche sottostanti; quest'ultima avrebbe potuto più completa nelle soluzioni fornite e particolarmente idonea a dare una tempestiva risposta alle esigenze manifestate dal settore imprenditoriale. Al contrario, invece, l'intervento, che conferma la sua matrice tradizionale, è apparso dotato di un iter di più corto respiro, con soluzioni di diversa e, probabilmente, più ridotta, portata giuridica.

Conclusioni

L'analisi del sistema societario statunitense ed, in particolare, dell'applicazione della business judgement rule, nonché le riflessioni svolte sulle modifiche apportate dalla riforma societaria italiana e le sue conseguenze all'interno del nostro ordinamento, ha permesso di considerare le problematiche che emergono in una corporate governance intesa nella sua natura di sistema di relazioni.

Si sono potute ravvisare due esigenze che appaiono contrapposte: il bisogno di non disincentivare l'assunzione dei rischi da parte degli amministratori (per poter consentire loro un'operatività effettiva nella gestione della società) e fornire, al contempo, una adeguata tutela per chi potrebbe risultare pregiudicato dalla gestione imprenditoriale stessa.

Si è posto, in secondo luogo, un rilievo riguardo il ruolo che possono avere le qualità soggettive di chi possiede le competenze gestionali di una società, tentando di affermare il principio di autoresponsabilità. Questo in riferimento soprattutto all'attuale contesto nazionale ed internazionale in cui si tende a separare sempre più la proprietà dal controllo.

La ricostruzione del profilo storico dei sistemi di corporate governance statunitensi hanno permesso di constatare le differenze con la tradizione italiana, la diversa struttura del mercato e della legislazione. Tuttavia, nell'era della globalizzazione, la ricerca di punti di convergenza all'interno di un mercato internazionale si è posta come esigenza, comportando l'attenuazione delle distanze. Di fatti, l'economia non conosce più confini, una società per azioni con azionariato diffuso permette di condividere e distribuire onori ed oneri delle imprese (come ci ricordano i crack della Enron o della Parmalat) tra tutti i partecipanti senza che la nazionalità di quest'ultimi rilevi in alcun modo.

L'ordinamento americano avvia il suo dibattito sulla separazione tra proprietà e controllo nel XX secolo, in connessione al rapido sviluppo capitalistico delle imprese, tipico della realtà economica di quel periodo storico e le principali caratteristiche del modello cominciano a definirsi negli anni 30.

Secondo l'esperienza statunitense, una corretta governance è strutturata in modo da permettere la gestione dell'impresa con una compensazione degli interessi dei diversi soggetti che vi partecipano. Interessi, almeno potenzialmente contrastanti e, in quanto tali, capaci di condizionare il funzionamento della società stessa.

Alla luce di tali considerazioni si può, indubbiamente, ritenere che la public company americana rappresenta il tipico modello di impresa manageriale. I manager, infatti, non sono l'espressione di un blocco di azionisti in grado di controllarli e sostituirli grazie alla disponibilità di un numero rilevante di

azioni, ma un apparato distinto che si occupa della gestione della società. Un'efficiente amministrazione permetterà alla compagnia di attirare capitale, mentre nel caso contrario sarà punita dal mercato stesso. Purtroppo questa autoregolamentazione dettata dall'esigenze del mercato non si è rilevata del tutto esatta, in particolar modo a partire dagli anni 90 quando hanno iniziato a susseguirsi crack finanziari di grandi aziende, rilevando abitudini e pratiche poco ortodosse da parte degli amministratori.

L'esperienza americana ha sollevato nuove questioni e, naturalmente, ha prodotto i suoi effetti anche in Europa ed in Italia. Nel lavoro fin qui svolto si è, in particolare, puntata l'attenzione sulla c.d. Business Judgement Rule, ossia una presunzione di buona fede nei confronti dell'operato dei directors; tuttavia per invocare tale protezione a loro favore i directors non devono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi con la società, non devono agire senza essersi adeguatamente informati ed, infine, non devono agire con colpa grave.

Questa regola di common law, facilmente si comprende nel sistema americano dove il ruolo del giudice è particolarmente evidenziato. Infatti, in un simile contesto, la questione della responsabilità dei directors deve essere orientata alla ricerca dei limiti al suo apprezzamento, una forma di judicial restraint; in questo senso si deve procedere non tanto individuando criteri sostanziali per la valutazione del comportamento dei directors che hanno compiuto scelte imprenditoriali, quanto, piuttosto, di una Business Judgement Rule che pone dei limiti a detta valutazione.

E' ormai incontestabile che la regola di cui sopra, abbia alimentato un dibattito divenuto, oggi, internazionale anche e forse soprattutto per l'effetto che produce nella vita societaria, ossia di limitare il rischio per gli imprenditori nell'ipotesi di scelte imprenditoriali che si rivelino sbagliate.

Il punto centrale di questo lavoro e' stato approfondire le modalita' di applicazione della Business Judgement Rule nel nostro ordinamento a seguito della riforma societaria del 2003. Essa, infatti, pare aver recepito la tendenza internazionale di accogliere la regola statunitense all'interno del proprio sistema.

Innanzitutto l'ambito di applicazione della regola e' parso circoscritto alle scelte imprenditoriali che necessitano di una certa discrezionalita' e da eventuali situazioni di rischio, escludendo quindi il novero dei doveri imputabili agli amministratori.

Si comprende, percio' dunque, la previsione di diversi criteri valutativi a seconda che si tratti del duty of care o del duty of loyalty. In quest'ultimo caso, infatti, la questione non si conclude nel limite del sindacato delle scelte imprenditoriali, ma concerne anche la differente valutazione se il secondo obbligo e' stato correttamente adempiuto. Viene in rilievo, quindi, non solo l'autonomia della scelta, ma anche il bisogno di valutare anche la correttezza della stessa.

A seguito di tale considerazione che si e' giustificato il quarto comma dell'art. 2391 c.c. che contempla una specifica ipotesi di responsabilita' per danni derivanti dalla violazione degli obblighi che la norma pone a carica

dell'amministratore "interessato". Questa affermazione consente di sottolineare il punto di convergenza tra la regola americana e la trasposizione italiana: il nostro legislatore ha, infatti, assorbito la previsione di criteri differenti di responsabilità a seconda che si tratti di una violazione derivante dal duty of care e duty of loyalty. Altra conseguenza, in armonia con la tendenza internazionale, è poi l'impossibilità di invocare le caratteristiche discrezionali delle scelte degli amministratori quando risulti che esse non siano state assunte in buona fede. Nell'ipotesi appena descritta come in quella dell'amministratore "interessato" è imputabile una violazione di entrambi i doveri qui richiamati.

Infine, un altro aspetto che è stato considerato nell'analisi comparata della Business Judgement Rule, è la necessità che gli imprenditori agiscano in modo informato (art. 2392 c.c. nuovo testo). È evidente l'intenzione di voler porre l'accento non solo sul contenuto della decisione, ma anche sull'aspetto procedurale, ossia sull'iter seguito dagli amministratori che hanno compiuto determinate scelte piuttosto che altre. Questo conferma l'interpretazione secondo cui le scelte oggetto della Business Judgement Rule riguardino quelle dal contenuto discrezionale e non quelle imputabili all'attuazione di specifici obblighi.

Come sottolineato durante la trattazione dell'argomento qui in esame, ad assumere importanza è, nel sistema italiano così come in quello statunitense, l'esigenza di precisare i criteri con cui valutare l'adempimento del dovere di informarsi. Criteri che possono orientarsi verso un approccio oggettivo o, al contrario soggettivo e quindi la possibilità di scegliere se ritenere

L'informazione "adeguata" quando potrebbe così essere considerata da un "buon amministratore", ovvero quando può essere considerata tale dal singolo amministratore il cui comportamento è soggetto a valutazione.

A ben vedere, questa tensione tra due diversi ed opposti approcci è inevitabile quando non ci si può distaccare da una prospettiva che si pone in termini di ragionevolezza. Per porre rimedio a questa situazione si è previsto che le informazioni vengano fornite agli amministratori da un organo terzo, cioè da strutture specializzate ed esterne alle società, in grado di dare sufficienti garanzie di neutralità. Questa previsione tuttavia non risolve del tutto le problematiche applicative che seguiranno all'applicazione della Business Judgement Rule e che sono destinate a restare aperte.

In conclusione sembra quindi possibile muovere la critica al legislatore di aver predisposto una formula redazionale che non pare abbia considerato fino in fondo le problematiche sottostanti l'intervento, ribadendo la sua matrice tradizionale.

