

“Le clausole generali nel diritto commerciale e industriale”

ALESSANDRO MORINI

«Good Faith», buona fede: verso “nuovi doveri” degli amministratori di s.p.a.?

«Abbiamo bisogno di nuovi doveri»

ELIO VITTORINI

SOMMARIO. 1. Premessa.- 2. Ascesa e caduta del *duty to act in good faith* quale dovere autonomo degli amministratori di società per azioni nella giurisprudenza del Delaware.- 2.1 Gli antecedenti: *Smith v. Van Gorkom* all'alba della stagione delle acquisizioni. - 2.2 Gli effetti di *Smith v. Van Gorkom*: la crisi del mercato della *D&O insurance* e l'introduzione legislativa dell'ammissibilità di clausole statutarie di limitazione o esclusione della responsabilità degli amministratori. - 2.3 La reazione giurisprudenziale alle clausole statutarie riproduttive di esclusione della responsabilità degli amministratori per violazione del *duty of care*. - 2.4 Buona fede e trasferimento di informazioni in forma non sollecitata.- 2.5 Il caso *Disney* ed il depotenziamento delle azioni basate sulla sola violazione dell'obbligo di buona fede.- 2.6 La tappa – forse - finale del percorso interpretativo della buona fede degli amministratori davanti alle corti del Delaware. - 3. Primo postscritto. *In re Eisenberg v. Strine*: non solo una disputa terminologica. - 4. Secondo Postscritto. Principi di topologia nella rappresentazione dei doveri degli amministratori.- 5. Conclusioni provvisorie. - 6. Premesse all'approccio comparativo all'ordinamento italiano. 7. I *constraints* propri dell'ambiente giuridico-economico italiano. - 8. Il riscontro giurisprudenziale: dal caso *Pavolini c. RAI* alla «procedimentalizzazione» dell'attività consigliare o di amministrazione in genere. - 9. Note minime in tema di *standard, test* e clausole generali nell'ambito della «procedimentalizzazione» della decisione: *inside the “black box” of the board’s business decision*.

1. Premessa.

L'articolazione dei doveri fiduciari degli amministratori di società per azioni ha costituito, negli ultimi trent'anni – e continua tuttora a costituire - negli Stati Uniti, uno degli argomenti centrali del dibattito giuridico nel campo del diritto societario.

Tradizionalmente articolati nella diarchia rappresentata dal *duty of care* e *duty of loyalty* i doveri degli amministratori sono stati scompaginati da una decisione della giurisdizione del Delaware che, atteso l'elevatissimo numero di società ivi costituite, rappresenta, con la propria giurisprudenza, il centro motore dell'evoluzione pretoria del diritto societario americano.

Gli scopi cui le note che seguono sono – auspicabilmente - destinate a raggiungere possono essere così articolati. In primo luogo descrivere entro quale contesto – casistico e dottrinale – nell'ordinamento statunitense è venuto a delinearsi un autonomo dovere di buona fede degli amministratori di società, la sua persistenza attuale e le critiche che avanzate contro tale orientamento. Successivamente esaminarne i confini e la funzione con la finalità di evidenziare l'attribuzione al *duty of good faith* il ruolo di *standard of conduct* piuttosto che di *standard of liability* e le implicazioni in termini funzionali che tale qualificazione comporta con riguardo alla clausola generale implicata.

Alla luce delle risultanze raggiunte con riguardo al contesto nordamericano verificare se, anche nell'ordinamento italiano, la giurisprudenza - sulla base di un giudizio prognostico ovvero in concreto –

utilizzerebbe od utilizza la clausola generale di buona fede nell'ambito della responsabilità degli amministratori ed, in caso di risposta positiva, quale valenza sistemica attribuire a ciò.

Infine verificare limiti e potenzialità della trasposizione nell'ordinamento societario italiano, per come riformato, delle funzioni attribuite ad dovere di buona fede dalla giurisprudenza nordamericana laddove non sia possibile ricomprenderle nel tradizionale inquadramento della responsabilità degli amministratori.

2. *Ascesa e caduta del duty to act in good faith quale dovere autonomo degli amministratori di società per azioni nella giurisprudenza del Delaware.*

La genesi e lo sviluppo e – forse – la decadenza di un autonomo dovere di buona fede in capo agli amministratori si società per azioni deriva integralmente da una teoria di decisioni giurisprudenziale e dagli effetti che esse hanno, successivamente, indotto sopra l'assetto normativo dei doveri degli amministratori, dapprima nel Delaware e, successivamente, nelle altre giurisdizioni statali statunitensi.

2.1 *Gli antefatti: Smith v. Van Gorkom all'alba della stagione delle acquisizioni.*

Non sembra si possa dubitare del fatto che la decisione da parte della Corte Suprema del Delaware nel caso Smith v. Van Gorkom¹ possa considerarsi la causa remota dei successivi sviluppi giurisprudenziali, legislativi e dottrinali relativi – in approssimazione generale – all'articolazione dei doveri degli amministratori e – con maggiore approssimazione al tema qui in discussione – all'esistenza uno specifico ed autonomo dovere di buona fede in capo agli amministratori: a dimostrazione di ciò – anche senza ricorrere alla mirabolante definizione di essa quale più importante decisione del XX secolo² - sarebbe sufficiente la citazione della bibliografia specifica che la concerne³.

La vicenda giurisprudenziale non poteva che emergere nel contesto di una delle attività che costruirono la fortuna industriale americana⁴ e rimanervi anche nel succedersi del tempo⁵.

¹ 488 A.2d 858 (Del. 1985).

² « *Smith v. Van Gorkom* arguably was the most important corporate law decision of the 20th century » Bainbridge, Stephen M., *Smith v. Van Gorkom* (May 2008). UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-13, p. 1. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1130972>

³ Tra le molte, senza possibilità di completezza e limitandosi agli interventi che si focalizzano su tale decisione, cfr.: Daniel R. Fischel, *The Business Judgment Rule and the Trans Union Case*, 40 BUS. LAW. 1437 (1985); Bayless Manning, *Reflections and Practical Tips on Life in the Boardroom After Van Gorkom*, 41 BUS. LAW. 1, 1 (1985); Leo Herzel & Leo Katz, *Smith v. Van Gorkom: The Business of Judging Business Judgment*, 41 BUS. LAW. 1187, (1986); William T. Quillen, *Trans Union, Business Judgment, and Neutral Principles*, 10 DEL. J. CORP. L. 465 (1985); Lawrence A. Hamermesh, *Why I Do Not Teach Van Gorkom*, 34 GA. L. REV. 477, (2000); ID., *A Kinder, Gentler Critique of Van Gorkom and Its Less Celebrated Legacies*, 96 NW. U. L. REV. 595 (2002); ID., *Twenty Years after Smith v. Van Gorkom: An Essay on the Limits of Civil Liability of Corporate Directors and the Role of Shareholder Inspection Rights*, 45 Washburn Law Journal, 283, (2006); Widener Law School Legal Studies Research Paper No. 08-41. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1122390>; Stout, Lynn A., *In Praise of Procedure: An Economic and Behavioral Defense of Smith V. Van Gorkom and the Business Judgment Rule* (September 27, 2001). UCLA, School of Law Research Paper No. 01-21. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=290938> or doi:10.2139/ssrn.290938; Butler, Henry N., *Smith v. Van Gorkom, Jurisdictional Competition, and the Role of Random Mutations in the Evolution of Corporate Law*. Washburn Law Journal, Vol. 45, No. 2, pp. 267, Winter 2006. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=926102>; Ramirez, Steven A., *The Chaos of Smith*. Washburn Law Journal, Vol. 45, No. 2, 2006. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1018110>; BERNARD S. SHARFMAN, *THE ENDURING LEGACY OF SMITH V. VAN GORKOM*, 33 Del.J. Corp. L. 287 (2008).

⁴ Un breve riassunto del contesto entro il quale si svolse la vicenda può dare alcuni indicazioni in merito (per ulteriori dettagli sulle vicende che condussero alla cessione della società ed alla conseguente azione nei confronti degli amministratori cfr. Bainbridge, op. cit., p. 5 ss.) . La Union Tank Car Company (“Union Tank”) era una società, generata dalla dissoluzione della conglomerata Standard Oil Company a seguito delle note iniziative

Le caratteristiche della fattispecie rappresentano, ad un primo esame, un caso di scuola; nessuno degli amministratori agì fraudolentemente, in violazione della legge o nel perseguimento di interessi personali e, quindi, non ricorreva alcuna delle eccezioni idonee a superare la presunzione che stanno alla base della

antitrust nei confronti di John. D. Rockefeller, nella quale erano stata conferita – all’inizio del secolo scorso – la flotta di carri ferroviari per trasporto di prodotti petroliferi. L’espansione dell’attività della società l’aveva condotta a detenere – sul finire all’inizio degli anni ’70 del secolo scorso – la seconda più estesa flotta di carri ferroviari da trasporto degli Stati Uniti. Per una involontaria combinazione di condizioni fiscali Union Tank, nello svolgimento della propria attività, generava una consistente liquidità, elevati ammortamenti e, contemporaneamente, ingenti crediti fiscali che non potevano essere utilizzati; tali crediti fiscali, se non utilizzati per un certo periodo di tempo, sarebbero andati perduti. Tale situazione condusse gli amministratori di Union Tank – tra cui il presidente Jerome Van Gorkom – ad esaminare varie opportunità, tra le quali, anche, la cessione della società ad un soggetto che potesse utilizzare i crediti fiscali maturati da Union Tank e, quindi, massimizzare nel corrispettivo, il valore implicito dei suddetti crediti fiscali. Van Gerkom era anche un rilevante personaggio della scienza filantropica di Chicago ed, in particolare, un appassionato di lirica. Nello stesso ambiente si era andata sviluppando, a partire dal finire degli anni ’50 del secolo scorso, la fortuna di Jay Pritzker la cui abilità finanziaria era associata alla – ormai – leggendaria velocità con cui concludeva accordi di acquisizione. Jerome Van Gerkon e Jay Priztker si incontrarono ad un ricevimento organizzato dal primo per inaugurazione della stagione lirica 1980 del locale teatro e, nel corso della serata, negoziarono e sottoscrissero un accordo in base al quale Pritzker, tramite la propria capogruppo Marmon Inc., avrebbe comprato le azioni Union Tank ad un prezzo in denaro di USD 55 per azione (largamente superiore al corrente corso borsistico delle azioni Union Tank) e, successivamente all’acquisizione del controllo, avrebbe fuso per incorporazione Union Tank in Marmon Inc. Di tale accordo vennero a conoscenza, nel corso della serata soltanto due dei dieci componenti del consiglio di amministrazione della società, peraltro strettissimi collaboratori di Van Gerkom. L’accordo fu approvato dal consiglio di amministrazione pochi giorni dopo.

⁵ Union Tank è rimasta, nel corso del tempo una delle colonne della fortuna della famiglia Pritzker anche dopo la scomparsa di Jay Pritzker. Gli eredi hanno successivamente alienato l’holding familiare Marmon Inc. con una operazione che – se letta alla luce delle occorrenze di *Smith v. Van Gerkom* – ne avrebbe invalidato tutte le conclusioni. Infatti, nel 2007, Berkshire Hathaway – la conglomerata controllata da Warren Buffet – ha acquistato il controllo di Marmon Inc. con una operazione fulminea e del tutto non convenzionale nel suo svolgimento; così la descrive lo stesso Warren Buffet: «This deal was done in the way Jay (nd.r. Pritzker) would have liked. We arrived at a price using only Marmon’s financial statements, employing no advisors and engaging in no nit-picking. I knew that the business would be exactly as the Pritzkers represented, and they knew that we would close on the dot, however chaotic financial markets might be. During the past year, many large deals have been renegotiated or killed entirely. With the Pritzkers, as with Berkshire, a deal is a deal» (2007 Berkshire Hathaway Shareholders’ Letter, p. 5). Ed, infatti, nella cronaca giornalistica, viene così riporta: « the acquisition was concluded in just two weeks. A banker from Goldman Sachs, which advised the Pritzker family, contacted Mr. Buffett in the second week of December. (...) “The next morning, we delivered a phone book-size document describing Marmon, literally at his plane,” Thomas Pritzker, the chairman of Marmon, said in an telephone interview. “He read it on a plane going back to Omaha. He landed and called the Goldman guy and said: ‘Tell Tom we have a deal.’”» (V. Bajaj, *Rapidly, Buffett Secures a Deal for \$4.5 Billion*, in NYT December 26, 2007). Le modalità operative – del tutto inusuali – che connotano l’agire di Warren Buffet sono ormai entrate nella leggenda finanziaria [«Gut feeling often guide Mr. Buffet and his business partner, vice-chairman of the board Charlie Munger. The pair bet millions on derivatives, takeovers and shares with a little more than an handshake » (*Executive Anointments*, FT October 30, 2010, 8)] scolorendo in tal modo molti degli assunti sulla base dei quali è costruita l’astratta teoria circa la prassi operativa dei consigli di amministrazione di giganti finanziari quale è Berkshire Hathaway: prova ne sia la circostanza che essa ha assunto le fattezze di una vera e propria *case history*, al punto di affermare: «The operating principles of Berkshire Hathaway are in stark contrast to the “best practices” recommended by governance experts.» (Larcker, David F. and Tayan, Brian, *Berkshire Hathaway: The Role of Trust in Governance* (May 28, 2010). Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance No. CGRP-02. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1678033>).

business judgment rule cioè che gli amministratori agiscano informati, in buona fede e nell'interesse della società⁶.

Tuttavia nella decisione si afferma che l'omessa messa a disposizione dei componenti del consiglio di amministrazione di tutte le informazioni disponibili⁷ al fine di assumere la decisione più opportuna non ricade nella protezione approntata dalla *business judgment rule*⁸ ma costituisce l'autonoma violazione del dovere di buona fede che graverebbe sugli amministratori.

Per valutare o meno la ricorrenza di tali presupposti occorre ripercorrere tutto il processo decisionale seguito dal consiglio di amministrazione della società, partendo dalla fase pre-negoziale, la determinazione del prezzo soprattutto in assenza di valutazione di terzi indipendenti che potessero rassicurare il consiglio circa la validità dell'obiettivo raggiunto per gli azionisti, le trattative particolarmente serrate per i vincoli temporali assunti dalle parti ma, soprattutto, il livello informativo raggiunto dai singoli componenti del consiglio al momento dell'assunzione della decisione.

Il fatto che i componenti del consiglio si siano cecamente basati sulle informazioni fornite che, peraltro, erano anche incomplete comporta da parte loro la violazione del rispetto del principio di buona fede e, quindi, esclude la loro protezione dalla responsabilità.

2.2 Gli effetti di *Smith v. Van Gorkom*: la crisi del mercato della D&O insurance e l'introduzione legislativa dell'ammissibilità di clausole statutarie di limitazione o esclusione della responsabilità degli amministratori.

Due furono gli effetti successivi alla decisione *Smith v. Gorkom*. Il primo fu rappresentato dall'immediata crisi del mercato assicurativo relativo alla copertura dei rischi degli amministratori.

Divenne estremamente complesso trovare classamento a simili rischi⁹ e, conseguentemente divenne altrettanto difficoltoso individuare soggetti che fossero disposti ad assumere la carica di amministratore non potendo beneficiare della garanzia assicurativa¹⁰

Tale situazione di fatto provocò un intervento legislativo diretto a mitigare gli effetti derivanti a tale decisione e, conseguentemente, lo Stato del Delaware provvide a modificare la propria legge sulle società introducendo il § 102(b) (7) che consente alle società di prevedere nei propri statuti clausole limitative od

⁶ Cfr. per la valutazione se la *business judgment rule* costituisca una presunzione a carattere processuale od una vera e propria esclusione di responsabilità S. Samuel Arsht, *The Business Judgment Rule Revisited*, 8 HOFSTRA L. REV. 93, 94 (1979).

⁷ Come icasticamente si esprime M.E. Eisenberg, *Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 *Del. J. Corp. L.*, 1, 34 (2006): «one explanation of the result in *Smith v. Van Gorkom* (...) is that Van Gorkom violated his obligation of candor by withholding important information from the board in connection with a cash-out merger. For example, Van Gorkom did not disclose to the board the shaky methodology by which he had arrived at a price of \$55 per share for the corporation or the fact that Trans Union's CFO had concluded that in a leveraged buyout the price range for Trans Union's stock would be \$55-\$65 per share».

⁸ «Under the business judgment rule there is no protection for directors who have made 'an unintelligent or unadvised judgment.» *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 872 (Del 1985).

⁹ Cfr. R. Romano, *Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis*, 39 EMORY L.J. 1155, 1158 (1990).

¹⁰ E. Norman Veasey & Christine T. Di Guglielmo, *What Happened in Delaware Corporate Law and Governance From 1992–2004? A Retrospective on Some Key Developments*, 153 U. PA. L. REV. 1399, 1442 (2005): «“many D & O insurers have withdrawn from the market completely or have dramatically altered their policies to decrease the availability and scope of coverage and/or increase the premiums and the amounts deductible under existing policies».

esonerative della responsabilità degli amministratori in conseguenza della violazione del *duty of care*¹¹; da ciò può così constatarsi che quasi ogni società per azioni costituita nel Delaware preveda nel proprio statuto condizioni esonerative della responsabilità degli amministratori coerenti con la norma citata e, l'estensione di tale previsione legislativa anche in tutti gli stati americani¹² per effetto dell'indubbia rilevanza prototipica della legislazione societaria del Delaware.

2.3 La reazione giurisprudenziale alle clausole statutarie riproduttive di esclusione della responsabilità degli amministratori per violazione del *duty of care*.

Gli effetti conseguenti all'avvenuta introduzione di clausole esonerative in favore degli amministratori non tardarono a manifestarsi.

*In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*¹³ si deve innanzitutto osservare che il contesto in cui è emersa la decisione appare del tutto inusuale, anche per la prassi consolidata nelle corti del Delaware, trattandosi dell'attività di revisione di una transazione raggiunta a valle di una azione di responsabilità¹⁴.

¹¹ Più precisamente la disposizione così recita: « [a] provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director's duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under §174 of [the Delaware General Corporation Law]; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit». Per una ricostruzione "dall'interno" del processo che ha portato alla formulazione della citata previsione legislativa cfr.: Strine, Leo E., Hamermesh, Lawrence A., Balotti, R. Franklin Franklin and Gorris, Jeffrey M., *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law* (February 26, 2009). Georgetown Law Journal, Forthcoming; Widener Law School Legal Studies Research Paper No. 09-13; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1349971>, p. 41-45. Per i commenti a tale previsione legislativa e la sua propagazione cfr. Deborah A. DeMott, *Limiting Directors' Liability*, 66 WASH. U. L.Q. 295 (1988); Harvey Gelb, *Director Due Care Liability: An Assessment of the New Statutes*, 61 TEMPLE L. REV. 13 (1988); Marc I. Steinberg, *The Evisceration of the Duty of Care*, 42 SW. L.J. 919 (1988).

¹² Per l'esame di tali previsioni legislative nella legislazione societaria dei singoli stati cfr.: Mark A. Sargent & Denis R. Honabach, *D & O Liability Handbook* (2009); Sulla scorta della tipologia normativa assunta dalle legislazioni dei singoli stati degli Stati Uniti sono state identificate quattro tipologie di situazioni: (i) disposizioni legislative che riproducono le disposizioni esonerative del Delaware; (ii) un ulteriore modello riproduce invece la formulazione contenuta nel Revised Model Business Corporation Act [MODEL BUS. CORP. ACT § 2.02(b)(4) (2000)]; (iii) in alcuni stati sono state invece state assunte formulazioni normative autonome che, in taluni casi, prevedono limiti quantitativi alla responsabilità degli amministratori; (iv) infine un ridotto numero di stati non prevede alcuna disposizione esonerativa; cfr. per tale suddivisione ed i relativi profili C.M. Bruner, *Good Faith, State of Mind, and the Outer Boundaries of Director Liability in Corporate Law*, 41 *Wake Forest Law Review*, 1131, 1187 (2006).

¹³ *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996). Hanno diretto riferimento a questa decisione J. Arlen, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor* (November 19, 2008), *NYU Law and Economics Research Paper No. 08-57*. disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1304272>; per le inferenze e correlazioni con *Stone v. Ritter* (su cui *infra*) cfr., in particolare, Bainbridge, Stephen M., Lopez, Star and Oklan, Benjamin, *The Convergence of Good Faith and Oversight*. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 07-09. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1006097>

¹⁴ Prova ne sia la circostanza che – si è osservato -: « Chancellor William T. Allen, of the Delaware Chancery Court, took it upon himself to reform Delaware law. Moreover, he did so by seizing upon a simple request to approve a settlement as an opportunity to issue a far-reaching opinion» (Arlen, Jennifer, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor* (November 19, 2008). *NYU Law and Economics Research Paper No. 08-57*, 3. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1304272>) in ciò rovesciando il precedente di *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company* 188 A.2d 125 (Del. 1963).

Le circostanze che portarono alcuni soci ad agire nei confronti degli amministratori possono così essere brevemente riassunte; Caremark era uno dei principali operatori nel settore delle cure mediche domiciliari che nel lasso di un brevissimo arco di tempo aveva incrementato esponenzialmente i propri ricavi cadendo sotto l'osservazione del sistema di assistenza medica federale che provvedeva al rimborso dei costi per tali cure.

Era prassi di tale società di corrispondere somme ai medici che indirizzavano i propri pazienti all'assistenza fornita da Caremark asserendo che essi fossero il corrispettivo per altri tipi di prestazioni mediche a favore degli ammalati: infatti la legislazione federale impedisce alle società del settore di retrocedere ai medici quote di corrispettivo dovuto per le prestazioni fornite. A fronte dell'avvio di ispezioni da parte delle autorità federali, la società cessò di applicare tale prassi e modificò le proprie regole operative interne¹⁵.

Nonostante ulteriori interventi nelle procedure interne Caremark venne accusata di aver compiuto pagamenti illegali a medici e, a seguito delle investigazioni federali, nel corso del 1995 conclude una articolata transazione nella quale a fronte di ingenti esborsi in denaro ed impegni circa le prassi future vennero definite le pendenze con le autorità federali. Tuttavia, già l'anno precedente taluni soci avevano dato avvio ad una *derivative suit* contro l'intero consiglio di amministrazione della società; quasi contemporaneamente alla definizione dei rapporti con le autorità federali venne raggiunta una transazione tra i soci e la società a condizioni di estremo favore poiché si prevedeva il solo pagamento delle spese legali e l'impegno ad assumere talune procedure di controllo interno¹⁶. Tale transazione – come previsto dalla legislazione statale – fu sottoposto all'esame dei giudici.

Costituisce una costante della giurisprudenza dello stato del Delaware quella di privilegiare i poteri degli amministratori rispetto alla eventuale ingerenza della giurisdizione in tale ambito¹⁷, ma l'importanza del caso è immediatamente rilevabile in relazione alla finalità che il Chancellor Allen voleva raggiungere; cioè: da un lato estendere i doveri di controllo degli amministratori sulla attività di *compliance* interna alla struttura societaria ma, dall'altro, intendendo evitare di attribuire il potere alle corti di determinare – come era accaduto in *Smith v. Gorkom* – se si fosse o meno verificato un caso di evidente irragionevolezza nel comportamento degli amministratori¹⁸. Per attuare queste finalità viene operata una dissociazione tra regole di condotta, cui devono adeguarsi gli amministratori nell'espletamento del proprio incarico – che sono oggetto di dilatazione quanto ad estensione – e condizioni di responsabilità (*standard of review*) che, al contrario, comprimo i poteri di sindacato giurisdizionale in merito¹⁹. Perciò sarebbe individuabile una responsabilità in capo agli amministratori ove essi avessero agito in mala fede da intendersi come mancanza sistemica o sistematica di procedere alla verifica dell'adeguatezza alla legge delle procedure interne²⁰.

¹⁵ *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959, 962 (Del. Ch. 1996).

¹⁶ *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959, 966, 972 (Del. Ch. 1996).

¹⁷ Cfr. Stephen Bainbridge, *et al.*, *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 UCLA L. Rev. 559, 570 (2008).

¹⁸ « Where a director in fact exercises a good faith effort to be informed and to exercise appropriate judgment, he or she should be deemed to fully satisfy the duty of attention. If the shareholders [feel]... entitled to some other quality of judgment than the director produces in the good faith exercise of the powers of office, then the shareholders should have elected other directors» [*In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959, 968 (Del. Ch. 1996)].

¹⁹ Cfr. per questa impostazione M. A. Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 Fordham L. Rev. 437 ripresa anche da Arlen, Jennifer, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor* (November 19, 2008). NYU Law and Economics Research Paper No. 08-57, 3. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1304272>.

²⁰ Cfr. *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*²⁰, 698 A.2d 959, 971 (Del. Ch. 1996).

La decisione *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.* – fino alle modificazioni intervenute con *Stone v. Ritter*²¹ è stata seguita da una teoria di decisioni che ne hanno sostanzialmente confermato i contenuti

2.4 Buona fede e trasferimento di informazioni in forma non sollecitata.

Ricadono, invece, nella violazione del dovere di buona fede, rappresentato, in questo caso, dall'obbligo di non produrre indicazioni forvianti il caso *Malone v. Brincat*,²² soprattutto nel caso in cui tali informazioni non siano state direttamente richieste.

La decisione espressamente richiama la tripartizione dei doveri fiduciari includendo accanto ai tradizionali due doveri anche il dovere di buona fede²³ con riferimento al caso di una società quotata – Mercury Finance – i cui amministratori avevano diffuso informazioni mendaci sugli utili della società, gli indicatori finanziari ed altri elementi correlati e li inviarono agli azionisti. La difesa degli amministratori era basata sul fatto che la giurisprudenza del Delaware sono tenuti a comunicare informazioni esatte, in ottemperanza al *duty of candor* – quale elemento del più generale dovere di buona fede – soltanto nel caso in cui siano espressamente richiesti dagli azionisti di comunicare dati della società. Ad avviso della corte la fattispecie non poteva essere inclusa tra quelle relative agli obblighi di trasparenza, ma dovesse configurarsi come obbligo di agire onestamente nei confronti degli azionisti; ed è proprio quest'ultimo elemento, quale componente del dovere di buona fede, che viene in gioco. Infatti il *duty of care* potrebbe non risultare coinvolto nella vicenda della diffusione di informazioni forvianti ove tale scelta fosse stata compiuta dagli amministratori allo scopo di massimizzare o proteggere al meglio gli interessi degli azionisti²⁴.

2.5 Il caso Disney ed il depotenziamento delle azioni basate sulla sola violazione dell'obbligo di buona fede.

Una considerazione separate merita la complessa ed articolata controversia²⁵ che ha visto contrapposti gli azionisti della Disney all'allora amministratore delegato Michel Eisner, grazie al quale la società si era

²¹ 911 A.2d 362 (Del. 2006) (en banc).

²² 722 A.2d 5, 10-11 (Del. 1998). Su cui, specificatamente, H. M. Barbera, *Fiduciary Duties and Disclosure Obligations: Resolving Questions after Malone V. Brincat*, 26 *Del. J. Corp. L.*, 563-584 (2001).

²³ « [The] tripartite fiduciary duty [of due care, good faith, and loyalty] does not operate intermittently but is the constant compass by which all director actions for the corporation and interactions with its shareholders must be guided» [*Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 9 (Del. 1998)].

²⁴ Melvin A. Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 *Fordham L. Rev.* 437, 445.

²⁵ Il caso *Disney* comprende cinque distinte decisioni che, per semplicità verranno sinteticamente distinte come *Disney I, II, III, e IV*. Nella prima di tali decisioni *In re Walt Disney Co. Derivative Litig. (Disney I)*, 731 A.2d 342 (Del. Ch. 1998), la Chancery Court respinse le domande avanzate dall'attore nei confronti dei componenti del consiglio di Amministrazione della Disney e Michael Ovitz. In *Brehm v. Eisner (Disney II)*, 746 A.2d 244 (Del. 2000), la Corte Suprema del Delaware stabilì che gli attori potevano ripresentare le proprie domande. In *In re the Walt Disney Co. Derivative Action (Disney III)*, 825 A.2d 275 (Del. Ch. 2003), la Chancery Court decise di respingere la richiesta della difesa dei convenuti di non autorizzare l'avvio dell'azione. Infine *In re the Walt Disney Co. Derivative Action (Disney IV)*, No. 15,452, 2005 Del. Ch. LEXIS 28 (Del. Ch. Feb. 4, 2005) fu decisa nel 2005 [Del. Ch. LEXIS 113 (Del. Ch. Aug. 9, 2005)] [*Disney IV*] e la Chancery Court respinse le domande di condanna dei convenuti dopo lo svolgimento del processo. Infine *Disney V*, 906 A.2d 27, 28, 35-36 (Del. 2006) (en banc) con cui venne confermata dalla Corte Suprema dello stato la decisione della Court od Chancery. Con particolare riferimento a tale vicenda, oltre alle indicazioni bibliografiche successive, cfr. A. Gold, *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*, 66 *Maryland Law Review*, 398 (2007).

risollevata da un prolungato periodo di oblio e aveva largamente diversificato le proprie attività raggiungendo significativi risultati economici e, consequenziali, incrementi di valore delle proprie azioni. Il caso è universalmente noto e, quindi, sono necessari solo pochi tratti per descriverne i contorni.

A seguito di eventi luttuosi e malattie il consiglio di amministrazione della Disney esaminò la possibilità di scegliere un nuovo amministratore che, nel futuro, potesse sostituire Michel Eisner. A questo scopo Eisner propose e caldeggiò la scelta di Orvitz che, oltre ad essere uno dei suoi migliori amici, aveva fondato una delle principali agenzie di rappresentanza di attori cinematografici. Quest'ultimo ruolo e il conseguente trattamento economico indussero la società, allo scopo di far assumere l'incarico proposto, a formulare una offerta particolarmente vantaggiosa. Infatti oltre ad un consistente piano di *stock options* venne anche riconosciuto a Orvitz un particolare schema protettivo in caso di conclusione anticipata del rapporto con la Disney: in particolare il pagamento degli emonumenti non ancora maturati nonché un importo forfettario a compensazione dei piani di incentivazione azionaria di cui non avrebbe potuto godere oltre ad una ulteriore somma. Dopo una complessa negoziazione la bozza del contratto che – approssimativamente - prevedeva una remunerazione annuale di circa 25 milioni di dollari all'anno per sette anni, venne sottoposta al comitato remunerazioni della società che lo approvò e immediatamente dopo il consiglio di amministrazione nominò Orvitz presidente.

Nello svolgimento del proprio incarico Orvitz non dimostrò alcuna delle doti che ne avevano consigliato la nomina e dopo soli quattordici mesi si giunse allo scioglimento del rapporto con al corresponsione di quanto contrattualmente previsto in tali circostanze.

Gli azionisti diedero immediatamente avvio ad una azione che, nella sostanza, si articolava in tre motivi sostanziali. In primo luogo gli amministratori avevano approvato condizioni economiche folli e dannose per la società, successivamente tale comportamento era stato reiterato in occasione dello scioglimento del rapporto; in entrambi i casi i consiglieri non erano né disinteressati né indipendenti.

Tali azioni vennero respinte poiché si ritenne non sussistente la violazione del *duty of loyalty*²⁶; poiché però lo statuto della società prevedeva una clausola di esonero dalla responsabilità da ciò sarebbe conseguita la possibilità di proseguire l'azione sotto il profilo della violazione del *duty of care*.

I fatti posti a fondamento delle domande implicavano, tuttavia, numerosi profili di complementarità con la violazione del dovere di buona fede e ciò consentì al giudice Chandler di rigettare la richiesta di rigetto preliminare delle domande (*motion to dismiss*)²⁷: si trattava, quindi del rimo caso in cui l'azione era esclusivamente basata sulla violazione del dovere di buona fede²⁸.

Tuttavia nella sentenza emessa all'esito del processo²⁹ gli assunti difensivi non trovarono accoglimento nonostante il riconoscimento che il consiglio di amministrazione avesse operato in dispregio della valutazione dei rischi che con tale decisione andava ad assumere.

E' rilevante che, nella sentenza, venga lasciato molto spazio argomentativo alla definizione dei contorni dell'obbligo di buona fede. In particolare l'assunzione di base della decisione concerne il fatto che il dovere di buona fede costituisce elemento che pervade sia il *duty of loyalty* che il *duty of care*: ma avviandosi su questa strada si imponeva, poi, di distinguere i casi in cui la violazione del *duty of care* non potesse essere scriminato dalla sussistenza di clausole di esonero a tale dovere relative. Ciò ha implicato

²⁶ *Disney I.*

²⁷ *Disney III.*

²⁸ A. Gold, *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*, 66 *Maryland Law Review*, 398, 414 (2007).

²⁹ *Disney IV.*

una definizione di mala fede, che impedisce l'applicazione delle clausole statutarie di protezione, basato sull'intenzionale abbandono del rispetto di tale dovere³⁰.

Nel confermare tale decisione la Corte Suprema dello Stato ha precisato taluni elementi relativi all'obbligo di buona fede. Resta, comunque, che la corte, per sua espressa ammissione ha soltanto inteso individuare lo *standard of conduct* dei commentatori senza prendere posizione circa le situazioni che muovendo dalla violazione di tale *standard* avrebbero potuto comportare la responsabilità degli amministratori, delegando, di fatto, tale orientamento alle decisioni su casi futuri.

2.6 La tappa – forse - finale del percorso interpretativo della buona fede degli amministratori davanti alle corti del Delaware.

Nella teoria delle decisioni – e dei commenti da esse originate – una tappa (apparentemente) conclusiva dovrebbe essere costituita dalla recente decisione della Corte Suprema del Delaware nel caso *Stone v. Ritter*³¹.

Per al fattispecie oggetto della decisione essa si connette direttamente a *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.* di cui costituisce la naturale prosecuzione in relazione agli obblighi di controllo che gravano sugli amministratori in relazione all'organizzazione interna della società.

In *Stone v. Ritter* una banca AmSouth Bancorporation decise di transigere con l'amministrazione federale una serie di contestazioni sanzionate sia sul piano amministrativo che penali relative al mancato rispetto degli obblighi di segnalazione previsti dalla normativa antireciclaggio: in relazione all'esborso sostenuto dalla società alcuni soci convennero in responsabilità gli amministratori asserendo che avessero violato l'obbligo di predisporre sistemi di monitoraggio, controllo e segnalazione informativa in grado di segnalare la presenza di rischi³².

La soluzione accolta dalla corte rappresenta un equivoco compromesso³³ tra il riconoscimento dell'autonomia dell'obbligo di buona fede rispetto al *duty of care* ed al *duty of loyalty* e del il completo disconoscimento del ruolo di essa nell'ambito dei doveri degli amministratori

Tuttavia la ricollocazione del dovere di buona fede quale componente del *duty of loyalty* compiuta da *Stone v. Ritter* non ha sortito complessivamente l'effetto di sgombrare lo scenario giurisprudenziale dalle incertezze che, nel corso delle due decadi precedenti, si erano sviluppate: tale affermazione deriva dall'analisi di alcune recenti – e successive a *Stone v. Ritter* – decisioni delle corti del Delaware.

Anzi, si potrebbe affermare che, da una prima lettura le decisioni che di seguito verranno analizzate potrebbero alterare la protezione offerta agli amministratori dalla legislazione del Delaware in relazione

³⁰ « the concept of intentional dereliction of duty, a conscious disregard for one's responsibilities, is an appropriate (although not the only) standard for determining whether fiduciaries have acted in good faith» (*Disney IV*).

³¹ 911 A.2d 362 (Del. 2006) (en banc). Hanno riferimento diretto a tale decisione: Arlen, Jennifer, The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor (November 19, 2008). NYU Law and Economics Research Paper No. 08-57. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1304272>; Bainbridge, Stephen M., Lopez, Star and Oklan, Benjamin, The Convergence of Good Faith and Oversight. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 07-09. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1006097>; Appleby, Andrew D. and Montaigne, Matthew D., Three's Company: Stone v. Ritter and the Improper Characterization of Good Faith in the Fiduciary Duty 'Triad' (December 5, 2009). Arkansas Law Review, Vol. 62, pp. 431-474, 2009. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1519085>

³² *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 364 (Del. 2006)

³³ Bainbridge, Stephen M., Lopez, Star and Oklan, Benjamin, The Convergence of Good Faith and Oversight. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 07-09., 27 Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1006097>

alla violazione del *duty of care*. Tale compromesso è raggiunto collocando la buona fede degli amministratori quale elemento del *duty of loyalty* che in tal modo viene esteso fuori dei suoi tradizionali confini costituiti dalle *self-interested transactions*³⁴; tutto ciò comporta ovviamente una serie di rilevanti conseguenze circa l'impostazione tradizionale dello stesso dovere di fedeltà.³⁵

*Ryan v. Lyondell Chemical Co.*³⁶ (*Lyondell*) per una oscura ricorrenza del destino ripropone, in parte i temi che erano all'origine del *revirement* giurisprudenziale attuato con *Smith v. Van Gorkom*; infatti anche in *Lyondell* gli amministratori negoziarono e conclusero una vendita della società mediante fusione con corrispettivo in denaro (c.d. *cash out merger*) in un brevissimo argo di tempo ottenendo dagli acquirenti un significativo premio sulle quotazioni azionarie fino ad allora registrate e la fusione fu successivamente approvato con largo consenso dall'assemblea dei soci.

Tuttavia, successivamente, venne attivata una controversia da alcuni azionisti che contestavano la procedura seguita dagli amministratori sostenendo che essi erano stati mal informati ed, inoltre, che essi non avevano provveduto a sollecitare il mercato a formulare offerte migliorative: anzi, al contrario, avevano sostanzialmente impedito che fossero presentate ulteriori offerte. Gli amministratori si avvalsero, allora, dalla clausola esonerativa – inclusa nello statuto – prevista dalla § 102(b)(7). I giudici allora provvidero a riqualificare la violazione degli amministratori sotto il profilo della buona fede nello svolgimento del processo di negoziazione e conclusione dell'operazione includendo, così la controversia nell'ambito della violazione del *duty of loyalty*³⁷.

Di indirizzo esattamente simmetrico è, invece, *In re Bear Stearns Litigation*³⁸. Anche per questa decisione l'oggetto concerneva il comportamento degli amministratori in relazione alla fusione tra due società ed al relativo concambio negoziato dagli amministratori, ma, al contrario di *Lyondell* venne riconosciuta esistere la protezione prevista dalla clausola esonerativa della responsabilità contenuta nello statuto ed agli azionisti negato di proseguire.

L'elemento interpretativo che distingue le due decisioni che si sono sommariamente illustrate consiste proprio nella diversa lettura degli elementi di incolpazione che – sulla scorta di *Stone v. Ritter* - devono essere provati esistenti a carico degli amministratori da parte degli azionisti che richiedono la condanna. In estrema sintesi non è sufficiente dare prova dell'esistenza di una colpa grave degli amministratori

³⁴ « [T]he fiduciary duty of loyalty is not limited to cases involving a financial or other cognizable fiduciary conflict of interest. It also encompasses cases where the fiduciary fails to act in good faith. As the Court of Chancery aptly put it in *Guttman*, “[a] director cannot act loyally towards the corporation unless she acts in the good faith belief that her actions are in the corporation’s best interest.» [*Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 370 (Del. 2006)]

³⁵ Infatti, come è stato significativamente notato (Bainbridge, Stephen M., Lopez, Star and Oklan, Benjamin, *The Convergence of Good Faith and Oversight*. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 07-09., 32 Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1006097>), I casi nei quali gli amministratori fanno prevalere un interesse proprio consentono di ottenere alla società il profitto illegittimamente realizzato, mentre nei casi descritti tale profitto manca per definizione. Ciò comporterebbe, come necessaria conseguenza di escludere quale elemento costitutivo della responsabilità, nei casi di violazione del *duty of loyalty*, l'esistenza e la prova - a carico dell'attore - in responsabilità del danno.

³⁶ 240. 2008 WL 2923427, *1, successivamente riformata da *Ryan v. Lyondell Chem. Co. (Lyondell)* 970 A.2d 235 (2009) nella quale è stato meglio precisato che la sussistenza di responsabilità non è la conseguenza di semplice inazione ma implica che gli amministratori abbiano “*knowingly and completely failed to undertake their responsibilities would they breach their duty of loyalty*”.

³⁷ « “[T]he Board’s failure to engage in a more proactive sale process may constitute a breach of the good faith component of the duty of loyalty as taught in *Stone v. Ritter*. » (*Ryan v. Lyondell Chem. Co.*, 2008 WL 2923427, *11).

³⁸ *In re Bear Stearns Litig.*, 870 N.Y.S.2d 709 (2008) decisa, tuttavia, applicando la disciplina statale del Delaware.

quanto piuttosto è necessario raggiungere la dimostrazione che essi hanno agito in mala fede, cioè nella consapevolezza della violazione dei doveri propri del loro ufficio³⁹.

Il processo di attenuazione delle disposizioni esonerative della responsabilità degli amministratori avviato dalla introduzione nella legislazione del Delaware in esito alla decisione *Smith v. Gorkom* non può, comunque, ritenersi concluso neppure dopo l'erosione degli elementi che contribuivano ad attribuire autonoma ed indipendente valenza al dovere di buona fede quale elemento della responsabilità degli amministratori.

Di ciò è riprova, anche, la recente decisione *In re Bridgeport Holdings, Inc.*⁴⁰. In questa vicenda gli amministratori, il giorno primo di depositare l'istanza per l'ammissione alla procedura di protezione del debitore prevista dal *Chapter 11* avevano alienato cespiti societari di ingente valore ad un prezzo vile; assieme a ciò venivano contestati ulteriori elementi di responsabilità⁴¹ in una azione che – per espressa indicazione degli attori – coinvolgeva la violazione sia del *duty of care* che del *duty of loyalty*.

La difesa basata sull'assenza di violazione del *duty of loyalty* per difetto di conflitto di interessi o indipendenza degli amministratori è stato superato dalla corte osservando che, a seguito di *Stone v. Ritter*, costituiscono elementi inclusi nella responsabilità conseguente alla violazione del dovere di lealtà nei confronti della società anche i casi in cui si ha violazione del dovere di buona fede nella sua rappresentazione di consapevole violazione dei doveri che gravano sugli amministratori stessi⁴².

3. *Primo postscritto*. *In re Eisenberg*⁴³ v. *Strine*⁴⁴: *non solo una disputa terminologica*.

La materia ha offerto anche spazio a dispute caratterizzate da un elevato livello polemico che hanno avuto episodi anche recenti. In modo ironico abbiamo inteso rappresentarla come una vera e propria controversia e, seppure i contendenti offrano cavallereschi riconoscimenti di stima reciproca, tuttavia appare inequivoca la forte caratterizzazione soggettiva di essa.

La questione muove da una serie di interventi del Giudice Strine⁴⁵ che vennero attentamente esaminati e considerati ininfluenti da Eisenberg⁴⁶ ma la confutazione compiuta da Eisenberg delle argomentazioni utilizzate da Strine nelle note alle proprie decisioni non sono rimaste senza seguito; a riprova di ciò, all'esito della decisione *Stone v. Ritter*⁴⁷ il Vice Chancellor Strine è ritornato sull'argomento affermando

³⁹ «conduct implicating bad faith or a breach of the duty of loyalty must be established. A showing of gross negligence alone, including the failure to ascertain the available material facts, will not suffice» [*In re Bear Stearns Litig.*, 870 N.Y.S.2d 709, 729 (2008)]

⁴⁰ *In re Bridgeport Holdings, Inc.*, 388 B.R. 548, 554 (Bankr. D. Del. 2008): si tratta di un caso deciso dal tribunale fallimentare dello stato del Delaware nell'ambito di azioni promosse dai *trustee* della società.

⁴¹ Gli amministratori «disregarded the financial 'red flags' and painted an unjustifiably rosy picture of the Company's future» [*In re Bridgeport Holdings, Inc.*, 388 B.R. 548, 555 (Bankr. D. Del. 2008)].

⁴² «intentionally failing to act in the face of a known duty to act, demonstrating a conscious disregard for their duties» [*In re Bridgeport Holdings, Inc.*, 388 B.R. 548, 564 (Bankr. D. Del. 2008)].

⁴³ Per il relativo profilo cfr.: <http://www.law.berkeley.edu/php-programs/faculty/facultyProfile.php?facID=35>

⁴⁴ Vice Chancellor della Court of Chancery dello Stato del Delaware: per la relativa biografia cfr. http://en.wikipedia.org/wiki/Leo_E._Strine,_Jr.

⁴⁵ Si tratta delle note (ed in un caso della motivazione) a quattro distinte decisioni: (i) la prima nel 1999 *In re ML/EQ Real Estate Partnership Litigation*, No. 15,741, 1999 Del. Ch. LEXIS 238 (Del. Ch. Dec. 20, 1999); (ii) il secondo nell'anno successivo nella motivazione di *In re Gaylord Container Corp. Shareholders Litigation*, 753 A.2d 462 (Del. Ch. 2000); (iii) ancora reiterato in una nota di *Nagy v. Bistricher*, 770 A.2d 43 (Del. Ch. 2000) ed (iv) infine riprese in nota in *Guttman v. Huang*, 823 A.2d 492 (Del. Ch. 2003).

⁴⁶ Eisenberg, Melvin A., *The Duty of Good Faith in Corporate Law*. Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 31, No. 1, p. 1-75, 2005. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=899212>.

⁴⁷ *Stone v. Ritter*, 911 A.2d at 369 n.29.

che alla distanza del tempo la sussistenza di un autonomo dove degli amministratori di agire in buona bene, distinto ed autonomo rispetto alla tradizionale diarchia dei doveri degli amministratori, aveva cessato di esistere⁴⁸.

4. Secondo Postscritto. Principi di topologia nella rappresentazione dei doveri degli amministratori.

Un esame generale del dibattito statunitense relativo alla qualificazione dei doveri gravanti sugli amministratori di società in relazione all'esecuzione dell'incarico genera l'idea che – da parte dei commentatori – vi sia il tentativo di rappresentare “spazialmente” la costellazione di tali doveri; in taluni casi questa rappresentazione ha una prospettazione euclideo poiché procede su di una retta nella quale si sequenziano i singoli doveri secondo un ordine – nella rappresentazione dottrinale – gradiente; in altri emerge in un quadro tridimensionale dove – ad esempio – la buona fede sta “sotto” il *duty of loyalty*. In altri ancora, invece, tale rappresentazione è piuttosto bidimensionale, come appoggiata su di un piano nel quale i singoli doveri sono distribuiti in un quadro di collocazione di latitudine e longitudine reciproca⁴⁹. Apparentemente tali immagini dei doveri degli amministratori dovrebbero avere una valenza puramente illustrativa: ma così non è.

In realtà tutti questi autori, pur nella differenziata rappresentazione del tema, intuiscono, tutti, l'esistenza di una tematica che è ben nota ed ampiamente discussa nell'ambito della teoria delle decisioni e non solo: si tratta della questione degli ordinamenti causali⁵⁰. Attraverso la nozione di ordinamento causale si intendono descrivere le caratteristiche proprie di sistemi di equazioni e le relazioni che si instaurano tra di esse. Gli ordinamenti causali necessitano della identificabilità allorquando sia necessario svolgere predizioni corrette al variare delle equazioni strutturali proprie del modello. Ed è quanto accade con riferimento alla modificazione del modello nordamericano in relazione ai doveri propri degli amministratori nel caso in cui si intenda introdurre un nuovo plesso di variabili costituito appunto dal *duty of good faith*.

Senza voler qui estendere l'analisi oltre i limiti concessi dalle presenti divagazioni occorre rilevare che: «se la struttura Identificabile è autonoma, allora vi sarà un unico ordinamento causale associato ad essa, e questo ordinamento sarà invariante sotto ogni trasformazione consentita dalle restrizioni a priori»⁵¹; orbene se si osserva il contesto entro il quale vengono sviluppate le iscrizioni topologiche dei doveri fiduciari degli amministratori, si avrà modo di osservare che nelle prospettazioni – pur tra loro difformi -

⁴⁸ Strine, Leo E., Hamermesh, Lawrence A., Balotti, R. Franklin Franklin and Gorris, Jeffrey M., *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law* (February 26, 2009). Georgetown Law Journal, Forthcoming; Widener Law School Legal Studies Research Paper No. 09-13; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1349971>

⁴⁹ Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty*, 76 FORDHAM L. REV. 1769 (2007): «Director duties, and breaches thereof, fall along a continuum.»; Velasco, Julian, *How Many Fiduciary Duties Are There in Corporate Law?* (2009), 39. Notre Dame Legal Studies Paper No. 09-35. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1457804>: «However, as I will demonstrate, good faith does not lie between care and loyalty, but rather at the extreme.»; Lyman Johnson, *Rethinking Judicial Review of Director Care*, 24 DEL. J. CORP. L. 787, 808 (1999): «[f]ar from being a simple concept, care is multidimensional». Ancora «the effort to calibrate and recalibrate directors' incentives and liability exposure has resulted in a five-layered framework for assessing disinterested board conduct.» Christopher M. Bruner, *Good Faith, State of Mind, and the Outer Boundaries of Director Liability in Corporate Law*, 41 Wake Forest L. Rev. 1131, 1135 (2006)

⁵⁰ La formalizzazione di tali modelli si deve a E.A. Simon, *Causal Ordering and Identifiability*, in W.C. Hood e T.C. Koopmans, *Studies in Econometric*, London, 1953, 49 ss. e da allora largamente impiegato in economia cfr. F. Filippi, *Modelli economici e analisi causale*, Roma, 1984.

⁵¹ H.E. Simon, op. cit.

che tali autori formulano vi è, al fondo, una identificazione di una struttura unitaria di tali doveri⁵², prevalentemente incentrata sul *duty of loyalty*.

Nei modelli causali sopra delineati la struttura incognita del modello può essere determinata nell'iperpiano che costituisce l'intersezione dei piani ove sono localizzate le singole equazioni che costituiscono il modello; analogamente tali autori – quanto procedono alla collocazione spaziale dei doveri degli amministratori – non intendono altro che realizzare l'identificazione del modello causale proprio dei doveri degli amministratori attraverso l'identificazione del contenuto proprio di ciascuna di tali doveri che costituiscono il modello come se ciascuno di essi fosse rappresentato da una equazione: tutto ciò al fine di fornire la rappresentazione prognostica dell'esito operativo dei singoli comportamenti degli amministratori.

In altri termini siamo di fronte al tentativo non banale di procedere alla formalizzazione di un modello realistico di identificazione della previsione di funzionamento dei doveri degli amministratori mediante schemi causali empirici predisposti dall'osservatore esterno.

5. Conclusioni provvisorie.

Aldilà del riconoscimento della sussistenza o meno di un autonomo dovere di buona fede in capo agli amministratori di società restano alcune valenze esplicite dell'articolato dibattito nordamericano su questo tema.

La prima attiene al riconoscimento che la sempre maggiore complessità della gestione dell'impresa conseguente all'incremento dimensionale ed ai condizionamenti ambientali esterni ad essa rende sempre più difficile procedere ad una riduzione ad unità dei doveri che gravano sugli amministratori; cioè in altri termini un processo di semplificazione della complessa materia degli standard di comportamento amministrativo e del processo decisionale dei *managers* - per quanto proficuo dal punto di vista della teoria normativa delle decisioni⁵³ - si rappresenta del tutto irrealistico ove si voglia procedere sul versante della descrizione delle variabili proprie di tale processo decisionale con la finalità di elaborare un più accurato *set* predittivo delle scelte amministrative.

Per altro verso si deve rilevare che il tema dei doveri degli amministratori si trova all'incrocio di un complesso di problematiche e discipline per le quali si stenta a trovare un comune terreno di analisi. Da un lato, infatti, troviamo, sul terreno più schiettamente giuridico, il contrasto tra le costruzioni – nel contesto culturale americano - del fenomeno societario sui versanti contrapposti delle teorie contrattualistiche e culturali; ma nel contempo altri settori disciplinari hanno, da lungo tempo, visto la contrapposizione tra modellizzazioni normative e quelle descrittive della teoria delle decisioni dalle quali consegue una più accurata evidenziazione che tali processi pur ponendosi degli obiettivi ottimali sono soltanto in grado di raggiungere obiettivi soddisfacenti⁵⁴. Tutto ciò non è privo di effetti in relazione al processo giudiziale di accertamento circa la sussistenza o meno della responsabilità degli amministratori; infatti tale revisione del comportamento decisionale degli amministratori e la sua corrispondenza agli standard normativi minimi per essa richiesti avviene temporalmente dopo l'assunzione delle decisioni con la possibilità, quindi, di avvalersi di elementi conoscitivi ignoti o imponderabili nel momento in cui la

⁵² Velasco, Julian, How Many Fiduciary Duties Are There in Corporate Law? (2009), 40. Notre Dame Legal Studies Paper No. 09-35. Disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1457804>.

⁵³ Si intendono per teorie normative quelle che descrivono come i decisori dovrebbero comportarsi al fine di raggiungere certi obiettivi in condizioni determinate.

⁵⁴ Si ha riferimento soprattutto le c.d. teorie della razionalità limitata per le quali il richiamo obbligato è a E. A. Simon, *Administrative behavior*, New York, 1957 (trad. it. *Il comportamento amministrativo*, Bologna, 1967).

decisione fu assunta: da ciò deriva l'impossibilità di avvalersi di semplici meccanismi di retroazione e la conseguente obbligatorietà di introdurre strumenti di protezione delle decisioni quali quelli delineati dalla *business judgment rule* da intendersi con autolimitazione del potere giurisdizionale al riesame delle decisioni amministrative⁵⁵. E' sul terreno di funzionamento ed estensione di essa che viene a giocarsi la partita della responsabilità. Da qui la valenza della buona fede che costituisce il contrappeso giudiziale per impedire – soprattutto in presenza di clausole esonerative della responsabilità degli amministratori – una sostanziale ed estensiva impossibilità di sindacato dell'azione amministrativa⁵⁶.

6. Premesse all'approccio comparativo all'ordinamento italiano.

La traslazione nel contesto nazionale dei principi esaminati all'interno della evoluzione dell'ordinamento nordamericano presuppone un approccio di duplice livello; esso, per semplicità, può essere descritto come induttivo e deduttivo. Il primo di tali livelli di valutazione muove da una consolidata esperienza compiuta dalla dottrina comparatistica e costituita, in essenza, dalla riproposizione di fattispecie materiali identiche e la valutazione conseguente della relativa disciplina nei singoli ordinamenti⁵⁷; al contrario il secondo presenta evidenti elementi costruttivistici poiché individua i confini contenutistici di un principio e ne deduce l'applicabilità diffusa muovendo dalla ricorrenza epifanica di esso all'interno di un ordinamento giuridico determinato.

Giova qui notare che il primo dei due approcci esaminati - e di cui si prospetta l'impiego - soffre, quanto all'ordinamento italiano ove messo a confronto con quello statunitense, di alcune limitazioni ed aporie di cui è opportuno dare conto allo scopo di circoscrivere la capacità euristica della metodologia impiegata.

Si è, infatti, osservato che la giurisprudenza del Delaware - che costituisce in materia societaria il *benchmark* di riferimento del complesso degli ordinamenti statali americani - presenta evidenti profili di caratterizzazione e di unicità. Anzitutto la circostanza che la *Court of Chancery* sia tuttora una corte di "equity pura" all'interno di una giurisdizione che conserva - caso unico - la distinzione tra giurisdizione di *common law* e di *equity*⁵⁸. Ciò comporta l'aderenza ai caratteri originari della giurisdizione di *equity* connotata dalla eccezionalità e dalla residualità del rimedio. L'adesione a tale finalità comporta evidenti effetti sia sull'attività operativa che sulle sue modalità. Quanto a queste ultime è di tutta evidenza che nella decisione delle singole fattispecie societarie ricorre una particolare ricostruzione del caso che si articola in un esame minuzioso delle circostanze di fatto che costituiscono il *background* della fattispecie stessa in funzione di rappresentare non l'articolazione formale della controversia quanto piuttosto il suo contenuto reale ed il ruolo che i singoli attori di essa svolgono, anche avuto riguardo all'ambiente socio-

⁵⁵ Un simile orientamento proviene da recenti orientamenti interpretative che – muovendo dall'ermeneutica costituzionale – arrivano, anche nel contesto del diritto societario. Tale tendenza prende le mosse, in applicazione dei principi previsti dalla teoria delle decisioni in condizioni di incertezza, da A. Vermeule, *Interpretative Choice*, 75 N.Y.U. L. REV. 74, 78 (2000) nonché dai successivi interventi dello stesso autore ed, in particolare, *Judging under Uncertainty: an Institutional Theory of Legal Interpretation* (2006) e le sue applicazioni, con riferimento alla responsabilità degli amministratori, da parte di A. Gold, *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*, 66 *Maryland Law Review*, 398 (2007).

⁵⁶ Cfr. M. A. Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 *Fordham L. Rev.* 437, 426.

⁵⁷ Si tratta e non necessita di specifica esemplificazione della metodologia applicata da Gorla, *Il contratto*, Milano, 1955.

⁵⁸ Cfr. Quillen-Hanrahan, *Short History of Delaware Chancery*, in 18 *Del. J. Corp. L.*, 1993, p. 819 s.

economico in cui opera la società⁵⁹. Per quanto, invece, concerne le modalità operative essa si articola nella creazione di *standard* generali con la funzione di indicare - in chiave prognostica - i criteri di valutazione del comportamento degli amministratori in una dimensione che, tuttavia, conserva un assetto dinamico in quanto assoggettato alla costante verifica che il potere gestorio esercitato dagli amministratori non si risolva in una violazione degli interessi degli azionisti. Il tutto in un insolito processo di creazione di regole giuridiche giurisprudenziali che consentano un costante allineamento delle stesse al divenire dell'evoluzione economica e sociale entro la quale si svolge l'agire delle società e degli amministratori⁶⁰.

Le modalità di azione delle corti del Delaware, soprattutto con riguardo alla ricostruzione dei fatti originativi della controversia e delle ragioni del conflitto societario, appaiono tradizionalmente assenti nella giurisprudenza italiana al punto di affermare "l'indifferenza del giudice rispetto al conflitto"⁶¹. E' di tutta evidenza che la conseguenza di tale atteggiamento renda più problematico il tentativo di ricostruzione predittiva degli esiti del conflitto societario muovendo da fattispecie già oggetto di decisione in altri ordinamenti (ed in particolar dalle Corti del Delaware) differendo, nella sostanza, la capacità del giudice italiano di apprezzare e valutare le ragioni del conflitto allo scopo di promuovere efficienti soluzioni rimediali⁶².

Un ulteriore elemento che deve essere preso in conto concerne la ricognizione degli ambiti normativi entro i quali è possibile la ricerca di fattispecie giustapponibili a quelle esaminate dalla giurisprudenza americana. Infatti nella giurisprudenza italiana l'emersione di fattispecie assimilabile a quelle esaminate dalle corti del Delaware può realizzarsi sia in contesti propri dell'azione di responsabilità degli amministratori che nell'ambito della giusta causa di revoca degli amministratori sia assembleare che nell'ambito del controllo giudiziario ex art. 2409 cod. civ.⁶³. A ciò si deve aggiungere che la repressione delle condotte antiggiuridiche degli amministratori è, nell'ordinamento italiano, in larga parte demandato alla sanzione penale piuttosto che all'esercizio dei poteri di azione dei soci in ossequio alla tendenza, del tutto peculiare della legislazione nazionale, alla proliferazione dei precetti penalmente sanzionati⁶⁴.

⁵⁹ Per queste del ulteriori considerazioni sulla specificità della costruzione della decisione da parte della Court of Chancery dello stato del Delaware: cfr. Gamba, "Standard" di decisione e complessità dei fatti, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2009, p. 258 e spec. 260.

⁶⁰ Per queste considerazioni, in particolare, Fisch, *The Peculiar Role of the Delaware Courts in the Competition for Corporate Charters*, 68 *U. Cin. L. Rev.*, 2000, p. 1061 s. e spec. 1068-1069.

⁶¹ Enriques, *Il nuovo diritto societario nelle mani dei giudici: una ricognizione empirica*, in *Stato e mercato*, 2001, p. 95.

⁶² Cfr. Gamba, op. cit., p. 268.

⁶³ Le ragioni per estendere il campo di osservazione appaiono sufficientemente palesi; anzitutto la limitata estensione quantitativa dell'azione di responsabilità fuori della casistica fallimentare, dall'altro la revoca degli amministratori tramite l'esercizio dei rimedi ex art. 2409 cod. civ. ha rappresentato, per lungo tempo, l'unico strumento riservato alle minoranza per esercitare significativi poteri di interdizione sull'agire degli amministratori nell'ambito di un sistema economico che conosce solo casi residuali di società a capitale diffuso con la presenza, quindi, di un costante legame tra amministratori ed azionisti di controllo che di fatto inibisce l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità. Tutto ciò al contrario di quanto accade nell'ordinamento statunitense ove la disponibilità della composizione del consiglio di amministrazione sta agli amministratori in carica - escludendo così le ipotesi di revoca - mentre l'estensione delle c.d. *derivative actions* rende articolato il panorama delle azioni risarcitorie dei soci nei confronti degli amministratori.

⁶⁴ Sebbene questa situazione sia lamentata anche nell'ordinamento statunitense a causa della proliferazione della legislazione federale in campi, tradizionalmente di competenza dei singoli stati, quali quella della legislazione societaria: cfr. J. Arlen, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor* (November 19, 2008), *NYU Law and Economics Research Paper No. 08-57*. disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1304272>

7. I constraints propri dell'ambiente giuridico-economico italiano.

Il contesto economico-giuridico entro il quale si colloca l'azione amministrativa delle s.p.a. non è privo di rilevanza quanto all'approccio deduttivo appena delineato.

Il modello di assetto proprietario delle società italiane, indipendentemente dall'accesso o meno al mercato dei capitali, è caratterizzato per *communis opinio* dalla concentrazione proprietaria che rende, quindi, possibile identificare di volta in volta soggetti capaci di esercitare il controllo capitalistico o di fatto sulle singole società; episodico è, al contrario, il fenomeno della proprietà diffusa del capitale sociale: creandosi, in tal modo, un sostanziale iato con il modello societario americano caratterizzato da situazioni del tutto antitetiche rispetto a quelle appena delineate.

Sul versante giuridico non può, invece, dimenticarsi l'evoluzione storica del rapporto tra soci ed amministratori della società per azioni. Esso, infatti, procedeva, nella dimensione del Codice di commercio del 1882, della relazione di puro e semplice mandato dei soci, riuniti in assemblea, a favore degli amministratori affinché dessero attuazione alle deliberazioni assunte. Solo con l'introduzione del codice civile e la diretta integrazione tra società ed impresa tale situazione subiva una prima, ma comunque incompleta, attenuazione. Ed è, infine, in tempi assai recenti, con la riforma della disciplina societaria, che si addiveniva ad una completa separazione del potere gestorio e la sua definitiva attribuzione ai soli amministratori.

Tale situazione includeva, quindi, l'impostazione teorico-normativa riguardante l'agire degli amministratori ancorata ai modelli propri della dimensione dell'amministrazione di diritto privato; l'agire degli amministratori è, cioè, visto come il compimento di atti e non come attività decisoria-esecutiva⁶⁵ diretta all'attuazione del programma societario da intendersi come attività di produzione giuridica conseguente al contratto associativo. Da ciò i criteri di responsabilità degli amministratori esemplati sul modello (mandato) del compimento di atti in nome e per conto altrui (i soci).

Combinando entrambi gli elementi sopra delineati emergono alcune significative potenzialità esplicative. Con riguardo al modello di assetto proprietario esistente privo della separazione tra proprietà e controllo e nel quale gli amministratori o sono gli stessi soci di controllo o soggetti astretti ai primi da un diretto rapporto fiduciario è sostanzialmente inefficace impostare un modello responsabilistico endogeno alla società⁶⁶; atteso che non vi è dissociazione delle conseguenze economiche dell'azione che restano direttamente o indirettamente nella sfera economica di chi compie le relative scelte, non è individuabile una ragione sostanziale che giustifichi, da un lato, il trasferimento sui giudici della revisione della competenza procedurale dell'agire degli amministratori⁶⁷ al fine di verificar le condizioni per una possibile iscrizione di responsabilità, né, dall'altro lato, individuare un modello di comportamento preciso a carico degli amministratori al fine di compiere tali verifiche⁶⁸.

⁶⁵ Queste considerazioni prendono le mosse da P. Ferro-Luzzi, *L'impresa*, in B. Libonati (a cura di), *Giuseppe Ferri e il legislatore*, Napoli, 2009, 22.

⁶⁶ Potrebbe ragionevolmente indicarsi tale considerazione a giustificazione del fatto che il tema della buona fede, nella dottrina italiana, viene trattato nell'ambito delle relazioni tra soci con riferimento al comportamento che deve essere tenuto dal socio di maggioranza nei confronti di quello di minoranza in adempimento del contratto sociale: per una rilettura della problematica anche alla luce dell'estensione dell'ambito dell'operatività del recesso cfr. C. Frigeni, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*², Milano, 2009, 232 ss.

⁶⁷ Da intendersi nella dimensione degli *standards of conduct*.

⁶⁸ Questa rappresentazione del concetto si apparenta al principio di "auto responsabilità" di cui fa parola C. Angelici, *Diligentia quam in sui e business judgment rule*, in Id., *Attività ed organizzazione. Studi di diritto delle società*, Torino, 2007, 279.

Tutto ciò a condizione che non si verificano “esternalità di danno” (insolvenza) rispetto alle quali, allora, procedono regole di reintegrazione patrimoniale a favore dei terzi: ciò spiega l’affermazione secondo cui la dimensione prevalente delle azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori è quella propria della sfera fallimentare⁶⁹.

Se, invece, si ha riferimento al modello normativo legato al semplice compimento di atti (e non dell’attività) lo schema di valutazione è esclusivamente basato su due possibili parametri concorrenti; da un lato il rispetto delle previsioni normative e, dall’altro, il rispetto della competenza rispetto all’atto compiuto. Da ciò promana il meccanismo della duplicità di imputazione della responsabilità degli amministratori: basato sul rispetto della legge – sicché si ha responsabilità se si violano singoli ed isolati precetti normativi – e sul criterio di valutazione in ordine al compimento del singolo atto e, quindi, il criterio dell’agire diligente con il diretto richiamo, a tali fini, alle regole del mandato.

Tuttavia tale quadro operativo possiede l’attitudine a mantenersi inalterato ove non ricorrano due circostanze; in primo luogo l’ emersione della necessità di riscontrare che lo schematismo del compimento di atti (assunto a modello per la verifica dell’agire degli amministratori) non corrisponde alla realtà dell’azione amministrativa che, invece, trova conformazione entro la coppia decisione/attuazione.

Sotto altro profilo, invece, fa premio l’emergere della necessità di regolare la relazione tra i soggetti che esercitano il controllo proprietario e gli amministratori all’interno di un quadro fattuale che non conosce dissociazione tra proprietà e controllo. La regolazione di tale relazione, da attuarsi in via prevalente attraverso la disciplina delle parti correlate, non avviene direttamente quanto attraverso la verifica dell’organizzazione dell’agire degli amministratori che sono estranei a tale relazione e delle condizioni, da parte di essi, di assunzione delle decisioni. Infatti divengono – in larga parte - questi ultimi ad essere titolati all’assunzione delle decisioni: essi, però, si trovano in una posizione di dissimmetria informativa rispetto agli alti amministratori. Da ciò consegue la necessità di proceduralizzare il percorso per il raggiungimento delle decisioni stesse a cagione del fatto che occorre trasferire le informazioni necessarie all’assunzione della decisione dagli amministratori che le detengono, ma si trovano in posizione di correlazione rispetto al ceto proprietario, a coloro i quali, privi di tale relazione sono peraltro deficitari sul versante informativo.

E’ su questo terreno che trova emersione, anche nell’ordinamento italiano, la prospettiva per costruire un autonomo dovere di buona fede degli amministratori⁷⁰. Esso trova collocazione su entrambi i lati ove sono dislocati rispettivamente gli amministratori “correlati” e quelli indipendenti: quanto ai primi nel momento in cui trasferiscono le informazioni necessarie all’assunzione della decisione⁷¹; per i secondi, invece, nel momento dell’assunzione della decisione affinché la violazione del dovere di buona fede non costituisca il presupposto della decisione negativa.

Non è casuale che, nella regolazione delle parti correlate, si constati la presenza dell’unico caso di regolamento del consiglio di amministrazione necessario per disposizione normativa, al contrario di quanto accade di quanto accade per altri regolamenti – in ambito societario – la cui assunzione ai caratteri della eventualità o della volontarietà. Si radicalizza così, anche sul piano normativo, la

⁶⁹ Il riferimento è a F. Bonelli, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*; Milano, 1992, 158 ma v. anche R. Ventura, in *Giur. it.* 1998, 288.

⁷⁰ Sembra che a tale impostazione acceda anche, seppure con alcune differenze terminologiche C. Angelici, op. ult. cit., 292-3.

⁷¹ Poiché devono rispettare la completezza informativa, l’accuratezza e la terziarietà.

procedimentalizzazione della decisione e, conseguentemente, il giudizio di ragionevolezza del comportamento degli amministratori in relazione alle limitazioni cognitive derivanti dal rispettivo ruolo⁷².

8. *Il riscontro giurisprudenziale: dal caso Pavolini c. RAI alla «procedimentalizzazione» dell'attività consigliare o di amministrazione in genere.*

Non è agevole individuare una selezione di decisioni, quantitativamente significative, che autorizzi a predicare, anche nell'ordinamento italiano, l'esistenza di un autonomo dovere di buona fede degli amministratori, fuori del richiamo di stile alla buona fede.

Non è dunque di poco momento che, nella ridotta epifania della casistica giurisprudenziale, una delle decisioni che pongono al centro la valutazione del comportamento secondo buona fede degli amministratori attenga proprio alla procedimentalizzazione dei lavori consiliari⁷³.

In tale decisione la buona fede degli amministratori costituiva il parametro entro cui ridurre ad unità⁷⁴ una serie di comportamenti degli amministratori che, muovendo dal difetto di istruttoria dei lavori del collegio, si articolava nell'omissione di valutazioni esterne acquisite nel corso del procedimento, fino a sfociare nella violazione della disciplina del regolamento del consiglio di amministrazione che imponeva di trasmettere tempestivamente una documentazione idonea ad assumere la decisione⁷⁵.

Questa impostazione - che privilegia lo schema del processo attraverso cui si perviene alla decisione (e, quindi, le componenti oggettive e soggettive di tale percorso) - rappresenta una vena carsica nella giurisprudenza che, con il trascorrere del tempo, incrementa le proprie apparizioni in superficie.

Si deve infatti rilevare che, sotto il mantello della verifica del rispetto dell'amministratore dell'obbligo di diligenza accompagnato dall'ovvio riconoscimento della insindacabilità delle scelte di gestione alla luce dei risultati raggiunti (c.d. *business judgement rule*), si nasconde la costruzione di un *set* di regole proprie della razionalità procedurale delle scelte di gestione che rappresenta, alla luce delle considerazioni sopra svolte, anche il cuore dell'impiego del *duty of good faith* da parte di giudici e dottrina americana.

Una prima evidenza è riconducibile alla tematica della vincolatività per gli amministratori dei programmi di amministrazione che essi, all'interno dell'organo di gestione, autonomamente si danno⁷⁶: non è chi non veda come la materia sia apparentabile con quella appena esaminata della cogenza di regolamenti interni al consiglio. Gli amministratori subiscono un vincolo decisionale parziale in conseguenza della dichiarazione preventiva in ordine alle scelte gestionali che andranno ad assumere nel senso che la deroga che essi decidono di compiere rispetto a quanto "programmato" deve essere la conseguenza dell'assunzione di valutazioni, cautele, verifiche quale sostrato cognitivo al fine di procedere alla

⁷² Appare significativo che si affermi (C. Angelici, op. ult. cit., 293) come nell'ambito della procedimentalizzazione del trasferimento delle informazioni sorga un problema di affidamento circa le informazioni ricevute: con il che ovviamente replicando espressamente le condizioni che giustificano l'intervento della *good faith doctrine* elaborata dalle corti statunitensi.

⁷³ Trib. Roma 18 marzo 1982, in *Giur. comm.* 1983, II, 592.

⁷⁴ Così anche L. Giaccardi Marmo, *Eccesso di potere nelle deliberazioni del consiglio di amministrazione di società per azioni*, in *Giur. comm.* 10983, II, 599, 605 «Dalla anzidetta casistica, con felice *reductio ad unum*, si risale quindi ad un comune denominatore, rappresentato dalla violazione dei doveri di (...) buona fede gravanti sugli amministratori».

⁷⁵ L'art. 2 del regolamento consigliare prevedeva, infatti, che: ciascun consigliere «può opporsi alla discussione qualora non abbia potuto disporre della documentazione per un intero giorno libero non festivo» (Trib. Roma 18 marzo 1982, cit.).

⁷⁶ Cass., 28 aprile 1997, n. 3652, in *Società* 1997, 1389; *Giust. civ.* 1997, I, 2780; *Giur. it.* 1998, 287; *Resp. civ. e prev.* 1998, 424; *Riv. notariato* 1998, 1027; *Foro it.* 1998, I, 3247; *Vita not.* 1998, 261.

decisione; solo nel caso in cui vi sia omissione di tali ultimi elementi potrà configurarsi una responsabilità⁷⁷.

In applicazione di questi principi la stessa Corte di Cassazione⁷⁸, rifacendosi ai propri precedenti, ha inteso ulteriormente precisare che solo nella estrinsecazione modale del decidere è individuabile una area di riscontro – da parte del giudice – della rispondenza o meno dell'agire amministrativo ai principi deducibili dalle clausole generali cui la buona fede appartiene⁷⁹.

Sulla scorta di tali assunti procedurali si è poi mossa sia la giurisprudenza⁸⁰ che la dottrina ribadendo che è solo nell'esame delle modalità attraverso le quali si è pervenuti alla decisione è individuabile la ricorrenza della responsabilità.

Ma è proprio nella dottrina che si assiste ad una singolare parallasi di osservazione che rende apparentemente disconforme il tessuto delle decisioni italiane rispetto a quelle nordamericane.

Innanzitutto l'applicazione di meccanismi procedurali viene normalmente osservata sotto il profilo degli assetti organizzativi della società⁸¹. Tale approccio, sicuramente corretto, presenta due inevitabili conseguenze. La prima, di tutta evidenza alla luce di una felice lettura della riforma del diritto societario⁸², comporta la fuoriuscita della valutazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi dall'ambito dei doveri generici degli amministratori facendo assurgere la figura a dovere autonomo. Ma ancora e soprattutto non riesce a cogliere integralmente il fenomeno della proceduralizzazione poiché inevitabilmente l'adeguatezza o meno di un assetto organizzativo appartiene alla fase della esecuzione della decisione e non alla decisione in se stessa: prova ne sia la circostanza che, sempre assumendo il descritto punto di osservazione, si è poi costretti a richiamare i doveri generici che reclamano

⁷⁷ «Né certo - è appena il caso di aggiungerlo - la congruità della singola operazione con le linee di politica gestionale tracciate in via generale dai medesimi amministratori può assurgere ad elemento di responsabilità, essendo fuor di dubbio che l'aver enunciato preventivamente un programma di azione non priva poi gli amministratori del potere discrezionale di derogarvi, di volta in volta, quando la situazione a loro giudizio lo richieda» (...) « è solo l'eventuale omissione, da parte dell'amministratore, di quelle cautele, di quelle verifiche o di quelle informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel genere che può configurare la violazione dell'obbligo di adempiere con diligenza il mandato di amministrazione e può quindi generare una responsabilità contrattuale dell'amministratore verso la società.» (Cass., 28 aprile 1997, n. 3652, cit.).

⁷⁸ Cass., 23 marzo 2004, n. 5718, in *Giust. civ. Mass.* 2004, 3; *Riv. notariato* 2004, 1571.

⁷⁹ «la legge prevede due doveri identificati attraverso clausole generali (...). Trattandosi di clausole generali, le norme non specificano la condotta che l'amministratore deve tenere (...). In proposito, (...) vige, come è noto, il principio dell'insindacabilità dell'opportunità e convenienza delle scelte gestionali. Tale principio muove dalla distinzione tra controllo di legittimità e controllo di merito (...). Pertanto, se anche il giudice non può sindacare la scelta in sé, deve però controllare il percorso attraverso il quale essa è stata preferita. Secondo un criterio fatto proprio da questa Corte, il discrimine va individuato nel fatto che mentre la scelta tra il compiere o meno un atto di gestione, ovvero di compierlo in un certo modo o in determinate circostanze non è suscettibile di essere apprezzata in termini di responsabilità giuridica, al contrario la responsabilità può essere generata dall'eventuale omissione, da parte dell'amministratore, di quelle cautele, di quelle verifiche o di quelle informazioni preventive normalmente richieste prima di procedere a quel tipo di scelta: in altre parole, il giudizio sulla diligenza non può investire le scelte di gestione, ma il modo in cui sono compiute» (Cass., 23 marzo 2004, n. 5718, cit.).

⁸⁰ Trib. Palermo, 13 marzo 2008, in *Giur. comm.* 2010, II, 121.

⁸¹ Sembra essere questo l'approccio assunto da M. Rabitti, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori*, Milano, 2004 e M. Irrera, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 76 nonché successivamente da I. Kutufà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria, in Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2010, 707 e M. Mozzarelli, *Appunti in tema di rischio organizzativo e proceduralizzazione dell'attività imprenditoriale*, ivi, 728 (entrambi con estesi riferimenti in dottrina).

⁸² P. Montalenti, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.* 2005, I, 449.

responsabilità allorché la scelta, pur consistita nell'adozione di un assetto organizzativo, si sia rivelata inadeguata o inefficiente⁸³.

Ma, per altro profilo, è proprio il richiamo alla diligenza che deve avvenire con estrema cautela ove ci si intenda riferire alla procedimentalizzazione della decisione amministrativa; infatti, è del tutto frequente da parte di coloro i quali richiamano questo tema compiere un immediato riferimento proprio a quella giurisprudenza statunitense in cui è emersa l'autonomia del *duty of good faith*⁸⁴.

Tuttavia, questo automatico riferimento del *duty of good faith* alla diligenza rischia di scolorare come il dovere di buona fede si trovi collocato più propriamente nell'ambito degli *standard of conduct* e non in quello degli *standard of review* che costituiscono, al pari della diligenza nell'ordinamento italiano, gli elementi per l'ascrizione di responsabilità agli amministratori.

A riprova che vi sia, anche nell'ordinamento italiano, uno spazio autonomo nel quale collocare i comportamenti degli amministratori senza che ciò sfoci nell'automatismo dell'ascrizione di responsabilità come, al contrario, prospetterebbe l'utilizzo estensivo – sopra descritto – del criterio della diligenza lo si evince dal regime delle impugnazioni delle delibere consiliari delineato dall'art. 2388 cod. civ.

Si è infatti osservato⁸⁵ che, nel caso di consigli di amministrazione in cui operino regolamenti di funzionamento, retti da regole procedimentali, l'unica area che di operatività comune - al caso di regolamenti statuari e c.d. spontanei⁸⁶ – del diritto all'impugnazione sarebbe proprio quella caratterizzata dal trasferimento incompleto delle informazioni al fine di assumere la decisione⁸⁷.

⁸³ «E' necessario al tal fine, distinguere l'ipotesi in cui gli amministratori delegati violino l'obbligo di curare l'adeguatezza degli assetti interni (...). L'obbligo specifico della cura del problema sembra risultare formalmente adempiuto, rendendo pertanto necessario, in conseguenza dell'errore in cui di fatto i delegati sono incorsi, l'accertamento in ordine al rispetto del prescritto *standard* di diligenza» (I. Kutufà, *Adeguatezza*, cit., 725).

⁸⁴ R. Ventura, in *Giur. it.* 1998, 288 (in nota a Cass., 28 aprile 1997, n. 3652) «L'approccio pragmatico dei giudici italiani ricorda infatti quello di importanti pronunce emanate da giudici di common law, e in particolare degli Stati Uniti (...) Una sentenza molto discussa su questo tema è stata *Smith v. Gorkom* (...) pronunciata dalla Corte Suprema del Delaware e diventata ormai un cardine della responsabilità degli amministratori di *corporation* per violazione del loro obbligo di diligenza (...) La conclusione fu che il consiglio di amministrazione aveva fatto affidamento su una valutazione decisamente superficiale (...) Di conseguenza tutti gli amministratori erano responsabili per violazione del loro obbligo di diligenza». M. Cordopatri, *business judgment rule in Italia e il privilegio amministrativo: recenti correttivi negli USA e in Europa*, in *Giur. comm.* 2010, II, 129 « Nell'esperienza nordamericana, quindi, l'attività dell'organo gestorio è intesa in senso fortemente procedimentalizzato. I giudici possono valutare così, in maniera sicuramente più adeguata, l'osservanza del *duty of care* e del *duty of loyalty* richiesti. (...)I doveri di diligenza e di correttezza degli amministratori nei confronti dei soci sono ben rappresentati nei *Principles of Corporate Governance*, pubblicati in veste definitiva ormai quindici anni fa (...).Nell'ulteriore più recente elaborazione operata dalle Corti statunitensi, nel catalogo dei doveri dell'amministratore l'ulteriore *duty of good faith* va ad iscriversi accanto al *duty of care* e al *duty of loyalty* oppure va ad atteggiarsi a guisa di comune denominatore di questi».

⁸⁵ M. Venturozzo, sub. art. 2388, in *Commentario alla riforma delle società* (diretto da Marchetti – Bianchi – Ghezzi – Notari). Amministratori, Milano, 2005, 323.

⁸⁶ La distinzione tra regolamenti consiliari di matrice normativa, statutaria o infine spontanea può dirsi il riflesso di un processo di interferenza tra normativa e casistica; la classificazione dei regolamenti consiliari statuari o spontanei si deve, dapprima a Cass. Regno 27 luglio 1927 (Soc. Prodotti Chimici Pegna c. De Lucchi) successivamente seguita da Trib. Roma, 18 marzo 1982, cit. A tale gruppo deve anche appartenersi il caso di cui discute F. Bonelli, *Modifiche allo statuto dell'Alfa Romeo: procedure per le deliberazioni del consiglio di amministrazione*, in *Giur. comm.* 1974, I, 510. Mentre la matrice normativa consegue al disposto dell'art. 2391 – bis cod. civ.

⁸⁷ L'autonomia dei vizi descritti è, altresì, confermata dalla rilevazione che l'illegittima impugnazione della delibera del consiglio espone l'amministratore, via autonoma, a responsabilità: cfr. A. Pisani Massamormile, *Invalidità delle delibere consiliari*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 2, 525.

9. *Note minime in tema di standard, test e clausole generali nell'ambito della «procedimentalizzazione» della decisione: inside the “black box” of the board’s business decision.*

Non costituisce, ovviamente, finalità di queste brevi considerazioni sull’evoluzione del dovere di buona fede applicato all’agire degli amministratori di società per azioni negli Stati Uniti formulare osservazioni definitive, quanto piuttosto rendere noti i contorni – qui inevitabilmente complessi – di un dibattito che, rispetto alla quantità degli scritti americani, ha avuto scarsa eco nella dottrina italiana.

A questo scopo, tuttavia, si potrebbe ritenere opportuno svolgere alcuni ulteriori rilievi che muovano da un più generale campo prospettico.

Nel motivare tale intento si trova agevole giustificazione nel fatto che il tema fin qui brevemente analizzato appaia come una foresta di specchi: previsioni generali in ordine ai doveri degli amministratori (*duty of loyalty and care*) che si riempiono di contenuto mediante valutazioni in ordine alla buona fede che, a sua volta, si sostanzia di ulteriori doveri descritti tramite formulazioni generali od ulteriori clausole generali (*duty of candor, duty of monitor*): all’apparenza l’indeterminatezza che si estende con proiezione geometrica.

Nel procedere in tale tentativo si utilizzeranno due ordini di riferimenti.

Il primo procede da alcune osservazioni, ormai risalenti di cui, peraltro, non è necessario sposare il sostrato assiologico⁸⁸. La prima, tra esse, appare quasi ovvia ed attiene alla circostanza che allorquando ci riferisca alle clausole generali o agli *standard* – come accade negli ordinamenti di *common law* – gli studi si riferiscano, in prevalenza, al momento dell’applicazione giurisdizionale, cioè al lavoro del giudice; tuttavia, in primo luogo, è quasi evidente che il potere determinativo di esse/i appartiene «ai soggetti che procedono alla loro attuazione spontanea»⁸⁹. La seconda di tali osservazioni attiene al ruolo di reciproca integrazione e potenziamento tra gli *standard* ed elementi valutativi che provengono da aree culturali estranee al diritto e portatrici di esperienze diverse⁹⁰.

Il secondo riferimento appartiene, invece, alla logica della decisione da parte degli amministratori i quali assumono decisioni – per lo natura imprenditoriali e quindi rischiose – in condizione di incompleta conoscenza.

La domanda che sorge spontanea concerne, dunque, la possibilità di vagliare, in sede giurisdizionale – cioè in un momento temporalmente successivo e nelle temperie della crisi applicativa – la decisione stessa ed individuare dei criteri applicabili spontaneamente dagli amministratori che – nella vastità delle occorrenze – possano costituire un *safe harbor* contro potenziali ascrizioni di responsabilità.

La risposta che taluno ha voluto formulare⁹¹ militerebbe, se formulata nei termini generali sopra indicati, nel senso dell’impossibilità.

Tuttavia se non si assume la decisione in una dimensione idealistica ed ipostatica ma, al contrario, se ne sottolinea la natura dinamica e procedimentale è possibile scomporre la stessa in fasi tra loro successive ed interdipendenti; muovendo da tale prospettiva la risposta alla domanda risulta più articolata.

⁸⁸ Ci si riferisce a A. Falzea, *Gli standard valutativi e la loro applicazione*, in A. Falzea, *Ricerche di teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica. I. teoria generale del diritto*, Milano, 1999, 369.

⁸⁹ A. Falzea, op. cit., 416.

⁹⁰ A. Falzea, op. cit., 387 nota 20.

⁹¹ Cfr. A. Gold, *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*, 66 *Maryland Law Review*, 398 (2007).

Vi sono fasi della dinamica decisoria in cui il comportamento dei singoli amministratori e del consiglio nel suo complesso può essere formalizzato e, conseguentemente, possono essere indicati – seppure in forma generica – i parametri di aderenza o meno allo *standard* richiamato dalla norma. E' in questo territorio che si apprezza la valenza degli *standards of conduct* per la capacità orientativa degli amministratori, senza peraltro scadere, ove non fossero rispettati, nell'immediata iscrizione di responsabilità. E' proprio nell'area intercorrente tra il rispetto dei primi e l'attribuzione della seconda che si va a collocare la regola esonerativa della *business judgement rule* quale strumento di protezione conseguente alla naturale incertezza nella decisione.

La proceduralizzazione dell'attività di decisione ha, inoltre, un ulteriore riflesso costituito dalla predittività nel senso che – ove siano rispettati gli elementi procedurali – risulti inascrivibile responsabilità alcuna. Tale predittività può derivare da *test operativi*⁹² che consentono di determinare a priori la conformità procedimentale ma non privano della libertà decisoria, al pari di quanto accade nel gioco degli scacchi; cioè consentono agli amministratori di assumere decisioni vincolate unicamente alle finalità dagli stessi prescelte.

⁹² Sul funzionamento degli *operational tests* mi permetto rinviare al mio *La partecipazione di enti non lucrativi a società di persone*, in A. Zoppini e M. Maltoni, *La nuova disciplina delle associazioni e delle fondazioni*, Padova, 2007, 224.