

ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE



CALL FOR PAPERS 2011-2012:

«La protezione dei soggetti deboli tra equità ed efficienza del mercato»

“La funzione della disclosure nella disciplina degli interessi degli amministratori di s.p.a.”

di

GIOVANNI ROMANO

Dottorando di ricerca in Diritto della Banca e
del Mercato Finanziario nell'Università di Siena

1. Premessa: la nuova formulazione del dovere di informazione nell'art. 2391, co. 1, c.c.

In questo scritto ci proponiamo di trattare un aspetto della disciplina in materia di “interessi” degli amministratori di s.p.a. rispetto al quale non sembra essere stata profusa particolare attenzione in letteratura, ma che – a nostro parere – assume (o potrebbe assumere) un ruolo fortemente significativo nel determinare il concreto *modus operandi* del nuovo modello normativo e, quindi, nell’esperienza applicativa del nuovo art. 2391 c.c.

Ci interrogheremo in merito alla possibilità di veder attribuita, nell’attuale formulazione della disposizione, una innovativa funzione economico-sostanziale all’obbligo di informazione gravante sull’amministratore interessato, tentando di comprendere se, ed eventualmente come, la scelta modellistica che sembra essere stata compiuta dal legislatore della riforma del 2003 possa avere riflessi rispetto a tale elemento del procedimento di approvazione dell’operazione, per come esso appare oggi strutturato.

Al riguardo è stato affermato che tramite l’eliminazione dell’obbligo di astensione in capo all’amministratore che vertesse in situazione di conflitto d’interessi con la società e con la previsione, in luogo di esso, dell’obbligo di dichiarare qualsiasi interesse di cui egli sia portatore, direttamente o indirettamente, in relazione ad una determinata operazione, chiamandolo a precisarne “*la natura, i termini, l’origine e la portata*”, il legislatore della riforma avrebbe compiuto una considerevole svolta rispetto al sistema tradizionale, stabilendo, in luogo dei precedenti divieti formali, un sistema imperniato sulla trasparenza e su decisioni informate¹. Al perseguimento di tale scopo mirerebbe, appunto, la previsione della *full disclosure* ora richiesta dal primo comma dell’art. 2391 c.c. In altre parole, mentre sotto la vigenza del precedente regime per l’amministratore sarebbe stato sufficiente dichiarare di essere interessato, ma necessario, invece, astenersi dal partecipare alle deliberazioni riguardanti l’operazione in relazione alla quale sussistesse la situazione di (potenziale) conflitto, oggi, invece, l’amministratore non è tenuto ad astenersi, ma per lui non è più sufficiente dichiarare di avere un interesse in conflitto, essendo piuttosto onerato di precisare la natura, i termini, l’origine e la portata dell’interesse – di ogni interesse – che abbia in relazione al *quid deliberandum*, al fine di porre l’organo collegiale in condizione di rendere la motivazione prescritta dal co. 2 dello stesso art. 2391.

L’innovazione legislativa dovrebbe rispondere all’idea di sostituire la valutazione dell’intero organo collegiale all’auto-valutazione del singolo circa la relazione, conflittuale o meno, tra l’interesse di cui questi è portatore e quello della società in ordine alla de-

¹Cfr. MONTALENTI, *Il conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*, in CIAN, a cura di, *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 204; ID., *L’informazione nei gruppi societari*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, I, Milano, 2007, p. 306. Analoga la valutazione di G. MINERVINI, *Gli interessi degli amministratori di s.p.a.*, in ABBADESSA e PORTALE, diretto da, *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, 2, Torino, 2007, p. 587, secondo il quale la disciplina precedente era volta principalmente ad incidere sul problema del conflitto d’interessi come patologia nella gestione sociale, mentre quella introdotta nel 2003 risponderebbe piuttosto “*all’esigenza di stimolare in generale una governance improntata alla massima trasparenza dei processi decisionali*”. Del resto già lo stesso legislatore delegato, nella Relazione al d.lgs. n. 6/03, poneva anzitutto l’accento sull’essere la nuova disposizione volta a garantire “il valore della trasparenza nella gestione della società”.

terminata scelta gestoria da assumere², mentre per il singolo amministratore diverrebbe più stringente l'onere di continua auto-analisi del proprio assetto di interessi³.

Posto che un obbligo di *disclosure* era sancito anche dal vecchio art. 2391 c.c., l'interrogativo che vogliamo porre è volto a comprendere se, accanto a quella che appare un'indubbia estensione quantitativa dell'obbligo di informazione, nell'attuale formulazione del co. 1 dell'art. 2391 c.c. possa leggersi l'opzione legislativa per un'estensione anche *qualitativo-funzionale* dell'informazione stessa.

Questo vuole essere l'oggetto principale del presente studio – al quale dà il titolo –, ma si vedrà che, procedendo lungo tale direttrice, lo svolgimento dell'analisi ci condurrà a dedicare attenzione anche alla disposizione introdotta nell'ultimo comma dello stesso art. 2391, nonché a riflettere, con prospettiva più generale, sul tema degli obblighi fiduciari che incombono sugli amministratori di società, qualificandone giuridicamente la figura. Cercheremo, poi, di portare a sintesi e di coordinare i diversi temi affrontati nelle riflessioni conclusive contenute nell'ultimo paragrafo.

2. Le molteplici funzioni della disclosure: informazioni al mercato...

Per rispondere all'interrogativo sopra posto, pare opportuno svolgere alcune considerazioni di carattere più generale che permettano di chiarire la portata della questione in parola.

Quella consistente nell'imposizione di doveri informativi in presenza di una situazione di conflitto d'interessi è una delle tecniche di prevenzione degli abusi da parte degli amministratori riscontrabile nelle principali esperienze ordinamentali e sulla cui bontà si è andato registrando un consenso sempre più ampio⁴, specialmente ove si tratti di società cc.dd. *aperte*⁵ ed occorra, pertanto, dar protezione a relazioni fiduciarie coinvolgenti il

²In tal senso MAFFEIS, *Il "particolare rigore" della disciplina del conflitto di interessi nelle deliberazioni del consiglio di amministrazione di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, IV, p. 1063, per il quale "[l]a norma impedisce che l'amministratore possa continuare, come accadeva sotto il vecchio regime, a decidere, lui solo, circa l'esistenza di un suo rilevante interesse nell'operazione, per trasferire al consiglio, opportunamente informato, una decisione sulla convenienza della deliberazione per la società". Sul punto, in senso adesivo, v. anche le considerazioni di BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. Dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p. 147, 148; e di SALANITRO, *Gli interessi degli amministratori nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2003, I, p. 51.

³Così G. MINERVINI, *Gli interessi*, cit., p. 588.

⁴V. già HOPT, *Self-Dealing and Use of Corporate Opportunity and Information: Regulating Directors' Conflicts of Interest*, p. 286 ss.; e LOSS, *Disclosure as Preventive Enforcement*, p. 327 ss., entrambi in HOPT e TEUBNER, a cura di, *Corporate governance and Directors' Liabilities*, Berlin-New York, 1985. Cfr. ora ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000, p. 33 ss.; e MONTALENTI, *L'informazione nei gruppi*, cit., p. 304, 305. Nel più generale ambito della cooperazione gestoria e delle relazioni fiduciarie, sottolineano l'importanza dell'informazione sul conflitto d'interessi G. VISENTINI, *La disciplina del conflitto d'interessi nel mercato mobiliare*, in www.archivoceraadi.luiss.it, p. 1, 12; e SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, in www.dirittobancario.it, p. 8 ss.

⁵Per le quali vigono norme prescrittive di ulteriori obblighi di informazione sui conflitti d'interessi degli amministratori e sulle operazioni che si prestano a possibili abusi ad opera degli organi direttivi: v. gli artt. 2391-bis c.c. e 5 ss. Reg. Consob n. 17221/2010 per la disciplina del contratto con parti correlate (per la quale cfr., ad es., MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate*, in *Giur. comm.*, 2011, III, p. 319 ss.; e SALAFIA, *Le operazioni con parti correlate*, in *Le Società*, 2010, p. 736 ss.); e l'art. 150 t.u.f. in tema di informazione periodica nelle società quotate (per il quale v., tra gli altri, CAVALLI, *Art. 150*, in CAMPOBASSO, diretto da, *Testo unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)*,

risparmio diffuso in un contesto particolarmente sofisticato qual'è, appunto, quello del mercato dei capitali⁶.

Tali doveri di informazione⁷, come gli studi di diritto comparato attestano⁸, possono essere strutturati come regole di carattere procedurale, vale a dire come regole che costituiscono una fase del procedimento prescritto per l'approvazione delle operazioni in conflitto d'interessi (*trusteeship strategy*), ovvero come precetti di trasparenza operanti in via autonoma, soprattutto quando si tratti della conclusione di operazioni con parti correlate (*affiliation right strategy*)⁹.

In questo secondo caso l'informazione, normalmente, ha come destinatari gli azionisti, ossia, nel caso delle società quotate, il mercato. Essa assolve una pluralità di concorrenti funzioni volte a stimolare e rendere possibile la selezione ed i processi di mercato, così come a dare sostegno agli strumenti legali volti a far valere le responsabilità degli agenti¹⁰.

In primo luogo, per le società ad azionariato diffuso, essa contribuisce all'efficienza informativa dei mercati dei capitali, imponendo trasparenza su operazioni sospette e fonte di potenziale incertezza ai fini della valutazione delle azioni: l'informazione pervenuta al pubblico potrà essere riflessa dal mercato mobiliare nel prezzo delle azioni, la cui diminuzione avrebbe evidenti effetti negativi per gli amministratori (rendendo più probabile, in particolare, un'OPA ostile).

In secondo luogo, l'informazione mira a porre gli azionisti (e, più in generale, il pubblico) in condizione di formulare un giudizio sull'integrità (anche) morale degli amministratori: tali informazioni saranno dunque utili per determinare non solo il prezzo delle azioni della società, ma anche le "quotazioni" degli amministratori sul mercato dei servizi manageriali, funzionando come incentivi di carattere reputazionale per un loro corretto operato.

II, Torino, 2002, p. 1248 ss. e, più di recente, nell'ambito di una esaustiva trattazione della complessa fenomenologia e regolamentazione dell'informazione endoconsiliare, ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005, p. 225 ss., 253 ss.

⁶Cfr. COFFEE JR., *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, in 70 *Virginia L. Rev.* (1984), p. 717 ss.; COSTI, *Informazione e mercato finanziario*, in *Banca, impresa, soc.*, 1989, II, p. 205 ss.; HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 313. E' peraltro noto come, specie oltreoceano, i fondamenti economico-giuridici posti alla base delle politiche di regolamentazione dell'informazione nei mercati finanziari (e, più in generale, delle regole imperative volte a limitare la libertà di amministratori ed *insider* di sfruttare a proprio vantaggio la posizione ricoperta) siano risultati, nel corso del tempo, tutt'altro che pacifici. Il riferimento è alla *Efficient Capital Market Theory*, ed in particolare alla versione "forte" che ne ha propugnato la Scuola di Chicago, per la quale è sufficiente citare, in qualità di suoi autorevoli esponenti, MANNE, *Insider Trading and the Stock Market*, New York, 1966; ed EASTERBROOK e FISCHER, *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, in 70 *Virginia L. Rev.* (1984), p. 669 ss. I termini del dibattito che ne è derivato possono essere letti in LOSS, *Disclosure*, cit., p. 328 ss.; ed in MACCABRUNI, *Insider trading e analisi economica del diritto*, in *Giur. comm.*, 1995, IV, p. 598 ss.

⁷Il tema dell'informazione societaria è stato ampiamente indagato, con analisi di carattere puramente economico, da BELCREDI, *Economia dell'informazione societaria*, Torino, 1993, *passim*. Sullo specifico tema del conflitto d'interessi v., invece, CHIRICHIELLO, *I conflitti di interesse nella teoria economica*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, IV, p. 321 ss.

⁸Cfr. KRAAKMAN, ARMOUR, DAVIES, ENRIQUES, HANSMANN, HERTIG, HOPT, KANDA e ROCK, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*², Oxford, 2009, p. 153 ss., ove una compiuta rassegna delle diverse strategie normative rinvenibili nei principali ordinamenti per disciplinare le fattispecie di conflitto d'interessi.

⁹*Ibid.*

¹⁰V. HOPT, *Self-Dealing* cit., p. 318. Per una recente riflessione sul modello di disciplina della società per azioni nella cornice dell'ordinamento economico del mercato cfr. IMMENGA, *Ordenación económica y derecho de sociedades*, in *Rev. der. merc.*, 2010, Núm. 276, p. 541 ss.

Infine, la strategia degli obblighi di informazione al mercato rafforza l'efficacia di altre strategie normative, ad esempio, rendendo più facile l'attivazione degli strumenti di reazione rispetto ad operazioni dannose: in particolare, negli ordinamenti che consentono ai singoli azionisti o a minoranze qualificate di promuovere l'azione sociale di responsabilità, l'informazione al pubblico rappresenta un modo poco costoso per fornire utili elementi conoscitivi ai fini dell'esercizio dell'azione¹¹.

In definitiva, gli obblighi di informazione al mercato costituiscono un importante strumento volto a far sì che, una volta acquisita l'informazione, il mercato stesso reagisca (*rectius*, possa reagire) in modo tale da far ricadere sugli amministratori, anziché sugli investitori, i costi di prestazioni manageriali scadenti, contribuendo a mitigare il problema della selezione avversa nel mercato azionario ed a garantire un suo maggior grado di liquidità¹².

3. ...ed informazione per l'approvazione interna dell'operazione interessata: "autocensura", "messa in guardia" e riequilibrio dell'assetto informativo delle parti.

Come accennato, accanto agli obblighi di informazione al mercato, l'altro strumento più comunemente adottato nei principali ordinamenti per la prevenzione di comportamenti opportunistici da parte degli amministratori, consiste nell'imporre una certa procedura per l'approvazione delle operazioni in conflitto d'interessi e, di regola, tra le fasi in cui tali procedure si dipanano si rinviene quella di natura informativa: l'amministratore che sia portatore di un interesse nell'operazione deve darne notizia a coloro i quali la valutazione e/o la decisione è rimessa.

È questa la strategia normativa impiegata dal legislatore nell'art. 2391 c.c. ed è nell'ambito di essa che interessa capire se l'informazione prescritta in capo all'amministratore interessato possa ora assolvere una funzione diversa rispetto a quella che le veniva comunemente riconosciuta nel sistema anteriore alla riforma del 2003.

Infatti, quando la *disclosure* sulla situazione di interesse dell'amministratore è contemplata come regola di carattere procedimentale, la comparazione lascia evincere la variabilità del contenuto del dovere di informazione in conseguenza della diversa funzione che esso assolve.

Più in dettaglio, in questi casi la *disclosure* può assolvere due funzioni alternative.

In alcuni ordinamenti le è assegnata una funzione minimale di "autocensura" dell'amministratore interessato e di "messa in guardia" degli amministratori estranei alla

¹¹Su tutti gli aspetti indicati nel testo si rinvia a KRAAKMAN ed altri, *The Anatomy*, cit., p. 155; ad ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 33 ss.; e ad IMMENGA, *Ordenación económica*, cit., p. 551 ss.

¹²Ovviamente, l'efficacia deterrente di tali obblighi di informazione dipenderà, in concreto, dall'effettiva capacità dei diversi mercati (del controllo societario; del lavoro; etc.) ad attivare i meccanismi atti a far pagare agli amministratori il costo del loro opportunismo, e dalla esistenza di rimedi legali poco costosi ed in grado di colpire sostanzialmente gli abusi, mediante il ristoro dei danni non compensati dal mercato. Sul punto v. le opportune considerazioni di ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 34, 35.

situazione di interesse che rende attuale l'obbligo di osservare la procedura di approvazione: in questi casi l'amministratore deve comunicare soltanto il fatto di essere in conflitto d'interessi, eventualmente dichiarando in forza di quale tipo di relazione con la controparte egli lo sia, vale a dire la natura dell'interesse in conflitto¹³.

Questo contenuto ristretto dell'obbligo di informazione discende dalla limitata funzione che esso assolve: si richiede solamente che l'amministratore interessato renda edotti gli altri amministratori che al caso di specie è applicabile la disciplina sul conflitto d'interessi e che, di conseguenza, egli non può, ad esempio, prender parte all'attività deliberativa dell'organo collegiale ovvero che tale organo è tenuto a valutare e motivare in ordine alla relazione tra l'interesse privato dichiarato e quello sociale in relazione alla scelta gestoria da compiere¹⁴.

L'alternativa e ben più pregnante funzione che il dovere di informazione può aver attribuita è quella di riequilibrio della situazione informativa delle parti (amministratore interessato ovvero terzo in relazione con questi da un lato e società dall'altro): in questo caso l'informazione è concepita come elemento compensativo delle asimmetrie informative che, mancando tale obbligo di *disclosure*, potrebbero alterare il corretto funzionamento del gioco della contrattazione¹⁵.

Il riconoscimento di siffatta funzione all'obbligo di informazione si fonda su due assunti:

1) in primo luogo, si ritiene ragionevole presumere che l'amministratore interessato, in quanto *insider*, abbia conoscenze sulla convenienza di una data operazione per la società che un terzo non potrebbe possedere;

2) inoltre, si considera che la parte che conosce il c.d. prezzo di riserva dell'altra dispone di un non trascurabile vantaggio sul piano negoziale, sapendo fino a che punto può rifiutare la proposta di controparte senza rischiare di perdere l'affare.

¹³In *terminis*, ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 39.

¹⁴Tale funzione minimale è, ad es., svolta dall'informazione dovuta per diritto francese al consiglio d'amministrazione da parte dell'amministratore (o direttore generale) interessato, direttamente o indirettamente, rispetto ad una certa *convention* che la società intenda concludere: informazione sulla sola esistenza della situazione di interesse che mira, appunto, all'"autocensura" dell'amministratore portatore di detto interesse (cui è inibito il diritto di voto tanto in sede di approvazione consiliare preventiva, quanto in sede di ratifica assembleare, ove egli sia anche socio) ed alla "messa in guardia" degli organi sociali (consiglio d'amministrazione e suo presidente; *commissaires aux comptes*; assemblea ordinaria) chiamati in causa nelle articolate procedure prescritte dagli artt. L. 225-38 ss. del *Code de commerce*. Cfr. BALENSI, *Les conventions entre les sociétés commerciales et leurs dirigeants*, Paris, 1975, p. 114, citato sul punto anche da ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 47, ivi nota n. 79; ma cfr. anche GUYON, *Droit des affaires*, I, Paris, 2001, p. 445 ss.; e MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Paris, 2003, p. 459 ss.

¹⁵Cfr. MAFFEZZONI, *Contributo allo studio del comitato esecutivo nelle società per azioni*, Torino, 1998, p. 125 ss., la quale, dopo aver richiamato i risultati raggiunti dalle applicazioni della teoria dei giochi nella scienza economica, scrive: "[n]elle posizioni psicologiche, concettuali, strategiche che si riconnettono alla posizione di parte contrattuale, vi è indubbiamente la necessità di comprendere tutti gli elementi del campo contrattuale: gli agenti normalmente hanno la necessità di conoscere le dinamiche dei singoli partecipanti alla trattativa contrattuale, così da individuare il punto di equilibrio in cui apparentemente il proprio interesse è più soddisfatto [...] nell'attività di contrattazione economica, i contraenti tend[ono] a raggiungere posizioni di equilibrio che nascono dalla possibilità osservative e cognitive degli agenti sull'intera area della trattativa contrattuale. Il punto di equilibrio contrattuale nasce quindi dalle capacità di comprendere e capire le esigenze delle altre parti contrattuali, le quali reciprocamente hanno le stesse potenzialità [...] Ma nel gioco contrattuale, ovviamente, ogni contraente non conosce le prospettive strategiche dell'altro, ma le può solo prevedere. Se le conosce[esse], l'altro contraente non avrebbe alcuna potenzialità di trovare un punto di equilibrio a lui favorevole e nel gioco vi sarebbe un baro".

In ragione di ciò, si vuole che l'amministratore interessato ponga la società (vale a dire, coloro che contrattano per conto di essa) in condizioni informative simmetriche a quelle in cui egli si trova nei confronti della società stessa¹⁶, "comunicandole non soltanto la natura del proprio interesse nell'operazione, ma anche la sua estensione, ossia i guadagni che egli si attende di conseguire nonché ogni informazione a lui nota che possa essere utile alla controparte per decidere se e in quali termini concludere l'operazione"¹⁷.

Le differenze tra i due "modelli di informazione" sono notevoli.

Si supponga, ad esempio, che si tratti di decidere della vendita di un immobile ad una società controllata dall'amministratore e che il "prezzo di riserva" di questi sia 80 mentre per la società sia 60. Se il prezzo di vendita è fissato tra 60 e 80, non v'è alcun conflitto attuale nell'operazione e questa risulta, in ipotesi, conveniente per entrambe le parti. Ma se la società fosse messa in condizione di conoscere il "prezzo di riserva" dell'amministratore e contrattasse *at arm's length* (ossia senza riguardo per gli interessi della controparte), riuscirebbe a spuntare (quasi) certamente un prezzo di 80, salvi i casi in cui la contrattazione porti ad un nulla di fatto in quanto l'amministratore preferisca arrecare un danno alla società piuttosto che concludere al prezzo per lui comunque conveniente di 80¹⁸.

¹⁶Per un'analisi della funzione di riequilibrio informativo della *disclosure*, v. EISENBERG, *Self-Interested Transactions in Corporate Law*, in 13 *The Journal of Corp. L.* (1988), p. 997 ss. L'Autore, muovendo dall'importante distinzione, rinvenibile anche negli *Statutes* di molti degli Stati americani [v., ad es., § 144(a)(1)-(2) Delaware General Corporation Law; § 310(a)(1)-(2) California Corporation Code], nonché negli *ALI Principles of Corporate Governance* [§ 5.02(a)(1)], tra "disclosure of the conflict of interest" — vale a dire l'informazione sulla mera situazione di interesse che caratterizza la posizione dell'amministratore nell'operazione — e "disclosure of all material facts concerning the transaction itself" — cioè la dichiarazione di tutti gli elementi informativi in possesso dell'amministratore che siano rilevanti per la conduzione della trattativa sull'operazione medesima —, prosegue affermando condivisibilmente che "even if the corporation was put on guard as a result of the disclosure of the conflict of interest, there would be an unfair informational disequilibrium between the parties unless the director [...] disclosed all material facts concerning the transaction. The director [...] knows, or at least is in a position to know, every material fact the corporation knows about the transaction. In order to level the playing field, the corporation should know every material fact the director [...] knows".

¹⁷Così ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 40. Per la disamina dei modelli di disciplina del conflitto d'interessi nell'ordinamento statunitense ed in quello inglese, ove appunto è tradizionalmente richiesta una *full disclosure of all material facts* con funzione di riequilibrio dell'assetto informativo delle parti, v., rispettivamente, MARSH JR., *Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality*, in 22 *Business Lawyer* (1966), p. 35 ss.; CLARK, *Corporate Law*, Boston-Toronto, 1986, p. 160 ss.; BEVERIDGE JR., *The Corporate Director's Fiduciary Duty of Loyalty: Understanding the Self-Interested Director Transaction*, in 41 *DePaul L. Rev.* (1992), p. 655 ss.; GEVURTZ, *Corporation Law*², St. Paul, Minn., 2010, p. 340 ss.; e SCHMITTHOFF, a cura di, *Palmer's Company Law*, II, London-Edinburgh, 1992, p. 8114 ss.; GOULDING, *Company Law*², London, 1999, p. 271 ss.; DINE e KOUTSIAS, *Company Law*⁶, Basingstoke, 2007, p. 197 ss.; DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*⁸, London, 2008, p. 529 ss. Occorre ricordare che di recente il diritto societario inglese è stato oggetto di una importante riforma legislativa. Per quel che qui interessa, il *Companies Act 2006* rappresenta il primo tentativo di codificare in maniera organica i doveri gravanti sugli amministratori (*Sections 170-181*), fino ad allora elaborati dal *case law* e contenuti nei precedenti giurisprudenziali. Il *duty of disclosure*, per come ora formulato nella *Section 177*, rappresenta un ottimo esempio di questo processo di codificazione. Sebbene il previgente *Companies Act 1985 (Section 317)* chiamasse l'amministratore a dichiarare la sola natura del proprio interesse, era pressoché pacifico in dottrina che le regole di fonte giurisprudenziale esigessero, piuttosto, un'informazione piena, comprensiva di ogni fatto rilevante ai fini della trattativa sull'operazione dal punto di vista della società, nonché dell'estensione dell'interesse dell'amministratore. Ora è direttamente la fonte legislativa a chiarire che l'amministratore "must declare the nature and extent of that interest to the other directors". Per una riflessione a più ampio spettro sulla riforma, cfr., nella nostra letteratura, VITALI, *I doveri degli amministratori e la protezione degli azionisti alla luce del nuovo diritto societario inglese*, in *Riv. soc.*, 2008, I, p. 210 ss.; nonché CONTE, *Sulla riforma del diritto societario del Regno Unito e sul rapporto tra case law e statutory law*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, IV, p. 455 ss.

¹⁸L'esempio è tratto da ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, in MAFFEI ALBERTI, a cura di, *Il nuovo diritto delle società*, I, Padova, 2005, p. 765. Sul punto v. anche le considerazioni di EISENBERG, *Self-Interested*, cit., p. 998, 999, ove ulteriori esemplificazioni.

4. La funzione della disclosure tra vecchio e nuovo sistema: le opinioni della dottrina.

Orbene, prima della riforma del diritto societario era pacifico, nella nostra dottrina, che il dovere di informazione prescritto dalla vecchia formulazione del co. 1 dell'art. 2391 c.c. svolgesse una mera funzione di "autocensura" e di "messa in guardia"¹⁹.

L'Autore che maggiormente si è occupato della questione intorno a cui stiamo discutendo²⁰, individuava due ragioni che portavano ad escludere la possibilità di attribuire nel nostro ordinamento l'alternativa funzione di riequilibrio informativo alla *disclosure*.

Innanzitutto si sottolineava l'estraneità di detta funzione contrattuale dell'informazione alla nostra tradizione giuridica, a differenza delle esperienze ordinamentali ove essa invece opera. In tali contesti, in effetti, quella finalità di riequilibrio dell'assetto informativo assoluta dall'obbligo di comunicare la situazione di conflitto d'interessi, è un portato della tradizionale *no (hidden) profit rule*, regola, questa, derivante dai principi di *equity* in materia di conflitti d'interessi applicabili all'amministratore: in base ai principi vigenti in materia di *agency*, l'*agent* è gravato, nei confronti del *principal*, di un *fiduciary duty* che gli vieta di trarre dall'esecuzione dell'incarico qualsiasi profitto che non sia stato concordato con il *principal* ovvero da questi autorizzato, previa informazione su tutti i fatti rilevanti²¹. L'inosservanza di questi doveri origina in capo al *principal* il diritto a vedersi riversato ogni guadagno che l'*agent* abbia tratto dall'esecuzione dell'incarico (*account for profits*, conosciuto come *disgorgement of profits* nell'ordinamento statunitense)²². Si

¹⁹In tal senso, più o meno esplicitamente, DOMENICHINI, *Osservazioni sul conflitto d'interessi degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 1979, II, p. 738; CHIAPPETTA, *La partecipazione al voto e alla discussione dell'amministratore in conflitto d'interessi*, in *Giur. comm.*, 1991, I, p. 268; LEOZAPPA, *La rilevanza del conflitto di interessi nei quorum delle deliberazioni consiliari*, in *Giur. comm.*, 1992, II, p. 925; BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano, 1992, p. 87, 88; SALAFIA, *Il conflitto di interessi nelle società di capitali*, in *Le Società*, 1996, p. 395; FABRIS, *I doveri dell'amministratore in conflitto di interessi*, in *Le Società*, 1996, p. 1259; ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 212; CONFORTI, *La responsabilità civile degli amministratori di società*, I, Milano, 2003, p. 418. Di segno contrario era, invece, l'opinione di SOLIMENA, *Il conflitto di interessi dell'amministratore di società per azioni nelle operazioni con la società amministrata*, Milano, 1999, p. 148 ss., secondo cui, premesso che "l'amministratore interessato deve far sì che il proprio interesse non prevalga su quello della società, cioè [...] che l'operazione venga strutturata in modo da non determinare questa prevalenza", e considerato che "[il] dovere di informativa deve ricollegarsi [a tale] esigenza", l'amministratore non avrebbe potuto "limitarsi a dare informativa della propria posizione di interesse, ma [avrebbe dovuto] fornire anche tutti gli elementi necessari al consiglio affinché l'operazione [venisse] strutturata e deliberata in modo da non determinare una prevalenza del proprio interesse su quello della società". Nel sostenere ciò, l'Autore argomentava in base a quelle che sono le motivazioni (da noi già illustrate *supra*, nel testo) su cui poggia, nei contesti e nel pensiero degli studiosi richiamati nelle note precedenti, l'esigenza di conseguire tramite l'obbligo di *disclosure* il riequilibrio dell'assetto informativo delle parti. Egli, dunque, scriveva che ciò che anzitutto occorreva tener presente era dato dal fatto che "l'amministratore interessato conosce, in relazione alla sua posizione [...], le esigenze o le necessità della società amministrata e quindi l'utilità che l'operazione può avere per la stessa. In questo senso l'amministratore si trova in una posizione di vantaggio informativo rispetto agli altri amministratori, i quali conoscono le esigenze o le necessità della società amministrata ma non anche [...] le esigenze o necessità [...] del soggetto con cui l'operazione deve essere conclusa [...] né gli altri aspetti dell'operazione. Questa posizione di vantaggio si elimina con un adeguato assolvimento del dovere di informativa [...] su ogni fatto rilevante relativo al soggetto controparte nell'operazione o alla stessa operazione"; dovere di informativa la cui funzione era individuata, in definitiva, non solo nell'esigenza di "rendere nota la situazione di interesse, [ma] anche [in] quella di creare una parità sul piano informativo".

²⁰Si tratta di ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 33 ss., 211 ss., 224 ss.

²¹"[N]o agent in the course of his agency [...] can be allowed to make any profit without the knowledge and consent of his principal". In questi termini si trova formulata la *no hidden profit rule* in *Parker vs. McKenna*, LR 10 Ch. 124 (1874).

²²Sui *fiduciary duties* originanti dal rapporto di *agency* v., per tutti, BOWSTEAD e FORBES, *A digest of the law of*

tratta di regole che tradizionalmente non appartengono al nostro sistema giuridico²³, che non le contempla né, in generale, nell'ambito dei rapporti di cooperazione gestoria, né, in particolare, con riguardo al conflitto d'interessi degli amministratori di società.

La seconda ragione, in parte dipendente da quella appena accennata, si sostanzialmente nel fatto che, dal punto di vista teleologico, la disposizione sul conflitto d'interessi nel nostro diritto societario avrebbe sempre (e solamente) assolto la funzione di prevenire operazioni gestorie incise da interessi alieni da quello sociale e, quindi, dannose per la società, ma non già anche quella di evitare l'arricchimento degli amministratori ove ad esso non si accompagni il depauperamento della società²⁴.

Oggi, a fronte di una disposizione che nella sua formulazione testuale sembra richiedere una completa informazione in ordine ad ogni fatto rilevante e che, in particolare, tra gli altri aspetti, vuole che sia precisata anche la *portata* dell'interesse dell'amministratore, è lecito domandarsi se la norma imponga di svelare anche i termini "quantitativi" dell'interesse stesso, cioè a dire l'entità del guadagno o dell'utilità che l'amministratore si attende di trarre dall'operazione e se, di conseguenza, anche nel nostro ordinamento sia stata introdotta la previsione di un obbligo di *full disclosure* con funzione di riequilibrio dell'assetto informativo delle parti.

Come detto, la dottrina non ha sviluppato approfondimenti significativi della questione: v'è stato chi l'ha semplicemente ignorata²⁵; chi l'ha frettolosamente liquidata, ritenendo "*pletorica*" l'indicazione del contenuto dell'informazione da rendere²⁶, ovvero limitandosi a sostenere che la differenza rispetto al passato consisterebbe nell'imposizione di un dovere di informazione "*circostanziata*" in luogo di quella "*generica*" di cui si accontentava la previgente norma²⁷; e chi, ancora, – come del resto era stato profetizzato da uno dei primissimi commentatori della legge di riforma²⁸ – ha reso le soluzioni esegetiche più disparate nel tentativo di attribuire un significato più o meno definito ai

agency, London, 1944, p. 88 ss., 114 ss. Per una trattazione di portata più generale, volta ad analizzare il tema dei doveri fiduciari in maniera trasversale, con riferimento alle diverse specie di relazioni giuridiche riconducibili al *genus* della *fiduciary relationship*, cfr., da ultimo, l'eccellente opera di FRANKEL, *Fiduciary Law*, New York, 2011, p. 101 ss. Con specifico riguardo ai doveri fiduciari degli amministratori di società v., invece, CAHN e DONALD, *Comparative Company Law*, New York, 2010, p. 332 ss. Ulteriori riferimenti di dottrina e giurisprudenza possono trovarsi in GRUNDMANN, *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*, Antwerpen-Oxford, 2007, p. 232 ss. Sul rimedio del *disgorgement of profits* v., in generale, SIEMS, *Disgorgement of Profits for Breach of Contract. A Comparative Analysis*, in 7 *Edinburgh L. Rev.* (2003), p. 27 ss.; e P. PARDOLESI, *Rimedi all'inadempimento contrattuale: un ruolo per il disgorgement?*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 717 ss.; per la sua operatività nel diritto societario inglese e nordamericano cfr., rispettivamente, ALESSI, *Il conflitto d'interessi dell'amministratore nel Regno Unito*, in www.archivoceraadi.luiss.it, p. 15 ss.; e GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., p. 403 ss. Un'approfondita analisi della sua funzione economica è svolta da SARTORI, *Il conflitto*, cit., p. 19 ss. Del *disgorgement of profits* dovremo comunque occuparci *amplius* in seguito.

²³E, più in generale, ai sistemi di *civil law*, così come rilevano SIEMS, *Disgorgement*, cit., p. 45.; e P. PARDOLESI, *Rimedi all'inadempimento*, cit., p. 717.

²⁴In giurisprudenza questa affermazione di principio si rinviene in Cass., 4 maggio 1991, n. 4927; 21 dicembre 1994, n. 11017 (ove lo stesso criterio è ritenuto valido anche ai fini della rilevanza ex art. 2373 c.c. del conflitto d'interessi del socio); e più di recente (ma sempre con riferimento alla disciplina previgente, applicabile *ratione temporis* ai fatti di causa) in App. Milano, 30 maggio 2007. Tutte le decisioni citate sono pubblicate in www.dejure.it.

²⁵BIANCHI, *Gli amministratori di società di capitali*, Padova, 2006, p. 522 ss.

²⁶Così SALANITRO, *Gli interessi*, cit., p. 51.

²⁷Cfr., in tal senso, DE POLI, "*Interessi*" e "*conflitto di interessi*" degli amministratori nella società per azioni, in www.dirittobancario.it, p. 6, 7.

²⁸V. BORTOLUZZI, *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, Padova, 2004, p. 241, il quale, ancor prima dell'entrata in vigore delle nuove norme, in relazione al riformato co. 1 dell'art. 2391 c.c., scriveva che "*sui requisiti richiesti dalla nuova disciplina non vi è dubbio che gli interpreti si sbizzarriranno*".

quattro indici normativi tramite cui il dovere di informazione è oggi formulato, con risultati, peraltro, che ci sembrano di dubbia utilità ai fini di una loro traduzione in termini concreti ed, ancor di più, ai fini di una riflessione sullo specifico tema oggetto di queste pagine²⁹.

I pochi Autori che hanno fatto qualche più esplicito e diretto riferimento al problema di comprendere se la più complessa articolazione dell'attuale precetto normativo trovi la propria ragion d'essere nella possibilità, o meno, che ad essere mutata sia innanzitutto la *funzione* che l'informazione stessa è chiamata ad assolvere rispetto all'assetto economico dell'operazione interessata da rendere oggetto dell'apprezzamento dell'organo collegiale, si sono attestati su posizioni diverse.

Il quadro delle posizioni dottrinali è pressapoco il seguente.

È dato, innanzitutto, rinvenire, con soluzione di continuità rispetto al passato, qualche timida apertura verso la possibilità di riconoscere al dovere di informazione il compito di riequilibrare la posizione informativa delle parti rispetto alla trattativa contrattuale sull'operazione interessata; ma, francamente, si tratta di contributi il cui apporto, in termini di argomentazioni, appare scarso, non foss'altro perché si tratta in larga parte di affermazioni di mero principio, che non si spingono a valutare le implicazioni operative ed effettuali delle relative premesse definitorie, e, men che mai, si preoccupano di considerare se la posizione di gestore dell'impresa sociale imponga all'amministratore di svelare il valore che per lui (ovvero per il terzo con cui egli sia in relazione) assume l'operazione che vede come controparte la società amministrata³⁰.

²⁹Ciò che non è invece possibile, purtroppo, è un confronto con la giurisprudenza, stante la (perdurante) mancanza di sentenze che abbiano fatto applicazione della nuova disciplina. Del resto, ciò non meraviglia se si tiene conto che nel sessantennio di vita del codice civile che ha preceduto la riforma del diritto societario, le ipotesi di violazione dell'art. 2391 c.c. giunte all'attenzione dei giudici sono risultate oltremodo rare, tanto da far emergere il dato per cui *"l'Italia, dove gli amministratori probabilmente non sono più onesti e corretti di quelli degli altri paesi, è l'unica nazione economicamente sviluppata in cui queste violazioni non sono quasi mai emerse, e ancor più raramente sono state sanzionate"* (BONELLI, *Gli amministratori*, cit., p. 159). Le ragioni di ciò sono state analizzate in passato (cfr. ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 2 ss.), ma su di esse occorrerebbe tornare a riflettere dato che, a distanza di sei anni dall'entrata in vigore della riforma, *"nihil novi sub sole"* (così SPIOTTA, *L'amministrazione*, in COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO e MONTALENTI, diretto da, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, Bologna, 2009, p. 511).

³⁰Cfr., ad es., U. PATRONI GRIFFI, *Sub art. 2391*, in M. SANDULLI e SANTORO, a cura di, *La riforma delle società*, Torino, 2003, p. 463, il quale, dopo aver premesso che la scelta compiuta dal legislatore della riforma appare in linea, sul piano comparatistico, con la disciplina dettata in materia nei principali ordinamenti giuridici, ad iniziare da quello nordamericano, si limita a rilevare come l'attuale formulazione della norma obblighi l'amministratore a fornire *"i dettagli che permettano [...] una valutazione circa la sussistenza o meno di un conflitto [...] e in genere circa la convenienza economica della stessa operazione per la società (in tal senso depono l'indicazione della «portata» dell'interesse, che sembra imporre la valutazione del rilievo che assume l'interesse di cui è portatore l'amministratore sull'economia dell'operazione; sia dal punto di vista della società, sia da quello dell'amministratore interessato)"*. Nulla di più è detto. Ed ancora più stringate sono le considerazioni di GAMBINO e SANTOSUOSSO, *Società di capitali*, II, Torino, 2007, p. 129: *"Si tratta di norma particolarmente innovativa, considerando che la norma precedente obbligava l'amministratore solo a dare notizia dell'esistenza del conflitto d'interessi"*, mentre ora *"[l']interesse va precisato nella sua natura [...], nei suoi termini [...], nella sua origine [...] e nella sua portata ([id est] nella sua traduzione quantitativa)"*. Similmente CANDELLERO, *Sub art. 2391*, in COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO e MONTALENTI, diretto da, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, p. 752, per il quale *"[l']articolata formula adoperata dal legislatore italiano sembrerebbe grosso modo sintetizzabile nella più efficace espressione anglosassone «full disclosure». In quest'ottica l'amministratore interessato non potrà limitarsi all'«autocensura» della propria situazione di interesse, ma sarà tenuto a fornire un'informativa che sia il più completa possibile tanto sotto il profilo qualitativo (natura, termini, origine) quanto sotto quello quantitativo (portata)"*. V. anche FRANZONI, *Società per azioni*, III, 1, in *Comm. cod. civ.*, a cura di Scialoja e Branca, Roma-Bologna, 2008, p. 398, ove è semplicemente detto che *"[l]a riforma ha valorizzato la trasparenza nella gestione al massimo grado, per ottenerla ha ritenuto indispensabile riequilibrare le eventuali asimmetrie informative"*. Cfr., infine, ZAMPERETTI, *Il «nuovo» conflitto*

Sul versante opposto si collocano coloro che, con argomentazioni meno parsimoniose, ritengono che, oggi come ieri, la funzione dell'obbligo di comunicazione rimanga quella di "autocensura" e – ora ancor di più data la maggiore analiticità dell'informazione da fornire – di "messa in guardia"³¹. In altre parole, l'estensione dell'obbligo di informazione sarebbe di tipo solamente quantitativo; natura, termini, origini e portata costituirebbero "indicazioni sul contenuto "ideale" dell'obbligo informativo"³², una "endiapoli"³³ che starebbe ad indicare solamente che la descrizione dell'interesse deve essere "esaustiva"³⁴, ma non esigerebbero invece la *disclosure* del "prezzo di riserva" dell'amministratore³⁵.

La giustificazione addotta a sostegno dell'invarianza della funzione della *disclosure* è data dall'argomento tradizionale per cui l'obiettivo della disciplina, in forza di una sua interpretazione teleologica, seguirebbe ad essere solamente quello di prevenire un danno alla società in presenza di una situazione di conflitto d'interessi, non di evitare che l'amministratore si arricchisca ove ciò non comporti pregiudizio patrimoniale alla società³⁶.

5. La nostra interpretazione: la lettura dell'obbligo di informazione alla luce dell'intero nuovo modello di disciplina degli interessi degli amministratori.

Dal canto nostro, riteniamo che nella nuova disciplina, oltre al dato testuale del co. 1 dell'art. 2391 c.c., considerato – come appena detto – non probante dalla dottrina da ultimo citata, sia rinvenibile una serie di indici i quali potrebbero condurre a concludere in senso contrario.

Occorre in primo luogo ampliare l'angolo di visuale e riflettere sul modello di disciplina introdotto dalla riforma e sulle sue differenze rispetto a quello previgente.

di interessi degli amministratori di s.p.a.: profili sparsi di fattispecie e di disciplina, in *Le Società*, 2005, p. 1086, 1087 (nonché ID., *Il dovere di informazione degli amministratori*, cit., p. 238, 239, e, ivi, nota n. 103) secondo cui, sotto il profilo delle finalità della nuova disciplina, "si deve [...] segnalare che mentre in precedenza si teneva ad assegnare al dovere di comunicazione degli interessi laterali «una mera funzione di autocensura» dell'amministratore interessato e di «messa in guardia» dell'amministratore disinteressato [...] oggi, di contro, in relazione al ruolo complessivo che l'informazione è venuta ad assumere nella governance della società azionaria, l'obbligo di comunicazione di interessi laterali socialmente rilevanti ha anche una finalità di generale trasparenza della gestione della società [...]. Rispetto al mero «dare notizia» che caratterizzava anche l'art. 2391 c.c. prev., e che lasciava che l'amministratore potesse limitarsi a comunicare sinteticamente la sussistenza dell'interesse, la riforma chiarisce che egli deve spiegare ogni sfaccettatura del medesimo, precisandone natura, termini, origine e portata. [...] [O]gni elemento rilevante, relativo all'interesse in questione deve essere esternato".

³¹In *terminis*, ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, cit., p. 765. Perfettamente adesivo appare il giudizio di GUIZZI, *Ad art. 2391*, in NICCOLINI e STAGNO D'ALCONTRES, a cura di, *Società di capitali*, Napoli, 2004, p. 656.

³²Così VENTORUZZO, *Ad art. 2391*, in GHEZZI, a cura di, *Amministratori*, Milano, 2005, p. 448.

³³L'espressione è di ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, cit., p. 764.

³⁴*Ibid.*

³⁵ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, cit., p. 765; VENTORUZZO, *Ad art. 2391*, cit., p. 450.

³⁶V. ancora ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, cit., p. 765. Concordano sul punto DE POLI, "Interessi", cit., p. 3, ivi nota n. 6; e MELI, *La disciplina degli interessi degli amministratori di s.p.a. tra nuovo sistema e vecchi problemi*, in *AGE*, 2003, I, p. 166.

Come emerso dai più recenti studi finalizzati a proporre una classificazione dei diversi modelli di regolamentazione del conflitto d'interessi nella *governance* societaria³⁷, nell'ambito del c.d. modello procedurale una delle regole operazionali più ricorrentemente imposta nel processo decisionale inerente il perfezionamento dell'operazione in presenza di una situazione di interesse facente capo a qualche amministratore, è data dalla esclusione dal voto, all'interno dell'organo deliberativo competente, del soggetto portatore dell'interesse extrasociale³⁸. Ed è stato correttamente rilevato che attraverso l'esclusione dal voto, almeno in via teorica, tale modello di disciplina mira ad eliminare *in radice* la stessa esistenza del conflitto d'interessi, dal momento che il consenso al perfezionamento dell'operazione proviene dall'aggregato di volontà individuali estranee alla situazione di conflitto che ha reso attuale l'obbligo di astensione in capo a qualche componente dell'organo gestorio³⁹: “[e]scludere dal processo deliberativo il soggetto interessato, insomma, rende [...] del tutto irrilevante quell'interesse privato che ha giustificato l'esclusione dal voto. Limitatamente alla transazione sospetta l'amministratore che ha un interesse privato, per così dire, cessa di essere amministratore”. La pretesa è “non tanto e non solo di risolvere il problema del conflitto, ma addirittura di prevenire la possibilità che questo problema si ponga”⁴⁰. La sostanza di tale modello procedurale consiste, in definitiva, nello *spostamento* della competenza decisionale esclusivamente in capo ai soggetti che non si trovano nella situazione conflittuale, e che dunque possono – almeno dal punto di vista teorico – adottare la decisione in piena autonomia di giudizio.

Entro questo schema era evidentemente sussumibile il modello vigente nel nostro sistema in forza del vecchio art. 2391 c.c., il quale, come noto, contemplava un obbligo di astensione in capo all'amministratore interessato.

Occorre sottolineare che nel modello in parola, rimettendo la decisione agli altri amministratori, il legislatore confida evidentemente sul fatto che essi non siano succubi dell'amministratore interessato né particolarmente inclini ad una reciproca condiscendenza, ma che sappiano, invece, condurre le trattative avendo di mira esclusivamente l'interesse della società⁴¹. Il costo, in termini di rischi di inefficienza, del modello è stato coerentemente individuato nel pericolo che i soggetti formalmente indipendenti, vale a dire i soggetti cui non è formalmente riconducibile l'interesse privato, non lo siano anche nella sostanza e che, pertanto, l'osservanza delle regole di procedura finisca per assumere un ruolo meramente formale, non risultando in grado di impedire in concreto abusi e

³⁷Ci riferiamo, in particolare, all'interessante saggio di C. MARCHETTI, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni: i modelli di definizione di un problema in un'analisi economica comparata*, in *Giur. comm.*, 2004, VI, p. 1229 ss.

³⁸Sul punto v. anche HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 289; e ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 37 ss.

³⁹Cfr. CHIAPPETTA, *La partecipazione*, cit., p. 268; SALAFIA, *Il conflitto*, cit., p. 395; FABRIS, *I doveri*, cit., p. 1259.

⁴⁰C. MARCHETTI, *Il conflitto*, cit., p. 1234.

⁴¹Cfr. i rilievi di EISENBERG, *Self-Interested*, cit., p. 1002, 1003, il quale individua in particolare due ragioni che non rendono possibile far pieno affidamento su di un tale risultato: “[f]irst, directors, by virtue of their collegial relationships, are unlikely to treat one of their number with the degree of wariness with which they would approach a transaction with a third party. Second, it is difficult if not impossible to utilize a legal definition of disinterestedness in corporate law that corresponds with factual disinterestedness. A factually disinterested director would be one who had no significant relationship of any kind with [...] the director [...] who is engaging in the transaction, that would be likely to affect his judgment”.

spoliazioni a danno della società⁴².

Non sembra revocabile in dubbio che con il nuovo art. 2391 c.c. il legislatore della riforma abbia abbandonato il modello procedurale sopra descritto. Infatti, la disciplina codicistica non pone più alcun obbligo generale di astensione a carico del soggetto portatore di un interesse confliggente con quello della società e, di conseguenza, è venuta meno l'essenza stessa di quel modello, consistente, come detto, nell'assicurare che la decisione provenga da soggetti diversi da quello portatore, direttamente o indirettamente, di un interesse privato nella deliberanda operazione gestoria. Oggi tutti gli amministratori, interessati o meno (ed anche se delegati) possono discutere e votare in seno al consiglio⁴³.

La nostra impressione è che il legislatore abbia decisamente virato verso un *rafforzamento sostanziale della valenza contrattuale* del procedimento ex art. 2391 c.c., affinché esso sia *effettivo* e non meramente formale. Tale obiettivo, nella nuova legge, viene precipuamente perseguito individuando nella piena informazione su ogni situazione di interesse, e su ogni aspetto (*et qualitativo et quantitativo*) concernente la stessa, la preconditione necessaria dell'efficienza dello stesso gioco della contrattazione⁴⁴.

In altre parole, mentre in precedenza tramite l'obbligo di astensione si mirava ad impedire che il soggetto interessato potesse decidere per entrambe le parti ciò che per la società richiedeva una indipendente e separata valutazione di convenienza, oggi, invece, l'amministratore interessato può partecipare all'attività deliberativa dell'organo gestorio, ma gli si chiede di svelare ogni profilo di rilevanza dell'interesse che abbia nell'operazione affinché la procedura decisionale sia svolta in piena trasparenza, sia articolata in un processo negoziale effettivo (*fair dealing*) e possa sfociare in un'operazione la cui congruità economica e finanziaria (*fair price*) sia adeguatamente certificata nella motivazione che l'organo collegiale è chiamato a rendere⁴⁵.

Ed in un siffatto modello procedurale, il fatto che l'amministratore sia ammesso a concorrere nella determinazione dell'*an* e del *quomodo* dell'operazione in cui è direttamente o indirettamente interessato, non significa che egli cessi di essere, appunto, un amministratore per divenire, invece, un controinteressato qualsiasi che possa opporre alla società il *caveat emptor*. Pertanto, che l'amministratore sia tenuto, in tali transazioni, a

⁴²Cfr. HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 292, 319; ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 37; e C. MARCHETTI, *Il conflitto*, cit., p. 1252. Sull'incapacità del regime di astensione a fronteggiare il fenomeno del c.d. *mutual back scratching*, vale a dire il rischio che gli amministratori "si grattino la schiena a vicenda", assumendo, quando disinteressati, un atteggiamento compiacente nei confronti delle deliberazioni che riguardano l'amministratore interessato, nella speranza di vedersi ricambiato il favore quando sarà il loro turno, v. anche MAFFEIS, *Il nuovo conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni e di società a responsabilità limitata: (alcune) prime osservazioni*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, III, p. 530.

⁴³Sulla insussistenza di un obbligo di astensione nella nuova disciplina v. SALANITRO, *Gli interessi*, cit., p. 51; MELI, *La disciplina*, cit., p. 157; BORTOLUZZI, *La riforma*, cit., p. 243; U. PATRONI GRIFFI, *Sub art. 2391*, cit., p. 464; ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, cit., p. 768; MAFFEIS, *Il "particolare rigore"*, cit., p. 1064; G. MINERVINI, *Gli interessi*, cit., p. 584, 595; C. MARCHETTI, *Il conflitto*, cit., p. 1252.

⁴⁴"La diversità riguarda proprio il modo di affrontare il tema. Adesso, in modo molto diretto, il legislatore ha valutato prevalente l'interesse della società di conoscere le vicende relative alla persona dei propri amministratori, più che reprimere la loro attività con l'astensione dal voto". Così FRANZONI, *Società per azioni*, cit., p. 386, 387. Al centro della disciplina è ora posto, prosegue l'Autore, "[i]l valore dell'informazione economica [...]. L'innovazione legislativa [...] è il portato di una più generale sensibilizzazione del diritto verso il valore dell'informazione, nei diversi settori dell'economia".

⁴⁵*Fair dealing* e *fair price* sono considerati dalle corti americane come "the two basic aspects of the concept of fairness": cfr. *Weinberger vs. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 711 (Del. 1983).

svelare anche i termini quantitativi del suo interesse, è un obbligo tutt'altro che estraneo alla sua posizione di gestore di un patrimonio altrui, del quale è (in ogni caso) chiamato a massimizzare il valore. Imporre al soggetto interessato di rendere noto agli altri amministratori il suo “prezzo di riserva”, neutralizzando il suo iniziale vantaggio informativo verso la società, risponde propriamente all'obiettivo di risolvere il conflitto tra l'interesse privato ed il dovere fiduciario di lealtà gravante sul cooperatore a favore di tale ultimo dovere, il quale impone al gestore di “rendere massima la ricchezza degli investitori piuttosto che la propria”⁴⁶. Come visto nell'esempio formulato qualche pagina addietro, infatti, la *disclosure* del “prezzo di riserva” dell'amministratore consentirebbe alla società di ritrarre la massima utilità possibile dall'operazione, essendo quello il prezzo oltre il quale la controparte non è più disposta ad accettare la conclusione dell'affare.

6. Un altro dato da considerare: la disposizione dell'art. 2391, co. 5, c.c. La svalutazione della sua portata innovativa da parte della dottrina maggioritaria.

Nella nuova disciplina v'è anche un altro elemento, in particolare, che ci sembra deporre a favore della attribuzione alla *disclosure* della funzione di riequilibrio dell'assetto informativo delle parti.

È un dato acquisito, anche nella nostra dottrina⁴⁷, che nei contesti ove tradizionalmente l'informazione sulla situazione di interesse impone di svelare, al fine di compensare le asimmetrie informative, anche i guadagni che l'amministratore interessato attende di conseguire e, più in generale, di rendere ogni notizia che possa essere utile alla controparte nella conduzione della trattativa, l'obiettivo che si persegue è, in sostanza, quello di evitare che gli amministratori sfruttino a proprio personale vantaggio informazioni pre-

⁴⁶ È questa la nozione del *duty of loyalty* fornita da EASTERBROOK e FISCHER, *L'economia delle società per azioni*, Milano, 1996, p. 121. E' peraltro ben noto come, oggigiorno, la concezione relativa al c.d. *shareholder value* si trovi a dover fare i conti con le pretese di quella (assai composita e, tuttavia, ancora assai poco definita) concezione nota come *corporate social responsibility*, che vorrebbe veder imposti agli amministratori obblighi fiduciari volti a garantire il soddisfacimento (anche) di interessi altri da quelli degli azionisti (gli interessi dei cc.dd. *stakeholders*). Senza la pretesa — ed invero, neppure la possibilità — di affrontare la questione nel merito, ed al di là delle evidenti difficoltà concettuali in ordine alla possibilità di accogliere concezioni di questo tipo (nella nostra dottrina sottolineate, ad es., da G. VISENTINI, *Principi di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 204, 205; e da DENOZZA, *L'interesse sociale tra “coordinamento” e “cooperazione”*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010, p. 38 ss.), a noi basterà rilevare come anche in quei sistemi in cui, per espresso diritto positivo, gli interessi di componenti diverse da quella dei soci sembrano oramai aver fatto breccia nella nozione di interesse sociale, il dovere degli amministratori di tenerne conto nella conduzione della società sia sancito — come da altri già rilevato — pur sempre in via subordinata, se non proprio funzionale, “to the success of the company for the benefit of its members”. Il riferimento è alla nozione “*enlightened*” che dello *shareholder value* ha codificato la *Section 172* del *Companies Act* inglese del 2006. Sul punto cfr. MONTALENTI, *Interesse sociale e amministratori*, in AA.VV., *L'interesse sociale*, cit., p. 91 ss.; VITALI, *I doveri degli amministratori*, cit., p. 229 ss.; CONTE, *Sulla riforma del diritto societario del Regno Unito*, cit., p. 471 ss.; nonché DAVIES, *Gower and Davies'*, cit., p. 506 ss. In definitiva, la crescente attenzione verso la protezione da accordare, nella prospettiva dell'affermazione di una responsabilità sociale dell'impresa, ad interessi diversi da quegli degli azionisti, non sembra, allo stato attuale, in grado di scardinare la tradizionale concezione che vede negli amministratori esclusivi fiduciari di questi ultimi. La “minaccia” alla fiduciarità del rapporto tra soci e gestori ed al *duty of undivided loyalty* dei secondi nei confronti dei primi, proviene, piuttosto, da altro tipo di visioni concettuali dell'impresa corporativa, ma di ciò ci occuperemo a tempo debito (v. nota n. 63).

⁴⁷ Cfr. ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 40.

suntivamente acquisite nell'espletamento dell'incarico⁴⁸: è esattamente questa la nuova ipotesi di responsabilità che il legislatore della riforma, nel co. 5 dell'art. 2391 c.c., ha ritenuto opportuno codificare a corredo del nuovo modello normativo di disciplina degli interessi degli amministratori di s.p.a.^{49 50}.

Rispetto al discorso sin qui svolto, il problema che si pone è quello di capire se tale nuova previsione, in maniera coerente con il modello normativo che stiamo immaginando, consenta di commisurare il "danno risarcibile"⁵¹ alla società al profitto ritratto dall'amministratore, introducendo quindi, sul piano rimediabile, uno strumento operante in maniera analoga a quello del *disgorgement of profits*.

Non riteniamo essere un caso che gli Autori che continuano a sostenere la tesi tradizionale, riconoscendo anche oggi una funzione di mera "autocensura" all'obbligo di informazione, si trovino ("costretti") a definire la previsione della responsabilità per appropriazione di *corporate opportunities* "un'innovazione tutto sommato apparente, dato che ad essa non si accompagna, a differenza di quanto accade nei paesi anglosassoni, il rimedio del disgorgement of profits"⁵²: il legislatore si sarebbe quindi limitato a descrivere una specifica condotta integrante responsabilità per danni già alla stregua del diritto

⁴⁸Al riguardo cfr. HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 296, il quale, in effetti, riconduce chiaramente l'appropriazione di *corporate opportunities* ad una violazione della già citata *no (hidden) profit rule*: "If the director just gets his openly negotiated remuneration, be it unusually high, the corporation and the shareholders still know what price they pay for the services and they may take appropriate steps if these services due to the director or to the market are no longer worth this price. Allowing the use of corporate opportunity is making the company pay a covert price".

⁴⁹Sembrano cogliere, sia pur con diverse sfumature di accenti, la sussistenza di un nesso tra la nuova formulazione del dovere di informazione, il valore economico di essa e la espressa sanzione del divieto di sfruttamento di *corporate opportunities*, anche AMBROSINI, *Appunti in tema di amministrazione e controlli nella riforma delle società*, in *Le Società*, 2003, p. 355 ss.; e FRANZONI, *Società per azioni*, cit., p. 386. Quale fattispecie di "approfittamento" della posizione ricoperta dall'amministratore, l'appropriazione di *corporate opportunities* presenta sicuramente delle affinità con quella di *insider trading* (art. 184 t.u.f.), costituendo entrambe ipotesi di *misappropriation*. Ma, per il resto, le due fattispecie sono solo parzialmente sovrapponibili, differendo tanto nell'ambito soggettivo (la nozione di *insider* non si esaurisce in quella di amministratore) quanto in quello oggettivo di applicazione (il reato ex art. 184 t.u.f. è circoscritto all'utilizzo di informazioni privilegiate per il compimento di operazioni che riguardano "strumenti finanziari"), nonché nell'oggetto della relativa tutela: il divieto di *insider trading* è tipica regola di mercato volta a proteggere l'interesse pubblicitario al corretto funzionamento del mercato stesso; il divieto di appropriazione di *corporate opportunities* è regola di diritto societario volta a proteggere la società contro una specifica ipotesi di infedeltà dei suoi amministratori.

⁵⁰Che la disposizione introdotta nel co. 5 dell'art. 2391 c.c. costituisca una specificazione del più generale dovere di lealtà gravante sull'amministratore, e che essa trovi il proprio obbligato referente comparatistico nella *corporate opportunity doctrine* sviluppatasi negli ordinamenti anglo-americani, è un dato assolutamente pacifico tra i commentatori. Sul punto v., per tutti, VENTORUZZO, *Ad art. 2391*, cit., p. 490; CANDELLERO, *Sub art. 2391*, cit., p. 759; e ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*², Padova, 2006, p. 166 ss. In questa sede, tuttavia, non è possibile operare un'esauritiva ed ordinata ricognizione del tema, per cui, fatti salvi gli aspetti che qui principalmente interessano e sui quali ci intratteremo a breve, ci limitiamo a rinviare alla trattazione di CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 223 ss., 487 ss., per gli USA, ed a quella di DAVIES, *Gower and Davies*, cit., p. 557 ss., per l'Inghilterra. Per una panoramica di tipo comparativo v. HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 295 ss. Nella dottrina italiana, anche prima della riforma, era stato già formulato qualche contributo significativo sull'argomento: v. WEIGMANN, *Settimo: Non rubare*, in CENDON, a cura di, *I dieci comandamenti*, Milano, 1991, p. 111 ss.; ID., *Lo storno di affari da una società*, in *Giur. it.*, 1992, II, p. 235 ss. Attualmente la trattazione più completa è quella di BARACHINI, *L'appropriazione delle corporate opportunities come fattispecie di infedeltà degli amministratori di s.p.a.*, in ABADESSA e PORTALE, diretto da, *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2, p. 602 ss., ove ampi riferimenti alla letteratura ed alla giurisprudenza straniera. Per un'esposizione più breve v. DE GENNARO, *Sulla portata innovativa della disciplina delle corporate opportunities introdotta dall'art. 2391 cod. civ.*, in GAMBINO e SANTOSUOSSO, a cura di, *Società di capitali*, cit., p. 112 ss.

⁵¹L'utilizzo delle virgolette si rende necessario in quanto, per le ragioni che tra breve si esporranno (*infra*, par. 7 e note nn. 54 ss.), l'espressione è utilizzata per comodità espositiva e deve essere intesa in senso meramente descrittivo e non tecnico.

⁵²Così ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, cit., p. 777.

previgente, e segnatamente in forza della regola generale dell'art. 2392 c.c.⁵³

7. Segue. *Una diversa soluzione interpretativa: l'apertura dell'ordinamento italiano a regole e rimedi contro gli arricchimenti degli amministratori.*

Anche su questo punto, tuttavia, crediamo che sia possibile giungere a conclusioni opposte.

Innanzitutto, dal punto di vista del procedimento ermeneutico, non ci sembra metodologicamente corretto considerare aprioristicamente non innovativa una disposizione di nuova introduzione, senza aver prima tentato di comprendere quale possano essere state

⁵³Cfr. ancora ENRIQUES e POMELLI, *Ad art. 2391*, cit., p. 778. Anche per ANGELICI, *Lezioni*, cit., p. 168, la previsione *apertis verbis* del divieto di appropriazione di opportunità d'affari e di informazioni appartenenti alla società rappresenterebbe solamente la conferma di una regola "già desumibile [...] dal generale obbligo di diligenza di chi gestisce interessi altrui". Conformi le opinioni di MELI, *La disciplina*, cit., p. 167; e di FRANZONI, *Società per azioni*, cit., p. 404. *Contra*, invece, GUIZZI, *Ad art. 2391*, cit., p. 671 ss., secondo il quale la sussunzione della condotta dell'amministratore entro il paradigma generale tratteggiato dall'art. 2392 c.c. risultava, prima della novella legislativa, problematica sotto molti aspetti; per l'Autore l'attuale co. 5 dell'art. 2391 c.c. verrebbe, dunque, ad eliminare l'incertezza sul tema di vertice della rilevanza, ai fini del giudizio di responsabilità, di comportamenti opportunistici degli amministratori che utilizzano dati e notizie di pertinenza della società amministrata per il proprio personale vantaggio. Anche VENTORUZZO, *Ad art. 2391*, cit., p. 494, 495, ritiene che la codificazione del divieto ex art. 2391 co. 5 aggiunga qualcosa a quanto già previsto dai principi in tema di responsabilità degli amministratori: a suo dire, la tipizzazione della condotta appropriativa solleverebbe l'attore dall'onere della prova della contrarietà di essa allo standard legale di diligenza, di cui è invece ordinariamente gravato in sede di azione ex art. 2392. Nello stesso senso appare orientato BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 609. Tra coloro che si oppongono ad una completa svalutazione della portata innovativa della disposizione in parola, v. pure DE GENNARO, *Sulla portata*, cit., p. 116 ss.; e CANDELLERO, *Sub art. 2391*, cit., p. 760: facendo soprattutto leva sul dato sistematico della sua collocazione nell'art. 2391, anziché nel successivo art. 2392, gli Autori sottolineano come ciò valga, non solo ad evidenziare la consapevolezza del legislatore di trovarsi a fronteggiare un problema attinente alla lealtà (e non, invece, alla più generica diligenza) che l'amministratore è tenuto a prestare nell'assolvimento del suo incarico, ma anche ad estendere alle opportunità d'affari di cui egli sia venuto a conoscenza la disciplina procedimentale delineata nei commi precedenti dello stesso art. 2391 c.c.; la portata innovativa della disposizione andrebbe, dunque, da ravvisarsi nell'introduzione di un procedimento di informazione e di gestione delle *corporate opportunities*. Per ulteriori considerazioni su tale ultimo aspetto (sul quale, comunque, dovremo tra breve tornare: v. *par. 7*) cfr. pure BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 644 ss. In definitiva, la dottrina ha espresso opinioni divergenti sul *quantum* di innovazione apportato dal *precetto* introdotto dal legislatore della riforma nell'ultimo comma dell'art. 2391 c.c. Per l'aspetto che qui maggiormente interessa, vale a dire quello del *rimedio* da far seguire alla violazione del precetto, la assoluta maggioranza degli Autori risulta invece attestata su di una posizione conforme: la norma si limiterebbe a prefigurare a carico dell'amministratore solamente una responsabilità per i *danni* (comprensivi del danno emergente e del lucro cessante) che dalla violazione di quel divieto siano derivati alla società e che questa sia in grado di dimostrare, mentre non introdurrebbe nel nostro sistema giuridico un rimedio capace di giustificare la condanna dell'amministratore alla riversione dei profitti derivanti dall'opportunità d'affare sfruttata a vantaggio proprio o di terzi. Cfr. VENTORUZZO, *Ad art. 2391*, cit., p. 498; U. PATRONI GRIFFI, *Sub art. 2391*, cit., p. 466, 467; SALANITRO, *Gli interessi*, cit., p. 53; GUIZZI, *Ad art. 2391*, cit., p. 675; MELI, *La disciplina*, cit., p. 167; BORTOLUZZI, *La riforma*, cit., p. 248; CANDELLERO, *Sub art. 2391*, cit., p. 760; CONFORTI, *La responsabilità*, cit., p. 444; DE POLI, "Interessi", cit., p. 12; e (sia pur incidentalmente) ANGELICI, *Note sulla responsabilità degli amministratori di società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2007, VI, p. 1226, 1227. Secondo FRANZONI, *Società per azioni*, cit., p. 404, (per il quale, come riferito *supra*, l'appropriazione di *corporate opportunities* era già censurabile ex art. 2392 c.c. nel regime previgente) la tipizzazione effettuata dall'ultimo comma dell'art. 2391, pur continuando a contemplare una condotta potenziale fonte di sola responsabilità risarcitoria, si caratterizza per "l'aggravante che non necessariamente l'uso per fini personali deve essere in danno della società", ma quando manchi un danno per la società, secondo l'Autore, "il fatto potrà essere apprezzato [solamente] agli effetti degli artt. 2383, 3° comma; 2408 e 2409 cod. civ.". Per contro, l'idea che la nuova disposizione imporrebbe all'amministratore di riversare i profitti tratti dall'affare compiuto è sostenuta da SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 146 (invero, senza argomentazioni o dimostrazioni di sorta); da BONELLI, *Gli amministratori*, cit., p. 156, ivi alla nota n. 210 (per il quale dovrebbe ritenersi sottintesa nel dettato normativo); e (ci sembra) da DE GENNARO, *Sulla portata*, cit., p. 116 ss.

le ragioni che hanno guidato la penna del legislatore. Ed anzi, proprio perché quanto scritto nell'attuale co. 5 dell'art. 2391 c.c. sembra *prima facie* indicare un risultato (astrattamente) raggiungibile anche nel previgente sistema in base ai principi generali, tale indagine dovrebbe essere condotta con maggiore scrupolo, nel tentativo di interpretare la nuova disposizione in maniera *utile* – vale a dire, cercando di trarne una *nuova norma* –, prima di poterla considerare quasi come il frutto di una sorta di mero esercizio stilistico da parte del legislatore, specie ove, come nel nostro caso, la disposizione di cui trattasi riecheggi un filone giurisprudenziale (quello della *corporate opportunity doctrine*) che, oltreoceano ed al di là della manica, è gravido di importanti conseguenze per il diritto societario.

Ed allora, volendo intraprendere il suddetto sforzo interpretativo secondo il canone testé indicato, e partendo proprio dall'assunto per cui l'appropriazione di *corporate opportunities* costituiva condotta contraria ai doveri gravanti sull'amministratore già alla stregua dei principi del diritto previgente, siamo portati a ritenere che l'introduzione della disposizione di cui al co. 5 del riformato art. 2391 c.c. potrebbe ora assolvere la funzione di rendere possibile ciò che, al contrario, secondo tali principi possibile non era, vale a dire l'operatività di uno strumento rimediabile – il *disgorgement of profits*, appunto – funzionalmente caratterizzato da una intrinseca finalità sanzionatoria⁵⁴ e, per tale mo-

⁵⁴Questo aspetto merita di essere approfondito. Come già accennato (v. *par. 4* e, ivi, nota n. 22), nell'esperienza giuridica angloamericana l'espressione *disgorgement of profits* indica il rimedio sanzionatorio — ormai tradizionale nel rapporto di *agency* in senso lato — consistente nello spogliare l'*agent* a favore del *principal* di tutto il guadagno illegittimamente percepito tramite l'azione infedele, in base alla presunzione che l'*agent* non lo avrebbe realizzato se il *principal* non gli avesse conferito l'incarico. Si tratta di uno strumento di tutela dei rapporti fiduciari contro arricchimenti ingiustificati del soggetto che tradisce la fiducia o ne abusa, dotato di una spiccata funzione di *deterrence*. Nell'analisi economica del diritto si insegna che la regola rimediabile costituisce un segnale sociale, attribuendo ai consociati un prezzo implicito sotto forma di costo di opportunità, il quale — come ogni altro prezzo — contribuisce a determinare le scelte individuali. Di conseguenza, l'apparato rimediabile deve essere predisposto in modo tale da creare i giusti incentivi affinché le parti realizzino il risultato socialmente desiderabile. Il potenziale danneggiante, che assumiamo essere un soggetto razionale, deciderà se adempiere o meno alla propria prestazione comparando il prezzo che l'ordinamento impone per l'inadempimento con quello dell'alternativa più conveniente cui dovrebbe rinunciare per onorare l'impegno contrattuale: pertanto, egli deciderà di adempiere se il costo dell'inadempimento è maggiore di quello connesso all'adempimento; viceversa, non adempierà se il costo dell'inadempimento è minore di quello connesso all'adempimento. A fronte dell'inadempimento, il risarcimento di tutti i danni subiti dalla vittima è, in linea di principio, idoneo ad internalizzare i costi dell'azione illecita, e quando tutti i costi sono internalizzati, l'efficienza richiede libertà d'azione: contravvenire alla promessa fatta permette al danneggiante di conseguire un beneficio che l'adempimento della sua obbligazione contrattuale non gli avrebbe consentito di conseguire; mentre, dall'altro lato, la possibilità di invocare il risarcimento dei danni sofferti procura alla vittima dell'illecito la stessa utilità che le avrebbe procurato l'adempimento della controparte. Si produce così un incremento del benessere generale, in quanto qualcuno migliorerebbe la propria posizione e nessuno la vedrebbe peggiorata: in definitiva, intervenire esclusivamente tramite la previsione di una *liability rule* consentirebbe agli agenti economici di utilizzare le risorse disponibili per produrre una situazione Pareto-ottimale (c.d. *efficient breach of contract theory*, sulla quale cfr. POSNER, *Economic Analysis of Law*, New York, 2007, p. 119 ss.; SCHÄFER e OTT, *Economic Analysis of Civil Law*, Cheltenham, 2004, p. 329 ss.). Tuttavia, tale modello teorico non può essere accolto in relazione al conflitto d'interessi nell'ambito di relazioni fiduciarie. Questo per due ragioni in particolare. Innanzitutto, si tratta di ipotesi in cui risulta difficile quantificare il danno subito dalla vittima, dal momento che si tratta di relazioni contrattuali caratterizzate da vaghe promesse che creano incertezze sulla prestazione e sulla sua quantificazione. In secondo luogo, in tali rapporti acquista assoluta rilevanza l'*elemento fiduciario*, il quale — a differenza della posizione egoistica che le parti assumono nei contratti fondati sul mero *do ut des*, ove la funzione economica di scambio e l'assenza di fiduciarità nel rapporto possono giustificare speculazioni calibrate sulla valutazione del "prezzo" dell'inadempimento — rende l'*agent* il tramite dell'esercizio del potere contrattuale del *principal* (il suo *alter ego* nel mercato, nel traffico giuridico) e, quindi, strumento del (la massimizzazione del) benessere di questi. E tutto questo è ancor più vero ove, come nel caso che ci occupa, la relazione di agenzia sia quella tra soci ed amministratori di società di capitali. Il contratto di società pone le situazioni incerte a carico dei titolari delle pretese sul residuo (*id est*, gli azionisti), i quali (a differenza di altri soggetti che contrattano con la società: obbligazionisti, dipendenti, creditori in genere) ricevono poche promesse esplicite, ma in cambio

tivo, necessitante dell'interposizione di apposita previsione normativa per poter trovar spazio nel nostro sistema giuridico.

Secondo l'insegnamento dominante, infatti, nel nostro ordinamento mancherebbe un principio generale di restituzione dell'arricchimento da inadempimento⁵⁵ ed al sistema della responsabilità civile sarebbe estranea qualsivoglia finalità "punitiva"⁵⁶, sicché il

godono della protezione offerta dai doveri fiduciari. In un rapporto così incerto e mutevole, in cui peraltro il monitoraggio dell'*agent* da parte del *principal* risulta proibitivamente costoso e/o richiede un patrimonio specialistico di conoscenze che presumibilmente un *principal* non sofisticato non possiede, l'unica promessa che può avere un senso da parte del soggetto in capo al quale è fiduciariamente allocato il potere di incidere sulla ricchezza di un altro, è quella di *lealtà*, la quale impone di operare onestamente nell'esclusivo interesse del *principal*. I principi fiduciari costituiscono, dunque, un'alternativa a promesse elaborate ed a controlli capillari, sostituendo la supervisione con la deterrenza, limitando la possibilità per gli amministratori di dare prevalenza ai propri interessi e, nel contempo, mantenendo comunque i vantaggi derivanti dalla separazione tra la gestione e la sopportazione del rischio economico. Al fine di garantire l'*enforcement* di tale dovere di lealtà, a fronte di una sua deliberata violazione da parte dell'*agent*, la presenza dell'elemento fiduciario giustifica un intervento sanzionatorio non realizzato dal semplice risarcimento dei danni. Tutte le volte in cui il beneficio che l'*agent* potrebbe trarre dalla violazione della regola di lealtà risultasse maggiore rispetto al costo dell'eventuale risarcimento, egli non sarebbe disincentivato dal compimento dell'operazione infedele, avendo la prospettiva di lucrare la differenza tra il profitto che tale operazione è in grado di procurargli e l'ammontare della somma che può essere condannato a risarcire. L'assenza di uno strumento rimediabile capace di colpire l'arricchimento infedele dell'*agent*, inoltre, creerebbe un evidente pregiudizio indiretto al mercato nella sua globalità, dal momento che la violazione sistematica della fiducia da parte degli *agents* nei confronti del pubblico dei *principals* potrebbe finire per allontanare questi ultimi dal mercato. Alla luce di queste ragioni, oltreoceano ed al di là della Manica, si giustifica tradizionalmente un intervento più severo da parte dell'ordinamento giuridico rispetto al semplice risarcimento dei danni quantificabili nel pregiudicato atteso guadagno del *principal*. Tale intervento è realizzato tramite il *disgorgement of profits*, il quale — come si è detto — spogliando l'*agent* del guadagno percepito dall'azione infedele, dal punto di vista microeconomico, non si limita a riportare il danneggiato sulla stessa curva di indifferenza in cui si sarebbe trovato in assenza del comportamento pregiudizievole, ma lo porta su di una curva più alta a causa dell'eventuale maggior guadagno ottenuto dall'*agent* come frutto dell'utilizzo di risorse del *principal*, ma anche come frutto della propria opera, che va perduta. È per questo che il *disgorgement*, non avendo di mira tanto la riparazione di un danno, quanto, piuttosto, la localizzazione del profitto dell'operazione vietata, è da considerarsi rimedio di carattere funzionalmente sanzionatorio (e non già, invece, meramente compensativo), concettualmente inquadrabile nella categoria di matrice dottrinale della "sanzione civilistica". Inoltre, è agevole comprendere quella che è la "doppia anima" di questo strumento rimediabile, il quale, in termini di *deterrence*, è strumento che priva l'*agent* di qualsiasi incentivo all'azione infedele, proteggendo la fiducia contro future condotte scorrette; in termini di sanzione, è rimedio che colpisce duramente la violazione degli obblighi fiduciari da parte del singolo *agent* privandolo del profitto illegittimamente conseguito. L'analisi svolta in questa nota è tratta in larga parte, salve alcune nostre considerazioni aggiuntive, da SARTORI, *Il conflitto*, cit., p. 16 ss.; e da EASTERBROOK e FISCHER, *L'economia*, cit., p. 107 ss. Importante per capire il *proprium* giuseconomico della relazione fiduciaria è anche la lettura di COOTER e FREEDMAN, *The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences*, in 66 *New York University L. Rev.* (1991), p. 1046 ss. Nella stessa prospettiva, con minore profondità analitica, ma con risultati parimenti efficaci, v., più di recente, STIKOFF, *The Economic Structure of Fiduciary Law*, in 91 *Boston University L. Rev.* (2011), p. 1039 ss. Sulla non estensibilità del costrutto concettuale dell'inadempimento efficiente alle relazioni di carattere fiduciario, cfr. pure FRANKEL, *Fiduciary Law*, cit., p. 237; e, nella nostra dottrina, FICI, *Il conflitto di interessi nelle gestioni individuali di patrimoni mobiliari*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1997, p. 335 ss. La definizione del *disgorgement* come istituto con una "doppia anima" è di P. PARDOLESI, *La retroversione degli utili nel nuovo codice dei diritti di proprietà industriale*, in *Dir. ind.*, 2005, I, p. 43.

⁵⁵V., per tutti, FICI, *Il conflitto*, cit., p. 338 ss., e la dottrina ivi citata.

⁵⁶Il nostro sistema di diritto privato sarebbe, in altri termini, informato al principio del c.d. danno effettivo: "*l'obbligo del risarcimento deve adeguarsi al danno effettivamente subito dal creditore, il quale non deve ricevere né più né meno di quanto necessario a rimuovere gli effetti economici negativi dell'inadempimento o dell'illecito*". Così BIANCA, *La responsabilità*, nel *Tratt. dir. civ.*, V, Milano, 1994, p. 127. Ed il fatto che il *quantum* risarcitorio debba, per quanto possibile, corrispondere al danno effettivamente cagionato alla vittima del fatto pregiudizievole, costituirebbe proprio la conseguenza diretta dell'esclusiva funzione riparatoria che la responsabilità civile è chiamata a svolgere nel sistema, così come ha di recente avuto modo di ribadire la Corte di Cassazione: "*nel vigente ordinamento l'idea della punizione e della sanzione è estranea al risarcimento del danno [...]. Alla responsabilità civile è assegnato il compito precipuo di restaurare la sfera patrimoniale del soggetto che ha subito la lesione, mediante il pagamento di una somma di denaro che tenda ad eliminare le conseguenze del danno arrecato*". Così Cass., 19 gennaio 2007, n. 1183, che ha rigettato per contrarietà all'ordine pubblico l'istanza di *exequatur* di una sentenza di condanna ai danni punitivi pronunciata dalla Corte distrettuale della Cometa di Jefferson, Alabama. Per un commento della sentenza v. PONZANELLI, *Danni punitivi: no, grazie*, in *Foro it.*, 2007, I, p. 1461 ss. Per una sintetica rassegna su questi temi cfr. pure BARBIERATO, *Risarcimento del danno e funzione deterrente*, in *Resp. civ. e prev.*, 2009, V, p. 1176 ss.

potere di “sanzionare”, in difetto di una norma di legge, non potrebbe essere rimesso al giudice, dal momento che ciò finirebbe inevitabilmente per travalicare il ruolo riservato alla giurisprudenza nel nostro sistema delle fonti^{57 58}.

Al di là di ogni possibile discussione sul punto⁵⁹, anche rispetto alla disposizione del

⁵⁷ Neppure la possibilità, a volte segnalata in letteratura, di assumere i profitti realizzati dall'autore dell'illecito come parametro per la valutazione equitativa ex art. 1226 ai fini della liquidazione del danno (in particolar modo del lucro cessante), è sfuggita a questa obiezione (cfr. sul punto MACCABRUNI, *Insider trading*, cit., p. 620, ove ulteriori riferimenti. V. però quanto diremo nella nota n. 76), oltre a rischiare di tradursi, specie in ipotesi di responsabilità extracontrattuale (campo in cui, in alcuni casi, la giurisprudenza ha proceduto in tal senso), in un surrettizio aggiramento del principio di residualità dell'azione di arricchimento senza causa (art. 2042 c.c.). Merita ricordare che il problema della riversione dei profitti si è posto, in letteratura, non solo riguardo allo sfruttamento di opportunità sociali da parte degli amministratori di s.p.a., ma, più in generale, con riferimento al conflitto d'interessi nei rapporti di gestione *et* di diritto comune (mandato e rappresentanza) *et* di diritto speciale (gestione di portafogli mobiliari). In assenza di previsioni legislative espresse, l'unico dato normativo astrattamente invocabile è risultato essere l'art. 1713 c.c., in tema di obbligo di rendiconto del mandatario. La soluzione affermativa è stata sostenuta, ad es., da DE LORENZI, *Il mandato alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Contr. e impr.*, 1993, p. 986 ss. (ma v. pure GRAZIADEI, *Mandato*, voce del *Dig. disc. priv.*, sez. civ., IV, t. XI, Torino, 1994, p. 177), e sembra essere ispirata alla regola affermatasi nel diritto tedesco per la quale esborsi e profitti vanno sul conto del mandante (cfr. HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 295; SIEMS, *Disgorgement*, cit., p. 35 ss.). Benché condivisibile nelle sue argomentazioni e lodevole nel suo intento di ricercare un rimedio alle appropriazioni del fiduciario sleale, la soluzione in parola non ha tuttavia trovato accoglimento in letteratura, essendo risultata assai debole di fronte agli insegnamenti consolidati della più autorevole dottrina specialistica del mandato, per la quale il riferimento normativo a quanto il mandatario abbia ricevuto *a causa* (e non già, invece, semplicemente *in occasione*) del mandato, varrebbe ad evidenziare la volontà del legislatore di disciplinare la fase di attuazione del contratto, imponendo al mandatario di consegnare i beni ricevuti e di compiere gli atti necessari a trasferire al mandante gli effetti economici del negozio gestorio compiuto per suo conto; mentre nulla, per contro, autorizzerebbe a ritenere che il legislatore mediante tale disposizione abbia voluto dettare sanzione capace di colpire il vantaggio conseguito dal cooperatore (non già) in conseguenza (dell'*attuazione*, bensì) dell'*inadempimento* dell'incarico. Cfr. G. MINERVINI, *Il mandato, la spedizione, la commissione*, in *Tratt. dir. civ. it.*, fondato da Vassalli, Torino, 1957, p. 95 ss.; e LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, in *Tratt. dir. civ. comm.*, già diretto da Cicu, Messineo, Mengoni e continuato da Schlesinger, Milano, 1984, p. 346 ss. Anche la dottrina che si è occupata *funditus* del conflitto d'interessi si è sempre trovata a dover escludere la possibilità di ritenere operante il *disgorgement*, e lo ha fatto proprio in base agli argomenti — da noi già richiamati (*supra* nel testo) — dell'insussistenza di un principio generale di restituzione dell'arricchimento da inadempimento e della necessità di una norma espressa a fronte del carattere sanzionatorio di detto rimedio: v. FICI, *Il conflitto*, cit., p. 340; MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, Milano, 2002, p. 399 ss.; e ID., *Contro l'interpretazione abrogante della disciplina preventiva del conflitto di interessi (e di altri pericoli) nella prestazione dei servizi di investimento*, in www.ilcaso.it, p. 7, ed ora anche in *I contratti dell'intermediazione finanziaria*, Torino, 2011, p. 175 ss.

⁵⁸ Si vengono qui a toccare, invero, temi che costituiscono oggetto di un complesso dibattito da parte della dottrina civilistica; dibattito che, nei suoi termini essenziali, concerne la possibilità di ritenere vigente o meno nel nostro ordinamento un principio generale che consenta di colpire l'arricchimento ottenuto mediante fatto ingiusto, cioè a dire l'arricchimento conseguito dalla lesione di un altrui diritto, sia esso reale o relativo, indipendentemente dalla eventuale causazione di un danno patrimoniale al suo titolare (al di là, quindi, della previsione dell'art. 2041 c.c.). Noi, in un certo senso, ci muoveremo all'interno di questo dibattito, senza tuttavia poterne esplicitare pienamente gli articolati contenuti. Sia, dunque, sufficiente il solo rinvio alle più importanti opere monografiche che di quel dibattito hanno segnato le tappe: SACCO, *L'arricchimento ottenuto mediante fatto ingiusto*, Torino, 1959; P. TRIMARCHI, *L'arricchimento senza causa*, Milano, 1962; GALLO, *L'arricchimento senza causa*, Padova, 1990; SIRENA, *La gestione di affari altrui. Ingerenze altruistiche, ingerenze egoistiche e restituzione del profitto*, Torino, 1999; P. PARDOLESI, *Profitto illecito e risarcimento del danno*, Trento, 2005. Al pensiero di alcuni di questi Autori torneremo comunque a far brevemente riferimento in nota n. 76.

⁵⁹ Che il risarcimento non possieda una funzione sanzionatoria lo enuncia, è vero, in via di principio, la Cassazione (v. nota n. 56); ma, già alla luce di alcune soluzioni operative praticate nel nostro sistema, tale statuizione sembra tuttavia avere un che di declamatorio. Deviazioni da un rigoroso rispetto operativo di quel principio si rinvencono, infatti, sol che dalla declamazione non ci si lasci condizionare e si volga — in maniera appunto disincantata — lo sguardo verso i criteri di valutazione del danno in concreto adottati dalle nostre corti. Come rilevato da chi ha dedicato (peraltro con risultati eccellenti) gran parte delle proprie ricerche al tema, in non poche occasioni “*le corti, nel perseguire il principio dell'integrale riparazione del danno, hanno finito per adottare delle soluzioni dalle quali sembrerebbe trapelare un'attitudine punitiva/sanzionatoria (nonché preventiva) affine, per certi versi, a quella che anima i disgorgement damages di common law*”. Così P. PARDOLESI, *Rimedi che non rimediano e alternative risarcitorie: il “disgorgement” dei profitti da inadempimento*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2007, p. 497 ss. (nonché ID., *Danni punitivi: frustrazione da “vorrei, ma non posso”?*, nella stessa annata della medesima rivista, p. 341 ss.), al quale si rinvia per l'analisi della casistica citata

co. 5 dell'art. 2391 c.c., è, in secondo luogo, comunque utile non fossilizzarsi sul solo dato testuale, ma ragionare intorno alla scelta modellistica compiuta dal legislatore della riforma.

In questa prospettiva, procedendo tramite una necessaria operazione di coordinamento della disposizione in parola con quanto prescritto nei precedenti commi dello stesso art. 2391 c.c., appare evidente come il legislatore abbia voluto rendere operativo anche per le *corporate opportunities* un meccanismo contrattuale atto a rendere possibile la *nego-*

a supporto di tale constatazione. Vale invece la pena di spendere qualche parola in più in merito alla decisione resa da Cass., S.U., 16 luglio 2008, n. 19499, perché con quella sentenza il giudice di legittimità, riscrivendo integralmente la propria giurisprudenza in tema di “maggior danno” da svalutazione monetaria ex art. 1224, co. 2, c.c., ha riconosciuto — e lo ha fatto, questa volta, *expressis verbis* — la funzione deterrente che la responsabilità civile, in date circostanze, può giungere a spiegare, ossia l'opportunità che, per dette ipotesi, essa si presenti quale strumento capace di operare in senso “ultracompensativo”. Nel caso di specie la Cassazione ha ritenuto che, al fine di disincentivare forme di opportunismo dilatorio del debitore — il quale, di fronte ad un'inflazione che corre ad un tasso superiore a quello legale moratorio, potrebbe, per diverse ragioni, trovare più conveniente non adempiere —, il creditore debba vedersi riconosciuto “un maggior importo corrispondente quanto meno all'utile economico minimo che il debitore ha tratto o avrebbe potuto trarre dalla conservazione, medio tempore, del denaro che doveva dare e non ha dato”. Sicché quella dottrina che (non già del dogma, bensì) dell'analisi funzionale fa il proprio principale canone metodologico, ha osservato che “[s]iamo, da sempre, abituati a pensare alla responsabilità civile (specie extracontrattuale) in funzione compensativa; il che porta a lasciare fuori quadro una vocazione deterrente che invece [...] fa parte del sistema (e tocca, per quel che conta, anche la responsabilità contrattuale) [...] [le] sezioni unite [...] invita [ndoci] invece [...] ad assumere come termine di riferimento del ristoro dovuto l'utile che l'autore dell'illecito ha ritratto [...] dalla sua scelta di dilazionare l'adempimento e trattenere per sé la somma dovuta [ci pongono] alle prese con una novità davvero inattesa: [...] la retroversione del profitto illecito viene avallata senza esitazioni dal supremo organo giudiziario italiano. Il disgorgement in materia contrattuale non è più una chimera, entra di slancio nel nostro universo giuridico. C'è da restare senza fiato”. Sono parole di R. PARDOLESI, *Debiti di valuta, “danno da svalutazione” (e il “disgorgement” che non t'aspetti)*, in *Foro it.*, I, 2008, p. 2793. E a chi, pur di fronte a questi significativi insegnamenti provenienti dal *law in action*, ritenesse ancora non scalfibile il principio per cui nel nostro ordinamento giuridico la giurisprudenza non è ammessa ad ergersi a fonte creatrice di un preter-legislativo “diritto di corte”, e che per rendere operativi strumenti rimediali connotati da un'evidente componente di penalità occorra l'intervento del legislatore tramite singole ed espresse disposizioni di legge che siano atte a giustificare la deroga ai principi generali scolpiti nello *ius positum*, non resterebbe che da analizzare proprio lo stesso formante legislativo, ove il numero delle norme che introducono un'idea di “pena” — o che, comunque, non si lasciano pienamente spiegare in chiave meramente compensativa — nel diritto delle relazioni tra privati è così elevato da mettere in discussione, se non la natura eccezionale di tali norme, quanto meno la monoliticità con cui il principio del danno effettivo è normalmente concepito e riproposto. Un ipotetico elenco di tali disposizioni potrebbe aprirsi, ad es., con l'art. 1815, co. 2, c.c., come modificato dall'art. 4 l. n. 108/96 in materia di usura, il quale è norma che azzerava il profitto tutto (anche la “componente lecita”, che viene così assorbita dalla vittima, poiché non sono dovuti neppure gli interessi legali) del ricatto usurario (cfr. P. PARDOLESI, *Rimedi all'inadempimento*, cit., p. 756, 757). Andare oltre nell'elencazione in questione porterebbe via troppo spazio; sia al riguardo concesso, pertanto, il rinvio alla recente ricerca di FRATA, *Funzioni della responsabilità civile e danni “ultracompensativi”*, Tesi di Dottorato di ricerca in Diritto Comparato, XXIII ciclo, Università degli Studi di Milano, *passim*, disponibile all'indirizzo <http://air.unimi.it>, ove una imponente bibliografia. Per quanto riguarda la nostra materia, è il caso di rilevare che un obbligo di riversione dei profitti era testualmente sanzionato dall'art. 110 del codice di commercio del 1882. Quella disposizione, infatti, disponeva che il socio di una collettiva che, senza il consenso degli altri soci, avesse impiegato “i capitali o le cose della società ad uso o traffico proprio o di terzi”, fosse tenuto a “conferire alla società i vantaggi conseguiti ed a risarcire il danno”. In sostanza, “*si considerava la speculazione compiuta dal socio come speculazione della società e a questa pertanto se ne attribuivano i benefici*”. Così G. FERRI, *Delle società*³, in *Comm. cod. civ.*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1981, p. 145, il quale altresì spiegava la collocazione sistematica della norma tra le disposizioni relative alle società di persone in ragione dell'assenza di personalità giuridica in capo alle stesse: “*se la società fosse persona giuridica, la norma sarebbe [stata] inconcepibile, dato che non può ipotizzarsi un uso legittimo di cosa altrui senza il consenso del proprietario*”; quasi a dire, cioè, che quando la separazione tra proprietà e gestione è connotato proprio del tipo, il principio dovrebbe ritenersi implicito nel sistema. Tuttavia, per ragioni probabilmente connesse al processo di unificazione dei due codici civile e commerciale, l'art. 2256 c.c. del 1942 ripropone il precetto, ma non anche la sanzione del citato art. 110 del codice di commercio. In definitiva, sembra possibile affermare, senza rischio di essere smentiti, che il sistema ha conosciuto e conosce tuttora strumenti rimediali che mirano non tanto a restaurare la sfera del soggetto leso, quanto, piuttosto, quella dell'autore della lesione, privandolo del profitto che dalla lesione questi abbia ricavato e, così, ricollocandolo nella stessa posizione in cui si sarebbe trovato ove quella lesione non fosse mai stata realizzata. Alla luce di questa elasticità del nostro ordinamento, maggiore di quanto normalmente si sia indotti a ritenere, sarà allora forse più facile accettare le proposte interpretative che avanza nel prosieguo della trattazione.

ziazione della loro allocazione tra amministratore interessato a sfruttarle personalmente e società amministrata, cui l'opportunità *corporate* appartiene per regola di *default*⁶⁰. L'amministratore venuto in possesso di informazioni rilevanti su opportunità d'affari che spettano alla società, ed interessato a sfruttarle in proprio (o per conto di terzi), dovrà, dunque, rendere la *full disclosure* richiesta dal primo comma⁶¹, dichiarando, ovviamente, anche le proprie intenzioni al riguardo, in modo da instaurare quella dialettica consiliare che, in virtù del secondo comma, dovrà sfociare nella decisione motivata sulla convenienza per la società di avvalersi dell'opportunità d'affare, ovvero di rinunciare e di lasciarla all'iniziativa economica dell'amministratore. Similmente a quanto accade nelle ipotesi di *self-interested transactions*, dunque, il legislatore individua nella piena informazione su ogni aspetto relativo alla situazione di interesse dell'amministratore (in questo caso concernente lo sfruttamento di una certa opportunità di *business*) la condizione necessaria affinché le parti possano praticare una soluzione allocativa efficiente, contrattando "ad armi pari"⁶².

⁶⁰V. CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 224. Fino ad ora abbiamo tralasciato il problema, logicamente pregiudiziale rispetto a quanto stiamo dicendo, relativo alla definizione dei parametri in base ai quali attribuire valore "sociale" alle opportunità d'affari. L'omissione è intenzionale, in quanto di tale aspetto ci occuperemo tra breve (v. *par.* 8). Per approfondimenti si vedano comunque gli autori già citati nella nota n. 50.

⁶¹Si è già rilevato (v. *par.* 1) che nell'art. 2391 c.c. riformato, l'elemento che rende attuale l'obbligo di *disclosure* è quello di "ogni interesse" che l'amministratore "abbia in una determinata operazione della società". "Proprio quest'ultimo inciso — deve trattarsi di operazione «della società» — acquista particolare significato se letto in connessione alla materia delle *corporate opportunities*". Benché l'"interpretazione letterale del primo comma dell'art. 2391 potrebbe far escludere le *corporate opportunities* dagli obblighi di comunicazione dell'amministratore", in quanto "la norma [sembra] richiede[re] [...] una informativa completa su operazioni che siano già all'esame della società, in altre parole che siano già entrate nella sfera decisionale, e a maggior ragione operativa, dell'ente", tuttavia "È opportuno recuperare in via interpretativa il riferimento alla «appartenenza» del progetto [cioè, dell'opportunità d'affare] alla società che l'art. 2391, ultimo comma, ha ommesso. L'aggiunta di tale riferimento è consentita dalla considerazione che altrimenti non si giustificherebbe la responsabilità dell'amministratore per sottrazione di una opportunità che non «appartenga» alla società. In altri termini, le *corporate opportunities* sono per definizione operazioni «della società» nel senso dell'art. 2391, primo comma. Se non lo sono attualmente, anche perché devono ancora essere valutate, comunque lo sono in forza di una «potenzialità qualificata», in cui l'elemento determinante è la rispondenza dell'opportunità ai parametri indicati per stabilirne il carattere *corporate*". Così DUCCI, *L'appropriazione di corporate opportunities da parte di amministratori di società. Tests giurisprudenziali e definizione della fattispecie*, Tesi di Dottorato di ricerca in Diritto degli Affari, XX ciclo, LUISS-Guido Carli, p. 97 ss., consultabile all'indirizzo <http://eprints.luiss.it/79/>.

⁶²Così BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 644. Preziose indicazioni per comprendere l'operatività del meccanismo descritto nel testo si ricavano, ancora una volta, dal diritto comparato. La casistica sul contenzioso relativo allo sfruttamento di *corporate opportunities* lascia evincere come le corti siano solite procedere ad un duplice esame. Esso è diretto, in primo luogo, a verificare se l'opportunità spettasse alla società ed — in caso affermativo — ad indagare, in seconda battuta, se l'amministratore, avvantaggiandosi personalmente di tale opportunità, sia venuto meno al proprio dovere di lealtà. In questa seconda fase del *test* giurisprudenziale, assumono rilievo le difese eccezionali dall'amministratore convenuto in giudizio, le quali, come la stessa prassi giurisprudenziale indica, compongono un ventaglio di ipotesi particolarmente ampio e variegato. Si tratta, per lo più, di circostanze di carattere oggettivo (che vanno a comporre quello che viene indicato come *corporate incapacity or impossibility argument*: ad es., la sussistenza di impedimenti giuridici, economici o finanziari al compimento dell'operazione da parte della società), le quali, tuttavia, producono notevole incertezza ed imprevedibilità delle decisioni giudiziali, soprattutto in ragione del fatto, ben presente alla dottrina, che la gran parte degli impedimenti che la società può trovare nell'intraprendere lo sfruttamento dell'opportunità di *business* hanno carattere reversibile (difficoltà di carattere finanziario potrebbero, ad es., essere superate con ulteriori apporti di capitale di rischio o di credito da parte dei soci o del mercato). Ed anzi, anche ove la causa ostativa appaia rivestire carattere assoluto (ad es., l'operazione trova un impedimento giuridico nella normativa *antitrust*), si va affermando la convinzione che ciò non basti ad autorizzare l'amministratore ad appropriarsi dell'opportunità, senza che la valutazione circa l'esistenza e la natura della causa asseritamente impeditiva sia stata previamente rimessa, con tutti i dati informativi a disposizione dell'amministratore interessato, al *board*: "to ensure fairness to the corporation, opportunities must be presented to the corporation without regard to possible impediments, and material facts must be fully disclosed, so that the corporation may consider whether and how to address these obstacles" (*Demoulas vs. Demoulas Super Markets, Inc.*, 677 NE2d 159 [Mass. 1997]). In ragione di ciò, è possibile concludere nel senso dell'attuale sussistenza in tema di *corporate opportunities*

Ma se questa è la scelta della legge di riforma – ecco il punto decisivo del discorso –, allora è agevole comprendere come ad essa debba necessariamente accompagnarsi uno strumento *sanzionatorio* in grado di assicurare, tramite la deterrenza, l'*enforcement* preventivo della tutela che alla società si vuole accordare tramite il meccanismo procedimentale appena considerato. In altri termini, e più chiaramente, lo strumento della sola responsabilità risarcitoria risulterebbe economicamente inadeguato rispetto a tale obiettivo, posto che, mancando uno strumento rimediabile in grado di colpire i frutti dell'infedeltà del fiduciario, l'amministratore non sarebbe disincentivato a far rimanere lettera morta gli obblighi di cui è reso destinatario ogniqualvolta avesse la consapevolezza di poter profittare di un *quid pluris* rispetto al danno che potrebbe essere chiamato a risarcire nei confronti della società: dal punto di vista economico, infatti, il risarcimento del danno rappresenterebbe il "prezzo" implicito che occorrerebbe pagare per "acquistare" l'opportunità d'affare dalla società, ciò che però, dal punto di vista giuridico ed in forza della disciplina introdotta dalla riforma, si tradurrebbe in un'appropriazione *ex uno latere* di risorse (sia pure solamente in divenire) spettanti alla società medesima; appropriazione vietata dalla legge proprio perché non preceduta da una negoziazione *esplicita* tra le parti. La legge di riforma del diritto societario ha evitato di codificare un divieto assoluto volto ad impedire in maniera inderogabile che l'amministratore concluda affari privati che gli si offrono in relazione alle sue funzioni ed alla posizione che egli occupa nell'impresa, ma ha condizionato tale possibilità all'osservanza di alcuni obblighi fiduciari, impedendo che sia lui da solo a poter decidere della destinazione della risorsa contesa; obblighi la cui inosservanza rompe la fiducia e legittima la società a domandare l'arricchimento conseguito dall'amministratore infedele, perché "[s]olo il contratto è strumento di appropriazione delle risorse altrui"⁶³.

di un approccio analogo a quello vigente per le ipotesi di *self-dealing*: l'amministratore, infatti, si presume aver agito correttamente a condizione che, prima di compiere l'operazione, abbia comunicato l'opportunità di affari agli amministratori disinteressati e abbia ricevuto la loro autorizzazione a farla propria. Un criterio analogo è seguito nel Regno Unito (per il quale v. ora, espressamente, la *Section 175(2) e (4)(b) Companies Act 2006*) ed in Giappone (cfr. KANDA e MILHAUPT, *Re-examining Legal Transplants: The Director's Fiduciary Duty in Japanese Corporate Law*, Columbia Law School Working Paper No. 219, 2003, disponibile all'indirizzo <http://ssrn.com/abstract=391821>, p. 14) dove è consentito agli amministratori di avvantaggiarsi di opportunità di affari a condizione che vi sia la previa autorizzazione degli amministratori disinteressati (ai quali devono essere comunicate adeguate informazioni prima della delibera). Questa dottrina si è affermata anche in Germania ed in Francia (cfr. KRAAKMAN ed altri, *The Anatomy*, cit., p. 165, 166). Anche sotto questo aspetto, insomma, la scelta del legislatore italiano appare recepire l'evoluzione della dottrina delle opportunità sociali, rendendo "la regola del consenso [...] l'unica cui poter[...] effettivamente attribuire portata «scriminante»" (ancora BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 644). In argomento cfr., *amplius*, SCOTT, *The Corporate Opportunity Doctrine and Impossibility Arguments*, in 66 *The Modern L. Rev.* (2003), p. 852 ss.

⁶³Così DE LORENZI, *Il mandato*, cit., p. 986, ivi nota n. 78. Al fine di evitare possibili confusioni e fraintendimenti, si rende opportuno un chiarimento sul piano terminologico. Noi abbiamo parlato di "modello contrattuale", intendendo con ciò non solo e non tanto sottolineare l'assenza di un divieto assoluto di sfruttamento delle opportunità d'affari (e, quindi, di converso, la vigenza di un meccanismo di negoziazione della loro allocazione tra amministratore e società), ma soprattutto al fine di far emergere come elemento che principalmente qualifica la nuova disciplina legislativa quello della pretesa che tale contrattazione sia effettiva, utilizzando pertanto il termine "contrattuale" come sinonimo di trattativa, negoziazione. Per contro, in determinati settori della letteratura (in particolare, nella letteratura di stampo giuseconomico ed in quella che ad essa comunque si richiama), si suole riassumere l'evoluzione della *corporate opportunity doctrine* tramite la distinzione tra un "modello fiduciario tradizionale" (imperniato sul divieto assoluto del fiduciario di appropriarsi di risorse del fiduciante e presidiato dalla minaccia della sanzione del *disgorgement of profits*) ed un "modello contrattuale" che solo parzialmente coincide con quello da noi considerato. Infatti, con questa locuzione si vuole si descrivere un modello di regolazione derogabile, aperto alla rinegoziazione delle allocazioni di *default*, ma soprattutto — e qui sta la differenza — volto a dar preminente rilievo non già alla massimizzazione del vantaggio del fiduciante, bensì alla massimizzazione

del benessere congiunto delle parti. Questo obiettivo richiede la possibilità che il fiduciario venga (quantomeno non dis)incentivato all'inadempimento dell'obbligo di lealtà: ogniqualvolta egli abbia la possibilità di sfruttare l'opportunità di *business* in maniera più efficiente di quanto potrebbe fare la società-fiduciante e, per essere conseguito, postula di necessità l'operatività del solo rimedio risarcitorio in funzione compensativa del danno effettivo eventualmente prodotto alla società, secondo un'impostazione che riecheggia in maniera evidente i postulati della dottrina dell'*efficient breach of contract*. Per questa impostazione e per ulteriori indicazioni al riguardo v. DUCCI, *L'appropriazione*, cit., p. 79 ss. Si tratta di una schematizzazione che non ci sembra condivisibile. Innanzitutto, per quelle che sono le ragioni che, come già si è detto (v. nota n. 54), ostano ad accogliere la teoria dell'inadempimento efficiente nell'ambito delle relazioni fiduciarie, allorquando ad essere inadempito sia il dovere che maggiormente le qualifica sotto il profilo funzionale, vale a dire il dovere di lealtà gravante sul fiduciario; in secondo luogo, perché nel modello in questione, invero, il "contratto" è solamente *implicito*: l'amministratore può "acquistare" (*id est*, sottrarre unilateralmente) l'opportunità spettante alla società pagando il "prezzo" (implicito) stabilito dall'ordinamento nel risarcimento del danno conseguente all'inadempimento, e ciò non sembra corrispondente al modello "reale" che la comparazione permette di osservare. Modello in cui, come si è più volte ripetuto, affinché l'allocazione di *default* possa essere modificata è richiesto che l'amministratore osservi determinati comportamenti volti a rendere la trattativa con la società *esplicita e scevra da asimmetrie informative* e che, ove il fiduciario abbia agito in spregio ai suoi obblighi, trova le corti disponibili a consentire che, a questo punto, ad essere modificata sia l'allocazione del profitto conseguito dall'amministratore senza il consenso della società. La contrapposizione tra i due modelli di disciplina testé descritti è, dunque, lungi dal risolversi in questione di natura meramente terminologica, affondando piuttosto le proprie radici nella stessa evoluzione delle teoriche circa la grande impresa corporativa moderna: dalla concezione "proprietaria" alla base dell'analisi di Berle e Means (BERLE e MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1934, *passim*) — in cui gli azionisti sono, per l'appunto, i "proprietari" della ricchezza investita nell'impresa e della stessa organizzazione produttiva, la cui gestione è per loro conto condotta dagli amministratori (alle origini assimilati, anche in termini di stretto diritto, a dei veri e propri *trustee*) —, sino alla visione "contrattuale" della società azionaria sviluppata a partire dagli anni '70-'80 dalla *economic analysis of law*, e nota come *nexus of contracts theory* (su cui cfr., ampiamente, C. MARCHETTI, *La "nexus of contracts theory". Teorie e visioni del diritto societario*, Milano, 2000, *passim*) — in cui non ci sono né "proprietari", né "trustee", ma solamente una pluralità di soggetti che negoziano liberamente tra loro prestazioni e controprestazioni, al fine di definire il rispettivo apporto al processo produttivo. Non è di certo qui possibile ripercorrere, neppure nelle sue tappe essenziali, questa evoluzione. Per ogni necessario approfondimento occorre pertanto rinviare ai contributi che la dottrina giuscommercialistica ha già dedicato al tema. Tra coloro che hanno approfonditamente riflettuto sul ruolo che l'istituto del contratto può effettivamente assolvere nello spiegare da solo la complessa essenza del fenomeno societario, v. EISENBERG, *The Structure of Corporation Law*, in 89 *Columbia L. Rev.* (1989), p. 1461 ss.; ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, nel *Tratt. soc. per az.*, diretto da Colombo e Portale, I, 1, Torino, 2004, p. 101 ss.; nonché, più di recente, GONDRA, *La teoria contrattuale de la sociedad anónima: una aproximación a sus fundamentos teórico-económicos*, in *Rev. der. merc.*, 2010, Núm. 278, p. 1171 ss. Quel che a noi fa caso rilevare è come la concezione ultima citata, vedendo nell'organizzazione dell'impresa null'altro che un fascio di relazioni contrattuali tra i diversi soggetti che vi sono a vario titolo coinvolti, finisce per produrre, in maniera tutto sommato ovvia, il risultato di degradare gli azionisti ed elevare gli amministratori, rispettivamente, da proprietari-fiduciari e gestori-fiduciari a contraenti che si scambiano reciproche prestazioni su di un piano di assoluta parità, sostituendo in questo modo il contratto all'"*entrustment*", lo scambio alla cooperazione gestoria, l'egoismo alla lealtà. Diviene infatti naturale vedere nelle parti della relazione, oramai privata di ogni connotazione fiduciaria, dei soggetti naturalmente orientati ed "istituzionalmente" legittimati a massimizzare ciascuno il proprio interesse. Non essendovi più nessun "agire per conto d'altri", il conflitto d'interessi si riduce, allora, a quello (del tutto fisiologico) esistente tra due parti di un qualsiasi contratto di scambio (fattispecie in cui il contratto, anziché l'origine — come avviene nelle ipotesi di *self-dealing* del fiduciario — è, tutto all'opposto, lo strumento giuridico di composizione del conflitto: cfr. DE NOVA, *Gli interessi in conflitto e il contratto*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, II, p. 242), con ciò venendo meno ogni giustificazione razionale all'eventuale imposizione di doveri fiduciari — con tutto quello che ne conseguirebbe, *et* sul piano sostanziale *et* sul piano rimedial-sanzionatorio — da parte della norma giuridica. Questa "contrattualizzazione" del diritto delle relazioni fiduciarie conseguente alle visioni del fenomeno societario propugnate dagli esponenti dell'analisi economica del diritto, costituisce oggetto di un vivace dibattito ancora pienamente in atto. Esso è ampiamente illustrato, con ricchezza di riferimenti bibliografici per entrambe le concezioni, da FRANKEL, *Fiduciary Law*, cit., p. 229 ss. Ulteriori validi contributi sul tema sono quelli di FITZGIBBON, *Fiduciary Relationships Are Not Contracts*, in 82 *Marq. L. Rev.* (1999), p. 303 ss.; DIBADJ, *The Misguided Transformation of Loyalty into Contract*, in 41 *Tulsa L. Rev.* (2006), p. 451 ss.; nonché di R. ROMANO, *Comment on Easterbrook and Fischel: Contract and Fiduciary Duty*, in 36 *Journ. of L. & Econ.* (1993), p. 447 ss. Dal canto nostro, alla luce di quella che sembra essere stata l'evoluzione dell'esperienza giuridica in materia, la visione che riteniamo di accogliere, e che stiamo tentando di esporre in questo scritto, potrebbe indicarsi — ove proprio si voglia procedere tramite formule di sintesi linguistica (che, giusta la complessità delle implicazioni concettuali sottostanti, rischiano comunque di risultare iper-semplicative) — come quella di un *modello fiduciario contrattualmente derogabile* (cfr., in particolare, FRANKEL, *Fiduciary Duties as Default Rules*, in 74 *Or. L. Rev.* (1995), p. 1209 ss; la stessa impostazione ci sembra che si ritrovi anche nell'analisi di COOTER e FREEDMAN, *The Fiduciary Relationship*, cit., p. 1069), il quale rappresenta la mediazione tra due contrapposte esigenze di politica del diritto che il fenomeno del conflitto d'interessi e delle *corporate opportunities* pone e che, emerse nel corso del tempo, hanno caratterizzato l'evoluzione della

giurisprudenza teorica e pratica dei paesi anglosassoni. Da un lato, v'è l'esigenza — propria della originaria “*property conception*” — di tenere sempre ben a mente la posizione di fiduciario dell'amministratore, mantenendo come obiettivo primario delle regole volte a disciplinarne le funzioni quello della massimizzazione del vantaggio che dalla gestione la società-fiduciante attende di conseguire: ciò che viene perseguito, *ex ante*, tramite gli obblighi di lealtà che impongono all'amministratore di portare alla luce del sole gli interessi che abbia in relazioni ad opportunità *corporate*, ed attuato, *ex post*, attribuendo alla società i profitti che siano derivati dalla violazione di detti obblighi. Dall'altro lato, si pone l'esigenza — nascente dalla progressiva sensibilizzazione del diritto alle istanze “efficientistiche” derivanti dalla modernizzazione che, indubbiamente, il metodo dell'analisi economica ha avuto il merito imprimere alla riflessione giuridica — di evitare di ripiegare su regole eccessive rispetto allo scopo, capaci cioè di produrre indesiderabili effetti di *overdeterrence*: tale sarebbe — come alle origini in effetti era — il vietare *sic et simpliciter*, senza possibilità di deroga alcuna, che l'amministratore possa sfruttare per sé l'opportunità di *business* nonostante la società abbia dichiarato il proprio disinteresse per essa, facendo così irrimediabilmente sfumare la possibilità di sfruttamento di determinate risorse da parte di entrambi i soggetti. In fondo, da un punto di vista squisitamente funzionale, è possibile guardare alle norme che gli ordinamenti giuridici contemporanei dettano per disciplinare il problema del conflitto d'interessi come congegni sociali volti a permettere un'ordinata, ed auspicabilmente più efficiente, riallocazione di risorse economiche, per definizione scarse e limitate, che per regola di *default* spetterebbero alla società, ma che, per diverse ragioni, può essere socialmente desiderabile che vengano sfruttate dai suoi amministratori, per conto proprio ovvero per conto di terzi soggetti con cui siano in relazione. In questa prospettiva, che acquisisce particolare enfasi alla luce della modernizzazione appena sopra esposta dei principi che reggono le relazioni fiduciarie nel diritto societario dei sistemi di *common law*, il dovere fiduciario di *full disclosure* sembra propriamente essere il meccanismo che il diritto utilizza per tentare di dar soluzione al *trade-off* esistente tra le due esigenze di *policy* testé indicate; il punto d'incontro, se si vuole, tra il rigore delle regole della fiducia e le esigenze proprie dell'efficienza mercantile. Il fatto è che, una volta compiuta dal legislatore la scelta di permettere all'amministratore di negoziare con la società amministrata lo scambio di risorse di pertinenza di quest'ultima (cfr. KRAAKMAN ed altri, *The Anatomy*, cit., p. 154, 155), il diritto si trova di necessità a dover riprodurre, diciamo così, *in vitro* un contesto di mercato in questo caso giocoforza mancante. Se, infatti, le parti fossero tra loro indipendenti e negoziassero sul libero mercato, a nessuna di esse sarebbe ovviamente garantita piena trasparenza sulle informazioni rilevanti in possesso dell'altra, il che rischierebbe di creare disincentivi all'investimento nella ricerca di informazioni produttive (cfr., per tutti, ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da Iudica e Zatti, Milano, 2001, p. 177 ss., 816 ss.). In un contesto di questo tipo, in effetti, la portata dell'obbligo di informazione verso la controparte è assolutamente ridotta, avendo riguardo ai soli elementi capaci di incidere sulla validità o sull'efficacia del contratto ed essendo tendenzialmente funzionale alla sola salvaguardia della integrità del consenso negoziale (arg. ex artt. 1338, 1439 e 1440 c.c.; *Restatement (Second) of Contracts*, 1981, § 161). Né la clausola generale di buona fede oggettiva potrebbe essere interpretata come equivalente del dovere di lealtà (*adde* DE LORENZI, *Il mandato*, cit., p. 984, ivi nota n. 66): in un contratto di scambio nessuna parte è tenuta a perseguire l'interesse dell'altra; ciascuna parte deve solo salvaguardare (ossia non compromettere) gli interessi della controparte così come quest'ultima li ha individuati e palesati, non oltre il limite, peraltro, segnato dal sacrificio dell'interesse proprio (LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche (Prime riflessioni)*, in www.ilcaso.it, p. 4 ss.). La buona fede, infatti, funge solamente da strumento di governo della discrezionalità di cui dispone ciascuna parte nel perseguire il proprio esclusivo interesse, onde assicurare che l'esecuzione dei contratti avvenga, nella cornice dell'ordinamento giuridico, in modo armonico e disciplinato (Cass., 11 febbraio 2005, n. 2855, in www.dejure.it). In dette ipotesi, infatti, il punto di equilibrio contrattuale — come già si è accennato (v. nota n. 15) — nasce solamente dalle rispettive capacità di previsione circa le prospettive strategiche della controparte. Lo scenario cambia completamente quando il contratto debba essere concluso tra due soggetti tra cui intercorra una relazione di tipo fiduciario (arg. ex artt. 1710, co. 2, e 1711 c.c.; *Restatement (Second) of Agency*, 1958, §§ 389, 390). Stando al caso nostro, siccome nello scambio tra società ed amministratore le precondizioni appena sopra indicate non sussistono, in quanto una parte, in virtù della sua posizione di *insider*-fiduciario, conosce l'utilità che l'altra aspetta di trarre dall'operazione ed è tenuta ad operare con lealtà nell'interesse di questa, occorre livellare il terreno di gioco a favore della società, attribuendole, tramite l'obbligo di *disclosure* del prezzo di riserva dell'amministratore, le stesse potenzialità di cui dispone la controparte. E dal momento che la società è soggetto capace di operare nel traffico giuridico solamente per via di immedesimazione organica (la società non può prescindere dall'opera di un fiduciario), occorre altresì predisporre, in “sostituzione” della parte contrattuale ontologicamente mancante, regole di carattere procedurale e di trasparenza (anche motivazionale) che permettano di verificare, tramite la scrutinabilità del comportamento dell'amministratore interessato (art. 2391, co. 1, c.c.), così come di quello del *board* nella sua qualità di *surrogate consenter* della società (art. 2391, co. 2, c.c.), il corretto funzionamento del passaggio dai principi della relazione fiduciaria a quelli dello scambio contrattuale: “*the consequence of the entrustors' consent to the fiduciaries' conflicts of interest [...] is to release the fiduciaries from strict fiduciary law [and to] subject [them] to other legal rules [...]. In order to transform the fiduciary relationship mode to another relationship mode (usually contractual mode), [some] conditions must be met. [Since] the parties have unequal information [and] the fiduciaries possess far more information about their own activities regarding entrusted property and power [...], [e]ntrustors must receive from the fiduciaries full information about the proposed conflict-of-interest transaction [...] especially if the information has come to the fiduciaries by virtue of their position as fiduciaries*”. Così ancora FRANKEL, *Fiduciary Law*, cit., p. 200 ss. La modernizzazione delle regole in tema di conflitti d'interessi degli amministratori di società nel senso descritto in questa nota era già stata colta, quanto al diritto statunitense, da MARSH JR., *Are Directors Trustees?*, cit., p. 36 ss. Sul

In definitiva, ritenere che il co. 5 dell'art. 2391 c.c. renda possibile la condanna dell'amministratore a riversare i profitti conseguiti in violazione dei doveri fiduciari che lo legano alla società, è soluzione pienamente conforme alla scelta giuspolitica compiuta dal legislatore della riforma, ed anzi è soluzione che si impone non solo per la necessità di dare un significato alla espressa codificazione del divieto di appropriazione di *corporate opportunities* rispetto alle soluzioni praticabili nel previgente sistema, ma, su di un piano più generale, per evitare di rendere completamente vana la stessa scelta di *policy* sottesa al nuovo modello di disciplina degli interessi degli amministratori espresso nell'art. 2391 c.c. La disposizione dell'ultimo comma, come si è detto, potrebbe inoltre consentire di ritenere definitivamente superato il problema della necessità di una norma espressa atta a giustificare l'applicazione della "sanzione civilistica" del *disgorgement of profits*.

8. Segue. Ulteriori luoghi normativi di emersione di innovativi strumenti rimediali contro gli arricchimenti: un confronto tra l'art. 2391, co. 5, c.c. e l'art. 125 c.p.i.

Un ultimo dato merita far emergere a conclusione dell'analisi intorno a la disposizione normativa di cui ci stiamo occupando.

E' interessante notare, infatti, come, di recente, vi siano state talune ulteriori aperture da parte del nostro ordinamento verso innovative figure rimediali che sembrano indubbiamente ricalcare quella del *disgorgement* di matrice anglosassone. Intendiamo riferirci, in particolare, alle disposizioni contenute nei commi 2 e 3 dell'art. 125 del Codice dei diritti di proprietà industriale (d.lgs. 10 febbraio 2005, n. 30), ove è stata introdotta la c.d. retroversione degli utili⁶⁴.

Si badi che il parallelismo da noi qui proposto, benché possa sembrare in prima battuta scarsamente significativo, correndo tra due termini (tutela dei diritti di proprietà industriale e rapporto soci-amministratori) apparentemente molto distanti tra loro, assume, per contro, grande rilevanza ove si consideri che esso trova un preciso fondamento e riscontro sul piano comparatistico, essendo propriamente le ipotesi di *infringement* di diritti su beni immateriali e quelle di *breach of fiduciary duties* i principali settori in cui,

punto v. ora GETZLER, *An Interdisciplinary View of Fiduciary Law: "As if". Accountability and Counterfactual Trust*, in 91 *Boston University L. Rev.* (2011), p. 973 ss.; e STIKOFF, *The Economic Structure*, cit., p. 1042 ss.

⁶⁴Più in dettaglio, il co. 3 prevede la legittimazione del titolare del diritto leso a domandare "la restituzione degli utili realizzati dall'autore della violazione, in alternativa al risarcimento del lucro cessante o nella misura in cui essi eccedono tale risarcimento". Ma anche il secondo comma, invero, nel disporre che il lucro cessante sia "determinato in un importo non inferiore a quello dei canoni che l'autore della violazione avrebbe dovuto pagare, qualora avesse ottenuto una licenza dal titolare del diritto leso", si inquadra perfettamente nella logica del *disgorgement*, in quanto tiene conto della parte di profitto che l'*infringer* abbia ricavato dall'illecito sotto forma di *saved expenses*. Sulla portata innovativa dell'art. 125 c.p.i. e sui suoi profili di comunanza con il *disgorgement of profits*, v. P. PARDOLESI, *La retroversione*, cit., p. 37 ss.; BARBIERATO, *Risarcimento*, cit., p. 1179, 1180; BARBUTO, *La retroversione degli utili*, Relazione tenuta nell'ambito dell'*Incontro di studi sul codice della proprietà industriale*, Catania, 30 settembre - 1 ottobre 2005, consultabile sul sito internet del Csm all'indirizzo <http://appinter.csm.it/incontri/relaz/13420.pdf>, p. 7 ss.; GALLO, *Arricchimento senza causa e quasi contratti (I rimedi restitutori)*², in *Tratt. dir. civ.*, diretto da Sacco, Torino, 2008, p. 56 ss.; ALBERTINI, *Restituzione e trasferimento dei profitti nella tutela della proprietà industriale (con un cenno al diritto di autore)*, in *Contr. e impr.*, 2010, p. 1149 ss.

tradizionalmente, nei paesi anglosassoni l'*equity* ha sviluppato ed affermato il rimedio del *disgorgement of profits*⁶⁵; la qual cosa, ove alla luce di questo dato si leggano le disposizioni normative intorno alle quali stiamo indagando, sembra costituire (se non prova piena, quantomeno) un chiaro indizio da cui è lecito inferire l'esistenza di una tendenza in atto volta a recepire nel nostro ordinamento i risultati prodotti dal *remedies law* delle esperienze anglosassoni nei settori del diritto dell'economia appena considerati⁶⁶.

Per altro verso, tuttavia, potrebbe obiettarsi che, invero, il confronto tra il testo delle due disposizioni non depone affatto a favore della possibilità di sostenere che anche la norma sugli interessi degli amministratori consenta oggi al *disgorgement of profits* di operare nel nostro sistema rispetto alle fattispecie da essa considerate, giacché, se la disposizione del c.p.i. è esplicita nel suo riferimento alla "restituzione degli utili realizzati dall'autore della violazione", il co. 5 dell'art. 2391 c.c., al contrario, rimane – per dir così – ancorato ai "danni che siano derivati alla società"⁶⁷ in conseguenza della

⁶⁵Non si deve, infatti, credere che nei sistemi di *common law* sia vigente un principio generale di restituzione dell'arricchimento capace di operare incondizionatamente tanto nelle ipotesi di illecito aquiliano quanto in quelle di inadempimento contrattuale, ché anzi, al contrario, anche in quegli ordinamenti si è per lo più portati a ritenere che il principio sia quello della *compensation* e del risarcimento di *compensatory damages*. Principiando dall'Inghilterra, si rileva che "[t]he starting point of English law is a «harm-based» approach", in cui la misura appropriata dei danni da risarcire è data dal *quantum* necessario e sufficiente a porre il danneggiato nella stessa posizione in cui si sarebbe trovato se non avesse sofferto l'illecito (SIEMS, *Disgorgement*, cit., p. 29. V. anche GALLO, *I rimedi restitutori in diritto comparato*, in *Tratt. dir. comp.*, diretto da Sacco, Torino, 1997, p. 95). Ciò trova conferma nella giurisprudenza, avendo le corti inglesi, in linea di principio, sempre limitato l'entità dell'obbligo risarcitorio al solo risarcimento del danno effettivo: "[i]t is fundamental to all questions of damages that they are to compensate the plaintiff for his loss or injury by putting him as nearly as possible in the same position as he would have been had he not suffered the wrong. The question is not one of making the defendant disgorge what he has saved by committing the wrong, but one of compensating the plaintiff" (*Tito vs. Waddel (No 2)*, Ch. 106, 332 [1977]). Anche gli altri sistemi di *common law* (Stati Uniti, Irlanda, Australia) "have in general the same starting point as English law and award only compensatory damages after a breach of contract" (così ancora SIEMS, *Disgorgement*, cit., p. 33 ss.). Tuttavia, in alcuni casi sono le regole di *equity* a richiedere che vengano riversati alla vittima dell'illecito i profitti che da esso l'autore ne abbia ritratto; casi in cui la risposta rimediale che proviene dalle corti è quella del *disgorgement* e che riguardano proprio i settori delle violazioni dei diritti di proprietà industriale e dei doveri fiduciari (cfr. GALLO, *I rimedi*, cit., p. 85, 86, 107; FICI, *Il conflitto*, cit., p. 338, ivi nota n. 137; GETZLER, *An Interdisciplinary View*, cit., p. 980;). E così, tanto a fronte di "infringement of trade marks, copyrights or patents", quanto a fronte di "breach of trust" e di "breach of a fiduciary duty", mentre la risposta rimediale offerta dal *common law* sarebbe quella della *compensation*, "equity requires [the infringer,] [...] the trustee or fiduciary to disgorge [all] profits" (SIEMS, *Disgorgement*, cit., p. 30). Al di fuori di questi casi, la concessione del *disgorgement of profits* si presenta come ipotesi per lo più circoscritta ad ipotesi circostanziate, quali quelle di illeciti dolosi perpetrati in modo particolarmente subdolo o, ancora, quelle in cui sarebbe stato possibile ottenere la *specific performance* (cioè la condanna all'esecuzione in forma specifica) del contratto (ad es., nei casi di doppia alienazione immobiliare). In termini molto generali, è comunque possibile affermare che nelle esperienze anglosassoni le corti si muovano all'interno di un sistema fatto di rimedi di natura alternativa e concorrente, all'interno del quale la scelta circa quello da applicare dipenderà, di volta in volta, da una valutazione complessiva di tutte le variabili che, in virtù delle peculiarità del caso di specie, si ritiene giusto che concorrano nella determinazione del danno risarcibile. Sul punto cfr. PARDOLESI, *Rimedi all'inadempimento*, cit., p. 750. Per maggiori indicazioni sui rimedi operanti nello specifico settore del diritto industriale, molti dei quali, anche nei sistemi anglosassoni, oramai codificati in testi di legge, v. invece ALBERTINI, *Restituzione e trasferimento dei profitti*, cit., p. 1181 ss.

⁶⁶Tendenza che, nel caso dell'art. 125 c.p.i., si è manifestata sotto la spinta di obblighi internazionali e comunitari (v. art. 45, All. 1C, l. 29 dicembre 1994, n. 747, di ratifica e di esecuzione degli Accordi Trips adottati a Marrakech il 15 aprile 1994; art. 13 Dir. 2004/48/Ce del 29 aprile 2004, attuata in Italia con d.lgs. n. 140/2006, cui si deve l'attuale formulazione della disposizione del c.p.i.), anche se, invero, il legislatore italiano sembrava essersi autonomamente determinato all'introduzione del *disgorgement* sin da quello che era il co. 2 dell'art. 134 secondo la numerazione della prima bozza del 22 luglio 2003, nelle bozze successive e, infine, nella versione entrata in vigore prima che venisse data attuazione alla c.d. "direttiva enforcement" (le diverse formulazioni della disposizione possono leggersi in P. PARDOLESI, *La retroversione*, cit., p. 41, 42; ma v. pure ALBERTINI, *Restituzione e trasferimento dei profitti*, cit., p. 1152 ss.), considerando, inoltre, che nel co. 2 dell'art. 45 Trips quella della previsione del recupero degli utili era solo una tra le alternative praticabili (cfr. BARBUTO, *La retroversione*, cit., p. 6, 7).

⁶⁷Sul punto v. anche i rilievi di BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 610.

condotta infedele del gestore, sembrando con ciò dar ragione all'opinione espressa dalla dottrina maggioritaria e, di riflesso, vanificare buona parte di ciò che siamo venuti fin qui sostenendo⁶⁸.

Ciò nondimeno, è nostra opinione che detto rilievo non sarebbe comunque tale da implicare in maniera ineluttabile la necessità di accantonare definitivamente l'idea del *disgorgement*. Una volta di più, un prezioso ausilio ci giunge dal diritto comparato. Si tratta questa volta di considerare i criteri tramite cui le corti anglosassoni procedono a stabilire se l'opportunità di *business* avesse effettivamente carattere *corporate*⁶⁹, e se, pertanto, non averla previamente messa a disposizione della società amministrata abbia concretato una violazione dei doveri fiduciari di amministratore.

Sebbene i criteri di verifica elaborati dalla giurisprudenza (principalmente da quella statunitense) siano molteplici, tendano ad essere combinati in maniera mutevole – essendo quella delle *corporate opportunities*, in effetti, una materia in cui è più che mai possibile cogliere quel *case by case approach* tipico del procedere dei giudici di *common law* –, e risultino tutt'altro che limpidi, ed, anzi, spesso produttivi di notevoli incertezze⁷⁰, si è soliti individuare, quali principali tra detti criteri, un *interest or expectancy test* ed un *line of business test*⁷¹.

⁶⁸In effetti, da questo punto di vista, ove quanto detto (in conclusione del *par. 7*) circa la necessità di introdurre uno strumento che vada al di là della mera responsabilità risarcitoria, così come le notazioni svolte (in nota n. 59) circa il fatto che la funzione deterrente/sanzionatoria non è affatto estranea al nostro diritto "vivente", fossero reputati argomenti di per se stessi insufficienti al cospetto del dato letterale, la formulazione della disposizione apparirebbe piuttosto problematica sotto il profilo comparatistico, dal momento che, nei contesti originari ove si è sviluppato, il *disgorgement* è capace di operare in maniera affatto indipendente rispetto al risarcimento del(l'eventuale) danno. Cfr. FRANKEL, *Fiduciary Law*, cit., p. 254; HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 303; WEIGMANN, *Settimo*, cit., p. 121; ALESSI, *Il conflitto*, cit., p. 15, 16; DAVIES, *Gower and Davies*, cit., p. 580.

⁶⁹In altre parole, se l'occasione di guadagno sfruttata dall'amministratore a vantaggio proprio o di terzi spettasse alla società, se fosse di sua "proprietà".

⁷⁰In argomento cfr. l'analisi di BAINBRIDGE, *Rethinking Delaware's Corporate Opportunity Doctrine*, *UCLA Law & Economics Research Paper No. 08-17*, in <http://ssrn.com/abstract=1296962>, *passim*, ove, tramite una breve rassegna della giurisprudenza del Delaware, vengono messi in evidenza gli aspetti di maggior problematicità della *corporate opportunity doctrine* nella pratica, soprattutto sotto il profilo dei margini di incertezza che i criteri applicati dalle corti creano.

⁷¹Merita rilevare sin da ora come, nello scrivere il co. 5 dell'art. 2391 c.c., il legislatore italiano si sia limitato ad indicare in maniera espressa che l'amministratore non può appropriarsi di "dati, notizie o opportunità d'affari" che abbia appreso "nell'esercizio del suo incarico". La disposizione, dunque, facendo leva sulla fonte dell'informazione sfruttata, sembrerebbe considerare spettanti alla società le sole opportunità d'affari di cui l'amministratore abbia avuto conoscenza in ragione della carica ricoperta e nello *spatium temporis* in cui l'ha rivestita. Nel procedere in tal senso, il legislatore della riforma non ha fatto pienamente tesoro dell'esperienza comparatistica, nella quale il criterio in parola, pur avendo trovato un qualche spazio applicativo (al riguardo si parla di *source rule*), è attualmente considerato un parametro non decisivo: esso non è più utilizzato in via principale, ma, al massimo, in maniera solamente integrativa e strumentale rispetto ad altri criteri, avendo dimostrato nel tempo di essere assai vago, eccessivamente formalistico e di difficile applicazione pratica, tanto da essere ormai, in linea di principio, respinto. Cfr. CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 230. Nella nostra dottrina un'esaustiva ricognizione dei problemi creati dalla c.d. *source rule*, è svolta da BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 629 ss. Solo per fare un esempio circa le incertezze e le difficoltà che tale criterio è in grado di produrre, si può pensare al caso dell'amministratore che, al fine di sottrarsi al divieto, rassegni le dimissioni. Pur se la cessazione dalle funzioni non preclude di rinvenire in casi come questo una rilevante violazione degli obblighi fiduciari (cfr. *Industrial Development Consultants vs. Cooley*, 2 All ER, 162 [1972]), la società sarebbe comunque tenuta a provare — ed, in numerosi casi, potrebbe trattarsi di *probatio diabolica* — che l'amministratore sia entrato in possesso della notizia circa l'opportunità d'affare prima delle sue dimissioni. Sul punto cfr. anche BAINBRIDGE, *Rethinking*, cit., p. 11. Nella consapevolezza delle ragioni ora esposte, i commentatori sono per la maggior parte orientati a non attribuire particolare rilevanza all'indicazione testuale proveniente dalla norma del codice, ma, piuttosto, a far riferimento ai criteri indicati nel testo: cfr., in questo senso, DE GENNARO, *Sulla portata*, cit., p. 118; GUIZZI, *Ad art. 2391*, cit., p. 675; VENTORUZZO, *Ad art. 2391*, cit., p. 496; BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 633. Sembrano invece attribuire valore discreto determinante alla lettera della legge, CANDELLERO, *Sub art. 2391*, cit., p. 760; e U. PATRONI GRIFFI, *Sub art. 2391*, cit., p. 467.

Con una semplificazione massima, può dirsi che secondo il primo criterio (*interest or expectancy test*) i giudici riconoscono carattere *corporate* all'opportunità d'affare sfruttata dall'amministratore quando, su di essa, la società vantasse un interesse giuridicamente protetto o una ragionevole (in quanto, almeno in parte, già maturata) aspettativa economica⁷².

In base al secondo criterio (*line of business test*), invece, si considera spettante alla società l'opportunità di cui si sia appropriato l'amministratore tutte le volte in cui essa risulti funzionalmente collegata col settore in cui la società è già operante o si ponga comunque in linea con il potenziale sviluppo dell'impresa sociale⁷³.

Orbene, tornando al punto da cui eravamo partiti⁷⁴, dovendo l'interprete orientarsi nella scelta del criterio da utilizzare, ci sembra possibile affermare che, nella formulazione testuale dell'art. 2391 co. 5 c.c., il termine "danno" assuma, invero, il ruolo di elemento

⁷²A *fortiori*, gli amministratori non possono appropriarsi di affari che siano *essential to the corporation*, cioè addirittura indispensabili per la prosecuzione dell'impresa sociale. V. WEIGMANN, *Settimo*, cit., p. 116. Quello relativo all'accertamento della presenza di un "interesse" o di un'"aspettativa" da parte della società a sfruttare l'opportunità di *business*, è il più antico *test* giudiziale, elaborato per la prima volta dalla giurisprudenza americana in *Lagarde vs. Anniston Lime & Stone Co.*, 28 So. 199 (Ala. 1900), di cui un'analisi può essere letta in CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 225. L'essenza del criterio in parola può essere sintetizzata nella necessità di accertare che la società, rispetto all'opportunità d'affare di cui trattasi, fosse portatrice, se non di un diritto pieno, quantomeno di una situazione di fondata aspettativa circa lo sfruttamento economico della stessa. Tale condizione sarebbe, innanzitutto, integrata quando la società disponesse già di un qualche titolo formale, come nelle ipotesi, ad es., di stipula di un contratto preliminare o sottoposto a condizione, ovvero, ancora, quando le sia stato attribuito dal terzo un diritto di opzione. Ma, nella stessa prospettiva, l'area precettiva del divieto incombente sull'amministratore ricomprenderebbe anche tutte quelle situazioni in cui, pur mancando un qualsiasi titolo formale, la società avesse comunque posto in essere determinati fatti o avesse tenuto comportamenti concreti, tali da permettere di affermare che la possibilità di sfruttamento dell'opportunità di *business* non costituiva per la società stessa una mera *spes*, ma, anche qui, una ragionevole e fondata aspettativa meritevole di protezione giuridica: così, in un'ipotetica scala di crescente "vicinanza" della società alla titolarità dell'affare, questa potrebbe, ad es., aver compiuto determinati investimenti specifici, atti ad estendere la propria operatività nel settore di *business* cui è riconducibile l'affare intrapreso personalmente dall'amministratore, oppure aver incaricato un consulente ai fini della verifica di fattibilità del progetto, il CdA potrebbe aver già iniziato la relativa istruttoria, potrebbe esservi già stato un'approccio alla trattativa con la controparte, etc. Sulla distinzione tra il concetto di *interest* e quello di *expectancy*, v. BAINBRIDGE, *Rethinking*, cit., p. 6.

⁷³Il criterio fu formulato in *Guth vs. Loft Inc.*, 5 A.2d 503 (Del. 1939), che rappresenta ancora oggi il *leading case* in argomento. Da allora la giurisprudenza ha preso a definire le opportunità sociali "*more broadly to include virtually any business opportunities that are within the subject corporation's «line of business»*". CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 227. Cfr. anche SCOTT, *The Corporate Opportunity*, cit., p. 857 ss., ove un'analisi delle ragioni alla base di questa evoluzione. Si tratta, in tutta evidenza, di un criterio più rigoroso dal momento che consente di ricomprendere nella portata del divieto un più ampio numero di ipotesi, ed in cui la questione interpretativa fondamentale si sposta dalla prova dell'esistenza di una situazione di aspettativa qualificata in capo alla società alla definizione della sua "linea di attività" attuale o potenziale, consentendo al giudice un apprezzamento maggiormente discrezionale, ancorché le corti risultino comunque prestare particolare attenzione a determinati criteri di efficienza economica cui informare le proprie decisioni. Abbiamo nella nota precedente fatto l'esempio della società che avesse sostenuto dei costi di investimento specifico volti a sfruttare proprio quel certo tipo di opportunità di guadagno infedelmente fatta propria dall'amministratore, la cui condotta in questo caso potrebbe essere considerata lesiva di una aspettativa economica già consolidata in capo alla società amministrata. Secondo il criterio della *line of business*, invece, sarebbe da considerarsi *corporate* anche l'opportunità rispetto alla quale la società magari non aveva intrapreso alcun investimento specifico, ma tuttavia già possedeva *in pectore* le risorse — economiche, di conoscenze, di capitale umano, etc. — che le avrebbero consentito di realizzare utili sinergie e/o economie di scala ove fosse stata messa in condizione di combinare l'attività già in corso con quella intrapresa dall'amministratore, non rilevando di per sé l'eventuale diversità con l'oggetto della produzione attuale. V. ancora CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 228; e per ulteriori considerazioni cfr. BAINBRIDGE, *Rethinking*, cit., p. 5 ss.; nonché BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 635 ss., il quale acutamente nota come l'applicazione del *line of business test* tenda ad assottigliare i confini tra le fattispecie di appropriazione di opportunità sociali e quelle di attività in concorrenza con la società.

⁷⁴Tenendo a mente quanto già abbiamo precisato (*supra*, nota n. 71) in ordine all'impossibilità di far affidamento, al fine di individuare un valido criterio di selezione, su quello della c.d. *source rule* che sembrerebbe emergere dalla lettera della legge.

costitutivo della fattispecie tipica: esso, cioè, potrebbe essere considerato innanzitutto come elemento della parte *sostanziale* (preceffiva), piuttosto che di quella sanzionatoria della norma, richiedendo, ai fini della rilevanza della condotta appropriativa del gestore, che con essa egli abbia pregiudicato (recato “danno” – appunto – ad) una situazione di legittima aspettativa già presente in capo alla società, lasciando intravedere, quale ipotesi più probabile, la volontà del legislatore di accogliere nel nostro sistema il primo e più restrittivo dei due criteri sopra richiamati, vale a dire quello dell’*interest or expectancy test*⁷⁵. Ma ciò, ovviamente, non pregiudica la possibilità che sul piano *sanzionatorio* la risposta dell’ordinamento sia quella (propria della *corporate opportunity doctrine* anglosassone) del *disgorgement of profits*, almeno come possibilità di riversione del “profitto differenziale”. In altri termini, anche ove dovesse ritenersi che il dato testuale è inequivoco nel pretendere che, ai fini della illiceità – e, quindi, della rilevanza – della condotta dell’amministratore, un danno in senso tecnico (nel senso dell’art. 1223 c.c.) debba comunque sussistere e che di esso l’attore in giudizio debba fornire la prova, il *disgorgement* potrebbe operare come restituzione del profitto conseguito dal convenuto amministratore nella misura in cui tale profitto risultasse eccedente rispetto al danno derivante dall’aver sottratto alla società la *chance*, già facente parte del suo patrimonio, di acquisire determinati valori o utilità, in maniera in certo senso analoga a quando prevede l’ultima parte del co. 3 dell’art. 125 c.p.i.⁷⁶

⁷⁵Che l’utilizzo del termine “danno” sia rilevante sotto questo profilo, ci viene indirettamente confermato dall’analisi di quanto scrive BARACHINI, *L’appropriazione*, cit., il quale, per poter giungere ad affermare (p. 638) che la selezione delle opportunità cui attribuire valore sociale possa essere operata utilizzando anche l’altro criterio, quello della *line of business*, e che si debba riconoscere la possibilità di colpire il profitto ritratto dall’amministratore (p. 654), si trova a dover necessariamente liquidare, in via previa, proprio il problema del significato da attribuire al termine “danno” nell’economia complessiva della disposizione. Egli, infatti, rileva (p. 627) che il comportamento dell’amministratore “è preso in considerazione proprio in ragione della sua portata pregiudizievole per la società: il che [...] consent[irebbe] di circoscrivere la portata preceffiva del divieto alle sole ipotesi in cui al vantaggio conseguito dall’amministratore (o dal terzo) corrisponda un contestuale svantaggio della società, ovvero una riduzione del «valore d’uso» dell’opportunità. Ciò premesso tuttavia, la tesi più estensiva risulta comunque preferibile, a prescindere da ogni considerazione di carattere testuale, poiché è la ratio della disposizione a disporre in questo senso. Non c’è dubbio infatti che la norma in esame mira ad imporre un agire «disinteressato» da parte degli amministratori: rispetto al quale, pertanto, la circostanza che la condotta «interessata» di costoro abbia (o meno) cagionato un danno alla società non assume, evidentemente, carattere decisivo”. Pur condividendo, in ragione di tutto quanto siamo venuti dicendo, il pensiero dell’Autore, dal canto nostro preferiamo, tuttavia, intraprendere qualche sforzo ermeneutico ulteriore al fine di confrontarci in maniera più diretta col problema in questione, tenendo conto delle obiezioni che potrebbero sorgere dalle considerazioni formulate da altra dottrina (cfr. GUIZZI, *Ad art. 2391*, cit., p. 675), orientata invece ad attribuire valore decisivo al dato testuale.

⁷⁶In questa prospettiva, oltre al risarcimento del danno emergente (valore dell’investimento bruciato; spese di consulenza; di istruttoria; di negoziazione; etc.), la società potrebbe domandare il profitto conseguito dall’amministratore nella misura eccedente il lucro cessante. Una tale soluzione, evidentemente, avrebbe l’effetto di rendere il *disgorgement* rimedio in certo modo dipendente, nella sua operatività, dal “danno”: la società, infatti, in quanto si tratterebbe di elemento costitutivo della pretesa azionata, sarebbe onerata di fornire la prova del lucro cessante, cioè di una aspettativa ormai matura e ben probabile che, ove non vi fosse stato l’illecito, le avrebbe permesso di conseguire determinati guadagni; prova questa che i nostri giudici esigono rigorosa (cfr. Cass., 16 gennaio 1987, n. 333; 3 settembre 1994, n. 7647, in www.dejure.it). Mentre, come già constatato (v. gli autori e i luoghi citati in nota n. 68), per le corti anglosassoni va restituito ogni profitto infedelmente conseguito, indipendentemente da un eventuale danno che la società abbia subito nel suo patrimonio e dalla prova di esso. Ma ove una soluzione come quella sopra descritta si affermasse — occorre esserne consci — non sarebbe dato, in prospettiva, intravedere la possibilità che le nostre corti raggiungano risultati paragonabili a quelli raggiunti nelle esperienze da cui ci proviene la dottrina delle opportunità sociali. E, del resto, non è detto che su questa soluzione i giudici italiani debbano attestarsi, ché anzi sarebbe oltremodo auspicabile che le nostre corti assumessero di fronte alla nuova disposizione del codice un atteggiamento di maggior coraggio (interpretativo, s’intende), rispetto alle soluzioni che vengono, almeno per il momento, suggerite dalla gran parte della dottrina. Prospettando la soluzione ora in parola, stiamo, invero, solo tentando di mitigare i problemi che nascono dall’utilizzo del termine “danno” e le preoccupazioni di quanti (e sono i

più) si sforzano di contrastare ogni possibile apertura a soluzioni interpretative innovative, tramite il più comodo e molto meno dispendioso richiamo alle soluzioni che per tradizione siamo già abituati a pensare ed a praticare. Ed allora, sul piano del *precepto* innanzitutto, sarebbe auspicabile non ripiegare su criteri che, sebbene possano tendere a ridurre le incertezze che tradizionalmente caratterizzano, anche nei contesti originari, la materia delle *corporate opportunities*, rischiano, nel tentativo di fornire una perimetrazione certa delle condotte rilevanti, di produrre l'effetto esattamente contrario di privare la previsione normativa della elasticità necessaria ad adattarsi alla specificità dei casi concreti, mettendo il giudice, che magari pur fiuti l'abuso, nell'impossibilità di reprimerlo. Sul piano dei *rimedi*, invece, sussistono soluzioni ulteriori rispetto a quella sopra indicata, le quali potrebbero permettere di raggiungere risultati maggiormente assimilabili a quelli che il *disgorgement of profits* produce nei sistemi anglosassoni. Ne immaginiamo due, che procediamo ad esporre in maniera assai sintetica. La prima. Abbiamo già evidenziato (v. la nota n. 57) le obiezioni cui è andata incontro, in mancanza di un'espressa autorizzazione di legge, la possibilità, talvolta suggerita dalla dottrina e praticata dalla giurisprudenza (cfr., ad es., App. Milano, 15 febbraio 1994; Trib. Firenze, 9 gennaio 2001, entrambe citate da BARBUTO, *La retroversione*, cit., p. 9, ivi nota n. 12, ove i riferimenti), di assumere i profitti realizzati dall'autore dell'illecito come parametro per la valutazione equitativa ex art. 1226 ai fini della liquidazione del danno, in particolar modo nella componente del lucro cessante. Ebbene, così come l'art. 125 c.p.i. contempla oggi la possibilità del *disgorgement*, l'art. 158, co. 2, della legge sul diritto d'autore (l. 22 aprile 1941, n. 633), come modificato anch'esso dal d.lgs. n. 140/2006, reca espressa codificazione della possibilità ora considerata, rappresentando un altro parametro normativo espresso da cui si potrebbero trarre valide indicazioni e cui ci si potrebbe riferire per suggerire alle corti una soluzione già sperimentata e, anche per questa ragione, magari capace di creare minor imbarazzo in punto di motivazione. Sulla differente formulazione delle due previsioni di legge appena citate e per una possibile spiegazione al riguardo, v. comunque ALBERTINI, *Restituzione e trasferimento dei profitti*, cit., p. 1217, 1218. Quanto alla seconda, occorre previamente evidenziare quella che è la ragione che consente al *disgorgement of profits* di operare in maniera del tutto indipendente rispetto alla *compensation* nei sistemi di *common law*. Essa è data dalla presenza nel diritto anglosassone del *trust*, il quale è del resto il dato di fondo che ha permesso lo sviluppo della stessa *corporate opportunity doctrine* (cfr. HOPT, *Self-Dealing*, cit, p. 295). Infatti, quanto l'amministratore (fiduciario) ha ritratto dalla condotta infedele è considerato, tramite l'imposizione di un *constructive trust*, oggetto di proprietà fiduciaria che dev'essere semplicemente restituita alla società (fiduciante) (v. CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 224, ivi alla nota n. 1; GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., p. 407; WEIGMANN, *Settimo*, cit., p. 124; M. LUPOI, *Trusts*, Milano, 1997, p. 21 ss., 29 ss., 109 ss.). Nel nostro ordinamento giuridico, mancando il *trust*, potrebbe seguirsi un itinerario interpretativo basato sulle regole di quello che rappresenta il paradigma della c.d. "fiducia-gestione" nella tradizione di *civil law*, vale a dire il mandato (cfr. in argomento ALCARO, a cura di, *Il mandato*, Milano, 2000, p. 387 ss.). Giusta la posizione fiduciaria che l'amministratore assume rispetto ad affari che spettano alla società amministrata, la violazione da parte sua degli obblighi che la connotano potrebbe giustificare il risultato per cui le operazioni compiute personalmente dal gestore, in quanto obiettivamente conformi all'oggetto della gestione affidatagli, si imputano nei loro effetti *economici* direttamente alla società, in applicazione delle regole generali dettate in tema di mandato senza rappresentanza (artt. 1705 ss. c.c.), con il conseguente obbligo per il mandatario di ritrasferirne i corrispondenti valori al mandante. Questa soluzione presuppone che, ai fini dell'operatività del congegno acquisitivo proprio della disciplina del mandato, si dia esclusivo rilievo all'obiettiva conformità dell'atto all'interesse della società, senza per contro attribuirne alcuno alla mancanza in capo al gestore (che nel compimento dell'atto medesimo agisce invero nell'interesse proprio) dell'*animus gerendi*, il quale sarebbe anzi presunto, tramite una *fiction* in grado di produrre un risultato paragonabile a quello sviluppato dalla giurisprudenza nordamericana nel rendere l'amministratore *constructive trustee* di ogni beneficio impropriamente ottenuto dall'inadempimento dei suoi obblighi fiduciari di lealtà. La soluzione in parola è immaginata da GUIZZI, *Ad art. 2391*, cit., p. 675, ivi nota n. 4, il quale, proprio in ragione della mancanza dell'elemento dell'*animus gerendi*, conclude, tuttavia, per un suo deciso rigetto. Non riteniamo, tuttavia, che tale argomento crei un ostacolo insuperabile. Al riguardo, occorre in primo luogo chiarire che l'assenza dell'istituto del *trust* nel diritto interno non rappresenta — a differenza di quanto reputa ANGELICI, *Note sulla responsabilità*, cit., p. 1226, 1227 — un qualcosa di per sé capace di rendere inimmaginabili soluzioni operative analoghe a quelle praticate dalle corti anglosassoni. Di là dal fatto che, su di un piano generale, l'istituto del *trust*, almeno per quel che concerne il suo tratto più peculiare, ossia l'effetto di *segregation* che esso produce, non può più ritenersi incompatibile con i principi fondanti del nostro diritto patrimoniale (cfr., da ultimo, CICERO, *Riflessioni su trust e categorie civilistiche*, in *Giur. comm.*, 2010, VI, p. 906 ss.), occorre invero prendere coscienza del fatto che "[a] *constructive trust is not a true trust*", ma solamente "*an equitable remedy that a court imposes against one who has obtained property by wrongdoing*", proprietà di cui si impone la restituzione in quanto costituente oggetto di un arricchimento ingiustificatamente conseguito (così FRANKEL, *Fiduciary Law*, cit, p. 251, 252, citando sul punto altra dottrina e giurisprudenza). Ed allora, se non sul già ipotizzato percorso interpretativo *via* mandato, potrebbe ripiegarsi sull'istituto della gestione d'affari altrui e, segnatamente, sugli artt. 2032 e 2030 c.c., nell'interpretazione che di queste norme è stata autorevolmente resa da SACCO, *L'arricchimento*, cit., p. 114 ss., prima; e da SIRENA, *La gestione di affari altrui*, cit., p. 66 ss., 435, poi; i quali ne hanno sostenuto l'applicabilità anche ad ipotesi di gestione *animo depraedandi*, in quanto espressione di un principio generale per cui chi si ingerisce nell'altrui sfera giuridica — altruisticamente ovvero egoisticamente, non importa — è tenuto a restituire tutto il profitto così conseguito, tramite un'imputazione del risultato della gestione di tipo, dunque, oggettivo, la quale si giustifica, per l'A. da ultimo citato, in particolare, sulla base di una concezione della *negotiorum gestio* come "*rimedio sistematicamente «aperto», finalizzato a riattribuire al soggetto gerito [...] le utilità create dal soggetto agente mediante l'ingerenza nell'altrui sfera*

9. Riflessioni conclusive: la funzione della disclosure come frammento di una teoria dei doveri fiduciari

L'analisi svolta nelle pagine precedenti ci porta a concludere che l'attuale disciplina degli interessi degli amministratori rende operante, anche nel nostro ordinamento, un obbligo di *disclosure* con funzione di riequilibrio dell'assetto informativo delle parti: la funzione della norma è, oggi, quella di evitare che l'amministratore, profittando della sua posizione, ritragga vantaggi economici senza la conoscenza ed il consenso da parte della società. L'informazione dovrà vertere su ogni aspetto concernente la posizione di interesse dell'amministratore e su ogni dato relativo all'operazione economica di cui egli sia in possesso, compreso il valore che alla stessa egli attribuisce. L'informazione sul "prezzo di riserva" dell'amministratore è dovuta alla società; è la lealtà, l'obbligo di fedeltà patrimoniale di fiduciario che impone di svelarla affinché la società sia messa in condizione di ritrarre il massimo profitto possibile dalla transazione, affinché essa possa esercitare il proprio potere contrattuale disponendo delle stesse informazioni di cui dispone la controparte. In mancanza, il profittare della posizione di vantaggio informativo, sfruttando la conoscenza del "prezzo di riserva" della società, farebbe sì che l'amministratore venga ad appropriarsi di un bene (l'informazione appunto) che appartiene alla società e di cui egli può disporre (avendone conoscenza) in ragione della posizione che riveste⁷⁷. Azzerrato il vantaggio informativo iniziale dell'amministratore, sarà il solo potere contrattuale, l'abilità delle parti nel condurre la trattativa, a determinare il prezzo dello scambio⁷⁸.

E se, ai fini dell'accoglimento di questa interpretazione, la formulazione testuale del nuovo co. 1 dell'art. 2391 c.c. possa essere ritenuta, da sola, un dato che non prova o che prova poco, le considerazioni da noi svolte in ordine alla scelta modellistica che il riformatore sembra aver compiuto ed alla espressa previsione, nell'ambito di essa, della responsabilità dell'amministratore per sfruttamento di *corporate opportunities*, appaiono, se non in grado di poter ritenere definitivamente superate le numerose questioni che in materia si pongono, quantomeno tali da far dubitare della perdurante validità dell'argomento tradizionalmente speso a favore della tesi contraria per cui la disciplina del conflitto d'interessi nel nostro codice civile mirerebbe solamente alla prevenzione del danno al patrimonio sociale, senza attribuir alcun rilievo ai profili connessi ai possibili arricchimenti che l'amministratore è in grado di conseguire in assenza di una completa informazione sulle transazioni interessate.

Peraltro, preme sottolineare come, per poter condividere le idee che abbiamo proposto in questo studio, occorra, a monte, accettare un postulato di base, apparentemente semplice o addirittura ovvio, ma, in realtà, determinante e – come si è visto – in grado

giuridica". Nel nostro caso, l'effetto restitutorio troverebbe giustificazione, non tanto in un'ingerenza predatoria in senso stretto, quanto nella funzionalizzazione dell'attività del soggetto agente all'interesse del soggetto gerito, funzionalizzazione nascente dalla stessa conformazione della disciplina giuridica propria della cooperazione gestoria, ossia dall'obbligo di agire nell'interesse altrui, in virtù del quale le utilità ricavate sono restituite a colui a cui spettano, anche qui, "independentemente dall'animus del soggetto [agente]": cfr. ID., *La categoria dei contratti di collaborazione*, in SIRENA, a cura di, *I contratti di collaborazione*, nel *Tratt. contr.*, diretto da Rescigno e Gabrielli, Torino, 2011, p. 8 ss.

⁷⁷ Similmente BARACHINI, *L'appropriazione*, cit., p. 626.

⁷⁸ Cfr. MAFFEZZONI, *Contributo*, cit., p. 125 ss.

di sviluppare significative conseguenze sul piano teorico e pratico. Postulato di carattere etico, ancor prima che giuridico, consistente in ciò, che “*alla persona di fiducia [...] si richiede un comportamento più rigoroso della normale correttezza di mercato*”⁷⁹. È da questa ispirazione etica che discende la regola giuridica per cui “*gli amministratori devono dedicarsi agli affari sociali con l’intento di promuovere l’interesse comune e non già il proprio*”⁸⁰; costoro debbono “*concedere alla società la [loro] lealtà senza suddividerla con altri*”⁸¹. “[I]l conflitto d’interessi inquina il rapporto fiduciario, ed è da questo inquinamento che il diritto deve proteggere”⁸².

Ma, pur prescindendo dal ruolo che ciascuno voglia o ritenga di poter attribuire all’etica quale fattore di disciplina del comportamento degli agenti economici, riteniamo che il presente lavoro abbia altresì gettato sufficiente luce anche sullo stesso fondamento economico sotteso alle regole giuridiche che chiamiamo doveri fiduciari⁸³, il quale fondamento è sintetizzabile nei termini che seguono. Le regole sul conflitto d’interessi – ed il dovere di lealtà che tutte le compendia – svolgono nell’ordinamento giuridico la funzione di ridurre il rischio di misappropriazione delle risorse oggetto di *entrustment*, rischio originante dalla dissociazione che i rapporti fiduciari, per conformazione strutturale loro propria, creano tra la titolarità dell’interesse gerito e del risultato economico della gestione – che rimangono in capo al fiduciante – ed i poteri e le facoltà di decisione e di azione – che sono attribuiti al fiduciario. Il rischio che i poteri decisionali vengano esercitati in contrasto con la funzione che ne giustifica l’allocazione in capo al fiduciario, ossia il rischio che questi anteponga gli interessi propri a quelli del fiduciante, non è altro che il rischio che nelle scelte di impiego e destinazione delle proprie risorse un soggetto economico (il fiduciante) si trovi sprovvisto del primigenio strumento di difesa della propria sfera giuridico-patrimoniale, ossia del potere contrattuale⁸⁴, dal momento che colui che di quel potere dovrebbe essere il puro medio e che del fiduciante dovrebbe essere nient’altro che l’*alter ego* nel mercato, si comporta, invece, infedelmente, compiendo per conto (*id est*, mediante l’impiego di risorse) di quelle scelte condizionate dal perseguimento (anche) dei propri interessi. In assenza di scelte negoziali indipendenti non può esservi alcun mercato efficiente, sicché la regola sul conflitto d’interessi, nel

⁷⁹WEIGMANN, *Settimo*, cit., p. 121. Sul punto v. anche EISENBERG, *Self-Interested*, cit., p. 998, 1000. Celebri sono divenute negli Stati Uniti le parole pronunciate dal giudice Cardozo (in *Meinhard vs. Salmon*, 164 N.E. 545 [N.Y. 1928]): “*Many forms of conduct permissible in a workaday world for those acting at arm’s length, are forbidden to those bound by fiduciary ties. A trustee is held to something stricter than the morals of the market place. Not honesty alone, but the punctilio of an honor the most sensitive, is then the standard of behavior*”. E non mancano, nella dottrina nordamericana, studi volti a cogliere, al di là dei paradigmi del diritto e dell’economia comunemente utilizzati nello studio del diritto societario, proprio i profili etici delle regole che caratterizzano le relazioni fiduciarie. Cfr. l’analisi di O’CONNOR, *How Should We Talk About Fiduciary Duty? Directors’ Conflict-of-Interest Transactions and the ALI’s Principles of Corporate Governance*, in 61 *Geo. Wash. L. Rev.* (1992), p. 954 ss. Per una (possibile) spiegazione circa l’origine di questo tipo di retorica moralizzante v. ALEXANDER, *A Cognitive Theory of Fiduciary Relationships*, in 85 *Cornell L. Rev.* (2000), p. 767 ss. Sul tema, in chiave più generale, cfr. anche FRANKEL, *Fiduciary Law*, cit., p. 88 ss., 104, 273 ss.

⁸⁰WEIGMANN, *Settimo*, cit., p. 121

⁸¹*Ibid.*

⁸²G. VISENTINI, *La disciplina*, cit., p. 4. In termini analoghi anche MATTEI, *Il conflitto di interessi come categoria ordinante. Interesse di un’ipotesi di lavoro*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, II, p. 249.

⁸³V. in particolare note nn. 54 e 63.

⁸⁴Cfr., in luogo di molti, ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 24 ss., 67.

tutelare quell'indipendenza decisionale, si atteggia essa stessa a fondamentale regola di mercato⁸⁵.

Tuttavia, tentare di spiegare in modo approfondito perché la teoria dei doveri fiduciari si sia maggiormente sviluppata e perfezionata in certi contesti e non in altri, significherebbe probabilmente, come un grandissimo studioso ha evidenziato⁸⁶, andare alle radici del diritto comparato. In questa sede basti comunque rilevare come nell'esperienza giuridica italiana manchi una valida teoria generale delle relazioni fiduciarie che sia risultata capace di permettere alla giurisprudenza (ed agli studiosi) di sviluppare un corpo di regole in grado di adattarsi alle peculiari, molteplici e cangianti sfumature dei casi concreti⁸⁷.

Quello esposto in queste pagine vuole essere un (più che modesto) contributo proprio in tale ultimo senso, nella consapevolezza, peraltro, che – come è stato correttamente rilevato – “*le regole fiduciarie [...] acquistano un reale significato [...] solo se l'ordina-*

⁸⁵Cfr. DE LORENZI, *Il mandato*, cit., p. 983 ss., ivi nota n. 65 e testo corrispondente: “[l]e norme controllano le appropriazioni del mandatario [tramite] un dovere di lealtà patrimoniale (inderogabile). Le appropriazioni connesse a slealtà non sono solo mali individuali, ma altresì mali pubblici che vanno repressi. [...] Le appropriazioni sono allocazioni di risorse fuori da transazioni di mercato, come il furto e la truffa, che non possono essere consentite, e vanno repressi. Il costo è, oltre che individuale, sociale [...] sono simili alle esternalità [perciò l]a repressione è nell'interesse non solo individuale del principal (mandante), ma altresì sociale, dei traffici, che richiedono un corretto funzionamento dell'agency, del mandato”. Che i doveri fiduciari siano precetti operanti in maniera pienamente conforme con la logica di mercato, alla quale sono anzi propriamente funzionali, è affermazione presente anche nelle conclusioni rassegnate da COOTER e FREEDMAN, *The Fiduciary Relationship*, cit., p. 1074.

⁸⁶Si tratta di HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 295.

⁸⁷Lo rilevava già WEIGMANN, *Settimo*, cit., p. 124 ss., secondo il quale la mancanza di una dottrina fondamentale sulla fiducia ha impedito che nei paesi del continente europeo si sviluppasse nel tempo una rigorosa evoluzione a difesa dell'etica commerciale. Ed anche se non è mancato qualche valido sforzo di questo tipo (G. VISENTINI, *La disciplina*, cit., *passim*), condotto nella consapevolezza dell'importanza che assumono i principi generali nel guidare l'interprete a ripensare la regola nelle situazioni controverse, da condividere in pieno appaiono le critiche mosse allo stato dell'arte della nostra dottrina in tema di rapporti fiduciari da DE LORENZI, *Il mandato*, cit., p. 1008 ss., a detta della quale “[l]a dottrina italiana pare essersi involuta in questo campo in sottili distinzioni e disquisizioni, pare essersi spesso avviluppata in sterili concettualizzazioni e dogmatizzazioni, che le impediscono a volte di prendere consapevolezza dei problemi e delle relative soluzioni. [...] Il significato [...] della «fiducia», della fiduciarità del mandato, deve essere riesaminato. [...] [Anche] il conflitto di interessi è una categoria da rivedere [ed] occorre ancora riconoscere il dovere di lealtà, di fedeltà patrimoniale del mandatario”. In effetti, sebbene in alcuni luoghi della letteratura giuridica continentale emergano talvolta quelle che sono le caratteristiche peculiari proprie dei rapporti fiduciari, costituenti le premesse che ne giustificano un particolare trattamento giuridico (cfr., ad es., per la dottrina francese, SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, Paris, 2004, p. 41, 42), in generale, si ha l'impressione di trovarsi di fronte a degli spunti che si presentano, in un certo senso e per buona parte, come estemporanei, dai quali non si procede cioè a sviluppare un'elaborazione sistematica tale da assurgere a nulla di paragonabile al grado di costruzione teorica e di verifica applicativa riscontrabile nei contesti anglosassoni, ed *primis* negli Stati Uniti. Si pensi, fra tutte, alla distinzione tra *duty of care* e *duty of loyalty* (su cui cfr., indicativamente, EISENBERG, *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 617 ss.), distinzione netta, basata su di una solida *ratio* giuseconomica (vividamente illustrata da COOTER e FREEDMAN, *The Fiduciary Relationship*, cit., p. 1048 ss., 1056 ss., 1062) e capace di produrre conseguenze applicative ben diverse (ad es., in punto di applicazione della *business judgment rule*) nella valutazione dell'operato dei gestori da parte dei giudici americani, ma che invece tende a sfumare ed a creare concettualizzazioni di non facile afferrabilità nella letteratura italiana (v., ad es., BONELLI, *La responsabilità*, cit., p. 77 ss., il quale giunge addirittura a negare l'esistenza di un obbligo per gli amministratori di perseguire l'interesse sociale, motivando, tra gli altri aspetti, in base alla difficoltà di conciliare l'asserita esistenza di detto obbligo con la non sindacabilità della discrezionalità degli amministratori nella scelta dei mezzi più idonei per il raggiungimento del fine perseguito, quando è, invece, ben noto che ove si tratti di ipotesi di conflitto d'interessi, venendo in gioco il *duty of loyalty*, le corti americane tendano a non fare applicazione dei parametri della *business judgment rule*). Senza poter qui andare al di là di uno sguardo di tipo meramente superficiale, occorre comunque rilevare che, alla luce di alcuni recenti studi comparatistici, sembra trasparire una certa propensione delle giurisdizioni dell'Europa continentale a recepire la dottrina anglo-americana dei doveri fiduciari degli amministratori di società. Cfr., ad es., il bel saggio di FLEISCHER, *Legal Transplants in European Company Law: The Case of Fiduciary Duties*, in 3 *European Comp. Fin. L. Rev.* (2005), p. 378 ss., ove l'attenzione è rivolta a quegli ordinamenti — ossia il francese ed il tedesco — in cui, per il momento, il “trapianto” sembra essere meglio riuscito.

mento le considera nella definizione e nella predisposizione dell'apparato rimediale⁸⁸, e che la regola sul conflitto d'interessi è "istituto soprattutto, e necessariamente, affidato alla elaborazione giurisprudenziale"⁸⁹, il cui apporto è imprescindibile. Ma la giurisprudenza, a sua volta, abbisogna dell'apporto della dottrina, che dovrebbe assisterla nel compito di adeguare le regole del diritto alla evoluzione della prassi, al fine di evitare che quest'ultima, ove lasciata a sé stessa ed alle pressioni dei gruppi economici, porti il sistema ad adagiarsi sugli standard di lealtà più bassi vigenti nel mercato⁹⁰. E', infatti, ferma convinzione di chi scrive che quello del conflitto d'interessi sia problema di rilevanza centrale per il buon funzionamento delle discipline di mercato⁹¹, specie ove a queste discipline si guardi in un'ottica di competizione tra ordinamenti giuridici quali potenziali sedi di localizzazione di attività d'impresa o di afflusso di risparmio ed investimenti, e si vogliano porre le precondizioni necessarie perché tale competizione sia una "race to the top" e non una "race to the bottom".

E, per il futuro, un prezioso termine di confronto potrà essere rappresentato, oltre che dai sistemi di *common law* cui abbiamo fatto per ovvie ragioni riferimento in questa sede, dalla più vicina Germania, ove, da tempo ormai, i tribunali di istanza superiore svolgono consapevolmente un ruolo di elaborazione del diritto delle relazioni fiduciarie anche al di là dei testi vigenti, supportati dall'opera della dottrina e dalle indicazioni che questa fornisce grazie all'analisi del diritto societario americano, considerato ormai un completamento culturale quasi imprescindibile⁹².

⁸⁸Così SARTORI, *Il conflitto*, cit., p. 17.

⁸⁹G. VISENTINI, *La disciplina*, cit., p. 10. Nello stesso senso già CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 141. Cfr. pure PISTOR e XU, *Fiduciary Duty in Transitional Civil Law Jurisdictions: Lessons from the Incomplete Law Theory*, disponibile all'indirizzo <http://ssrn.com/abstract=343480>, p. 44, 45, i quali, pur mostrando maggiore scetticismo di FLEISCHER, *Legal Transplants*, cit., p. 379 ss., circa l'esportabilità della dottrina dei doveri fiduciari verso gli ordinamenti *civilian*, concludono nel senso che "an important insight that may be gained from the history of this concept in Anglo-American law is that a broad concept combined with allocating residual lawmaking rights to courts may be the most effective way to deal with issues that escape close legal regulation. When given explicit residual lawmaking rights, courts in civil law jurisdictions might well develop a body of case law that will be of some guidance in the future".

⁹⁰Cfr. HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 288.

⁹¹Al riguardo molto significative sono, ad es., le osservazioni riportate in ENRIQUES, *Il conflitto*, cit., p. 24, ivi nota n. 11. Sull'importanza delle norme sui conflitti d'interessi per il corretto funzionamento dei traffici insistono anche FRANKEL, *Fiduciary Law*, cit., p. 32 ss., 271 ss.; e D'ALESSANDRO, *Società per azioni: le linee generali della riforma*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, Atti del Convegno di Courmayeur del 27-28 settembre 2002, Milano, 2003, p. 37; nonché, in un saggio oramai celebre, ROSSI, *Il conflitto epidemico*, 2003, p. 12, ove il conflitto d'interessi è addirittura considerato la più grave patologia del sistema capitalistico contemporaneo, di cui rischia di mettere a repentaglio la stessa sopravvivenza. Sull'opera ultima citata, che muove, invero, da una nozione di conflitto d'interessi ben più ampia di quella giuridicamente riferibile al fenomeno della cooperazione gestoria, cfr. comunque le condivisibili osservazioni di G. VISENTINI, *Il sofisticato saggio di Guido Rossi sul capitalismo dei nostri giorni*, in *Dir. fall.*, 2004, I, p. 1767 ss.

⁹²Cfr. ancora HOPT, *Self-Dealing*, cit., p. 292; e WEIGMANN, *Settimo*, cit., p. 127 ss. Una ricerca che sarebbe oltremodo interessante svolgere specialmente per tentare di comprendere perché dei sistemi a diritto codificato possano "aver bisogno" di una dottrina, quella dei *fiduciary duties* appunto, che — giusta la conformazione propria dei contesti d'origine — si presenta, invece, come di matrice squisitamente giurisprudenziale. Eppure, per rimanere all'esempio tedesco, in quel contesto è maturata la convinzione che i doveri fiduciari — recepiti anche nello stesso vocabolario del giurista tedesco in termini di *Sorgfaltspflicht* (*duty of care*) e di *Treuepflicht* (*duty of loyalty*) — abbiano da svolgere, allorché una delle parti della relazione assuma la qualità di *Treuhänder* (ossia di fiduciario) dell'altra, un ruolo diverso e più intenso rispetto a quello svolto dal generico obbligo di correttezza e buona fede su cui, per contro, si regge il funzionamento della generalità delle relazioni contrattuali di natura non fiduciaria (cfr. FLEISCHER, *Legal Transplants*, cit., p. 384 ss., 390 ove gli opportuni riferimenti di letteratura e giurisprudenza). Il che potrebbe anche valere a dar risposta allo scetticismo — più che legittimo allo stato attuale — di coloro i quali, sia pur in termini che lasciano spazio alla dimostrazione contraria, sembrano orientati a ritenere che lo strumentario di regole e principi già a disposizione della nostra dottrina e della nostra giurisprudenza permetta comunque di raggiungere lo stesso risultato che altrove è conseguito tramite il

Ci sia consentita un'ultima riflessione proprio riguardo a tale ultimo aspetto relativo all'opera della dottrina.

L'analisi svolta si è rivelata particolarmente istruttiva, consentendoci, grazie al confronto con le regole vigenti in altri ordinamenti giuridici, nonché con parte della letteratura di stampo giuseconomico, di misurare il *reale* impatto operativo delle declamazioni dottrinali⁹³; mostrandoci, in altre parole, la dissociazione che – come la autorevole teoria dei formanti insegna⁹⁴ – spesso sussiste tra le regole operative effettivamente praticate e le premesse definitorie formulate dai dottrinari per illustrare le regole operative medesime.

Era il 1928 quando un insigne civilista, nello scrivere uno dei contributi che sono rimasti tra i più significativi in materia, ebbe ad affermare che nelle ipotesi di conflitto d'interessi “*il danno dev'essere inteso in un senso tutto speciale: non nel senso di *damnum emergens e nemmeno, a rigori, nel senso di *lucrum cessans*: qui si deve parlare di danno tutte le volte che il rappresentante, per l'intervento di un elemento estraneo (interesse opposto), non curi in modo esclusivo la realizzazione dell'interesse del rappresentato. Tutto ciò che il rappresentante non fa, a causa della esistenza dell'interesse contrario, a vantaggio del principale, violando perciò l'obbligo che gli incombe, per il contratto di gestione, si può dire che egli lo faccia a danno di lui*”⁹⁵. Gli faceva eco la dottrina dei giuscommercialisti, dicendo che “[q]uello che l'amministratore non fa a pieno vantaggio dell'anonima che rappresenta, lo fa contro gl'interessi di lei”⁹⁶.*

concetto di dovere fiduciario, ossia quello di far sì che “*in certe circostanze l'agente [...] rinunci[...] in tutto, in parte, o con gradazioni variabili, al puro perseguimento del proprio egoistico interesse [per] tenere invece conto di certi interessi di altri*” (DENOZZA, *L'interesse sociale*, cit. p. 12 ss.). Eppure, oltre al concreto pericolo che il perseguimento di obiettivi di questo tipo sia, per dir così, scientificamente delegittimato dalla naturale tendenza di certe concezioni “contrattualistiche” a rifiutare tutto ciò che non risponda alla logica del razionale perseguimento di interessi egoistici da parte di ciascun agente economico (v. nota n. 63), rimarrebbe, forse, ancora spazio per interrogarsi al fine di comprendere se in Italia, soprattutto alla luce della conformazione proprietaria delle nostre società azionarie, un maggior rigore a difesa delle regole della fiducia non potrebbe esplicitare — anche in funzione di quella “*race to the top*” cui si accennava nel testo — un ruolo benefico rispetto all'attuale capacità dei gruppi di comando ad estrarre cc.dd. benefici privati del controllo (espressione utilizzabile sia nel contesto della grande *corporation* a capitale fortemente diffuso, che vede il controllo concentrato nella mani del *management*; sia nel contesto della società per azioni a proprietà concentrata, in cui il rischio è che la gestione risponda al solo capitale di comando: cfr. SEPE, *Corporate Agency Problems and Dequity Contracts*, in 36 *The Journal of Corp. L.* (2010), p. 115), misurabile per via della sua monetizzazione in un premio di maggioranza oscillante tra il 28% ed il 37%, a fronte dell'1% negli Stati Uniti ed al 2% nel Regno Unito, ciò che fornirebbe prova evidente dell'attuale assai inefficace funzionamento delle norme sul conflitto d'interessi: cfr. G. VISENTINI, *Principi*, cit., p. 442 e, ivi, la bibliografia citata a nota n. 53; nonché D'ALESSANDRO, *Il conflitto di interessi nei rapporti tra socio e società*, in GRANELLI e STELLA, a cura di, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Milano, 2007, p. 166, 167.

⁹³Prendiamo in prestito l'espressione utilizzata da SARTORI, *Il conflitto*, cit., p. 1.

⁹⁴Il riferimento è ovviamente a SACCO, *Introduzione al diritto comparato*⁵, Torino, 2005, p. 43 ss.

⁹⁵PUGLIATTI, *Il conflitto d'interessi fra principale e rappresentante*, estratto dagli *Annali dell'Istituto di scienze giuridiche, economiche, politiche e sociali della R. Università di Messina*, II, 1928, ed ora in *Studi sulla rappresentanza*, Milano, 1965, p. 120.

⁹⁶NOTO SARDEGNA, *Le società anonime*, Palermo, 1908, p. 327. Oppure si diceva anche che il conflitto d'interessi ricorresse “*quando il vantaggio di una parte debba necessariamente risolversi in una diminuzione di vantaggio per l'altra*”. Così NAVARRINI, *Delle società e delle associazioni commerciali*, nel *Commentario cod. comm.*, Milano (s.a.), p. 492. E, per rimanere al pensiero dei più illustri commentatori del vecchio codice di commercio, non può certo tacersi quanto scriveva VIVANTE, *Tratt. dir. comm.*², II, Torino, 1903, p. 107, al riguardo degli amministratori della società in nome collettivo: “*L'amministratore deve considerare il patrimonio sociale, in ogni sua parte, come patrimonio altrui, e quindi non può valersene per proprio uso nemmeno per provvedere ai propri alimenti. Quando ne profitta deve conferire alla società i guadagni che ne ha conseguito e risarcirla dei danni, senza pregiudizio dell'azione penale e della sua esclusione*”. Non sarà certo difficile notare, nelle parole dell'A., l'alternatività dei diversi strumenti rimediali e sanzionatori, ed in particolare l'indipendenza reciproca che corre tra l'obbligo di “conferire” alla società i guadagni frutto dell'approfitamento

Questa proposizione, questa regola dottrinale, si è tramandata fino ai giorni nostri, e la troviamo riproposta negli studi più recenti. Si dice che quando si parla di “danno”, ai fini della rilevanza giuridica del conflitto d’interessi, questo è da intendersi non già in senso tecnico, cioè “*nell’accezione in cui la parola viene usata [...] nell’art. 1223 [...] c.c., bensì nel senso di mancato conseguimento dei vantaggi che l’agente sarebbe stato in grado di procurare al dominus. Il danno in altri termini, coincide con la cura mancata o inadeguata dell’interesse del dominus*”⁹⁷.

È agevole constatare come, se questa regola fosse stata realmente sviluppata nelle sue implicazioni operazionali, la gran parte degli ostacoli interpretativi che abbiamo incontrato nello svolgere la nostra analisi non avrebbero avuto ragione di porsi, o comunque avrebbero potuto essere superati senza fatica, tramite il semplice richiamo alla regola testé citata, dato che – come si è avuto modo di spiegare – imporre all’amministratore un obbligo di informazione tale da riequilibrare pienamente la posizione informativa della società, dal punto di vista operativo, significherebbe propriamente praticare un criterio capace di assicurare in via preventiva che l’amministratore *curi in modo esclusivo la realizzazione dell’interesse della società*, mettendola in condizione di rendere massima l’utilità traibile dall’operazione; rendendole noto, in altre parole, tutto ciò che è necessario affinché ad essere massimizzato sia l’interesse di essa e non già il proprio; facendo tutto ciò che è necessario a pieno vantaggio della società amministrata, evitando di trarre a profitto proprio qualsiasi vantaggio dall’operazione che possa risolversi in una diminuzione di vantaggio per la società.

Ma, in realtà, le cose non stanno così, perché – lo si è visto – la dottrina maggioritaria, escludendo l’obbligo di svelare anche i termini “quantitativi” dell’interesse, ossia l’entità del guadagno o dell’utilità che l’amministratore si configura di trarre dall’operazione, giunge ad attribuire alla norma solamente la funzione di prevenire operazioni che comportino un *depauperamento* della società, restando per contro irrilevanti i vantaggi che l’amministratore abbia ritratto, ove ad essi non si sia accompagnato un danno al patrimonio sociale, ancorché il ritrarre tali vantaggi abbia impedito la massimizzazione del vantaggio per la società. Ci sembra evidente che, per questa via, la regola dottrinale sopra analizzata, almeno per quel che riguarda il nostro campo di indagine⁹⁸, ne esca sostanzialmente (operazionalmente) sconfessata, dal momento che, innanzitutto, il “danno” è inteso in senso proprio, come diminuzione della consistenza patrimoniale della società, e, di conseguenza, l’irrilevanza degli arricchimenti conseguiti dall’amministratore interessato senza che essi abbiano comportato un danno al patrimonio sociale, rende “non vera” la proposizione sopra riferita per cui tutto ciò che l’amministratore non fa a pieno vantaggio della società gestita può essere considerato fatto a danno di lei. Invero, mentre quest’ultima affermazione richiederebbe, per poter essere considerata realmente operante nell’ordinamento, di disconoscere la possibilità per l’amministratore

infedele e l’obbligo di risarcirle eventuali danni patrimoniali.

⁹⁷LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in GRANELLI e STELLA, a cura di, *Il conflitto di interessi*, cit., p. 20.

⁹⁸Per un’indagine intorno alla portata effettiva della regola nella dottrina e nella giurisprudenza sull’art. 1394 c.c., v. MAFFEIS, *Conflitto di interessi*, cit., p. 60 ss., 72 ss.

di ritrarre un qualsivoglia vantaggio dall'operazione interessata, ove ciò portasse ad una diminuzione dell'utilità conseguibile dalla società amministrata, la soluzione effettivamente seguita dalla dottrina è, invece, nel senso di ritenere lecite operazioni coinvolgenti interessi privati degli amministratori purché strutturate in modo tale da non incidere sul valore del patrimonio sociale, anche se da tali operazioni non sia la società, bensì siano gli amministratori a ricavarne un vantaggio, cioè a dire un *surplus* di ricchezza.

A conferma di quanto da ultimo detto, è interessante notare come in alcuni dei commenti formulati a fronte della riformata disciplina, abbia fatto capolino la preoccupazione che alcuni profili del nuovo art. 2391 c.c. si prestassero ad essere effettivamente letti in una prospettiva tale da far vacillare e – magari – da imporre di ripensare le soluzioni ormai consolidate nel pensiero degli studiosi. Un Autore⁹⁹, in particolare, si è spinto sino a definire come un “*significativo lapsus*” quello della Relazione al decreto legislativo di riforma, la quale aveva indicato come elemento capace di far emergere il maggior rigore della nuova disciplina rispetto a quella previgente quello di essere ora sancito che l'amministratore, in quanto gestore di un patrimonio altrui, “non può approfittare della sua posizione per conseguire diretti o indiretti *vantaggi*”¹⁰⁰. Si è avvertita, cioè, l'esigenza di precisare che “[n]on è esatto dire che all'amministratore non sia concesso trarre vantaggi diretti o indiretti dalla gestione sociale; solo, tali vantaggi non devono tradursi in danni per la società”¹⁰¹. Sicché sembra aver visto bene l'illustre studioso¹⁰² che, sia pur ironicamente, ha sottolineato la tendenza ad un naturale conservatorismo del giurista di fronte ad ogni innovazione legislativa capace di turbare l'armonia dell'edificio concettuale che aveva costruito o accettato.

La nostra intenzione era quella di sfuggire, nell'elaborazione del presente studio, a questo rilievo, tentando di esplorare, certo non senza numerose difficoltà di carattere esegetico e sistematico, le ricostruzioni interpretative che la nuova disciplina sembra suggerire, e di rendere “vera” nelle sue implicazioni operative la risalente regola dottrinale più sopra richiamata, per la quale la posizione di fiduciario impone all'amministratore di fare tutto quanto è necessario per la miglior cura e per la massima realizzazione dell'interesse della società amministrata; regola che ci sembra contenere *in nuce* quel postulato etico-giuridico da cui promana il dovere di lealtà del fiduciario, nell'accezione rigorosa in cui lo abbiamo inteso in queste pagine: “*no hidden actions*”; “*no hidden gains*”¹⁰³.

⁹⁹Si tratta di MELI, *La disciplina*, cit., p. 166.

¹⁰⁰*In terminis*, la Relazione. L'enfasi posta sull'utilizzo del termine “vantaggi” è nostra.

¹⁰¹MELI, *La disciplina*, cit., p. 166.

¹⁰²Ci riferiamo a G. MINERVINI, *Gli interessi*, cit., p. 582.

¹⁰³FLEISCHER, *Legal Transplants*, cit., p. 388.