

V CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"L'IMPRESA E IL DIRITTO COMMERCIALE: INNOVAZIONE, CREAZIONE DI VALORE,
SALVAGUARDIA DEL VALORE NELLA CRISI"

Roma, 21-22 febbraio 2014

GIAN GIACOMO PERUZZO*

**Il dovere di vigilanza degli amministratori di S.p.A: il ruolo degli
amministratori deleganti e la loro responsabilità**

SOMMARIO: 1. Alcune considerazioni sul *monitoring board*. - 2. L'esperienza italiana
vigente il codice del 1942. - 3. La vigilanza in un mondo senza delega. - 4.
Problemi e soluzioni durante il codice del 1942. - 5. La riforma del diritto
societario del 2003 in tema di vigilanza. - 6. Alcuni spunti dalla casistica. - 7-
Conclusioni.

1. Alcune considerazioni sul monitoring board

L'assetto del c.d.a. delineato dalla riforma del diritto societario del
2003 ha suggellato l'adesione del nostro ordinamento al modello del
*monitoring board*¹, che si caratterizza, come noto, per porre in risalto la
funzione di vigilanza del c.d.a. sulla gestione dell'impresa societaria, che si

* Dottore di ricerca in corporate governance, Università di Genova; ggperuzzo@yahoo.it;
g.peruzzo@unige.it

¹ V. ex multis P. MONTALENTI, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*,
in *Giur. comm.*, 1005, I, p. 435, in part. p. 439 ss.

traduce in una struttura duale del consiglio che destina alcuni suoi componenti alla gestione (delegati), altri alla vigilanza (deleganti)².

La rotta verso il *monitoring board* solleva, mi pare, tre domande, fra loro correlate: *i*) comprendere le peculiarità di tale sistema; *ii*) confrontare tale nuovo sistema con quello precedente (v. parr. 2 e 4); *iii*) verificare se la nuova disciplina sia in grado di recepire effettivamente tale nuovo sistema (v. par. 5).

i) È opinione condivisa che la riforma del diritto societario abbia tratto spunto per la (nuova) concezione di suddivisione dei poteri all'interno della società da esperienze straniere, in primis quelle anglosassoni³. Nelle parole del legislatore della riforma del diritto societario⁴ si avverte l'esigenza di chiarire e definire la duplice natura del c.d.a., assegnando ad amministratori deleganti e delegati ruoli e doveri specifici, in quella prospettiva di gestione e controllo tipica appunto dei

² V. F. BONELLI, *Gli amministratori di Spa. Dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 52 ss

³ V. G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in M. BIANCHINI e C. DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole nessun sistema*, EGEA, Milano, 2010, p. 50 s., che sottolinea la progressiva convergenza tra gli ordinamenti societari degli USA e della UE e l'unitarietà del sistema dei controlli interni dal punto di vista economico-aziendale (a prescindere dunque dalle differenze tra le varie discipline). In generale sulla questione della convergenza tra gli ordinamenti in materia di *corporate governance* v. il lavoro di H. HANSMANN e R. KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, in *Geo L. J.*, 200-2001, v. 89, p. 439. Per una impostazione differente, che ritiene che la reazione di USA e di UE e dei suoi singoli stati membri sia stata differente in tema di controlli interni e *risk management* v. C. VAN DER ELST e M. VAN DAELEN, *Risk Management in European and American Corporate Law*, in *ECGI Working Paper Series in Law*, N° 122, 2009, disponibile su www.ssrn.com.

⁴ V. MINISTERO DELLA GIUSTIZIA, *Relazione al decreto legislativo 17 gennaio, n. 6. Riforma organica della disciplina delle società di capitali e cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*, che al § 6.III.2 afferma che: "L'ampia circolazione delle informazioni sulla gestione, con particolare trasparenza sulle operazioni relativamente alle quali gli amministratori possano, anche per conto terzi, avere un interesse, tende da un lato a rendere efficaci ed utili le riunioni e le deliberazioni del consiglio (che può impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega: art. 2381, terzo comma) e, d'altro lato, a definire un'articolazione interna del consiglio e del suo funzionamento in cui i rispettivi poteri e doveri del consiglio e degli organi delegati siano delineati con precisione, in modo che anche le rispettive responsabilità possano essere rigorosamente definite".

succitati ordinamenti stranieri e diffusasi attraverso le *best practices* tendenzialmente in tutte le realtà “occidentali”⁵, senza peraltro che siano fornite indicazioni circa l’effettività del *monitoring board* in tali realtà⁶.

Ancor prima di valutare i risultati che tale scelta ha comportato sotto il profilo giuridico, credo sia utile prendere in considerazione, nei limiti di quanto possibile, il contesto in cui tale concezione di c.d.a. è maturata, al fine di verificare quanto avvenimenti esogeni abbiano influito sulla modellazione dei doveri del c.d.a. e quanto poi tali risposte siano effettivamente in grado di soddisfare le esigenze.

L’idea del *monitoring board* ha preso forma attorno agli anni settanta del secolo scorso nel panorama statunitense in un periodo particolarmente critico per le grandi compagnie⁷. Esse furono oggetto di particolare attenzione sostanzialmente per due ragioni: da un lato- questa critica può essere convenzionalmente definita di matrice operativo-funzionale- fu posto in discussione il ruolo effettivo degli amministratori nella gestione dell’impresa societaria. Dall’altro lato- questa critica può essere definita di matrice politico-sociale-, un periodo particolarmente convulso a livello

⁵ Per una sintesi dell’esperienza di alcuni ordinamenti europei v. C. VAN DER ELST, *Risk management in Corporate Law and in Corporate Governance*, in (a cura di) W. SUN, STEWART, J. STUART e D. POLLARD, *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, Cambridge University Press, Cambridge (UK), 2011, p. 217.

⁶ V. O. WILLIAMSON, *Corporate Boards of Directors: In Principle and in Practice*, in *Journal of Law, Economics and Organization*, 2008, v. 24, p. 247, registra ancora una persistente supremazia dei CEO nel *board*, in cui gli amministratori non esecutivi versano in una condizione inferiore dal punto di vista informativo. Certi studi hanno evidenziato che un modo efficiente perché gli esecutivi condividano con i non esecutivi le informazioni è che i secondi siano *board friendly*, vale a dire che non svolgano un’attività di controllo troppo pressante (che potrebbe tradursi anche in una intromissione nelle scelte), ma che si comportino in modo “amichevole”, pronti quindi a dare consigli senza sconfinare in una condotta eccessivamente attiva: v. R. ADAMS e D. FERREIRA, *Theory of Friendly Boards*, in *ECGI Finance Working Paper N. 100*, 2005.

⁷ V. per tutti M. MACE, *Board of Directors: Myth and Reality*, Harvard University, Cambridge (USA), 1971; M. EISENBERG, *The Structure of the Corporation*, Little, Brown and Company, Boston e Toronto, 1976.

economico e sociale sollevò, in sintesi, la questione di una eccessiva e pericolosa autoreferenzialità dell'alta dirigenza⁸.

Per quanto riguarda l'aspetto del funzionamento del *board*, fu evidenziato che l'idea, seppure diffusa, di una partecipazione collegiale da parte degli amministratori alla gestione della società aveva un valore trascurabile, in quanto la gestione era parcellizzata fra gli *executives directors* e gli *officers*, mentre i restanti amministratori (gli *outside directors*) ne erano sostanzialmente estranei⁹. Nemmeno il modello dell'*advisory board* sembrava trovare un qualche riscontro di fronte ai dati empirici che indicavano nel CEO il detentore del potere assoluto e nel *board* una sorta di corte chiamata a svolgere un ruolo più che altro liturgico¹⁰. La prospettiva più realistica era probabilmente quella di una funzione di relazione del consiglio, in cui gli amministratori, condividendo i propri contatti e le proprie esperienze, potevano essere in grado di apportare contributi utili alla società (e, senza che ciò rappresenti necessariamente un caso di conflitto di interessi, anche a loro stessi)¹¹.

⁸ L. MITCHELL, *The Trouble with Boards*, in *The George Washington University Law School Public Law and Legal Theory Working Paper*, no. 159, p. 6 e p. 20 s., 2010, disponibile su www.ssrn.com, in cui indica la genesi dello screditamento del *board* nella concomitanza di vari fattori di diversa natura: una forte discesa del mercato finanziario; lo scandalo Watergate, che provocò nella società civile un diffuso sentimento di diffidenza verso i centri di poteri che, sul versante societario, trovò eco negli scandali finanziari dell'epoca e nella scoperta di una estesa pratica corruttiva da parte delle compagnie americane (soprattutto all'estero), fenomeni che gli investitori (attraverso le *securities class action*) e l'autorità pubblica (attraverso l'attivismo della SEC) cominciarono a contrastare in modo attivo.

⁹ M. EISENBERG, cit. (nt. 7), p. 139 ss.

¹⁰ Per una efficace e rapida descrizione delle varie ricerche effettuate nel corso degli anni sul senso di fedeltà che si sviluppa da parte dei membri di un gruppo verso il leader, con particolare riferimento all'ambito societario, v. R. MORCK, *Behavioral Finance in Corporate Governance-Independent Directors and Non-Executive Chairs*, in *Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper Number 2037*, 2004, disponibile su www.ssrn.com.

¹¹ Oggi il termine più in voga è probabilmente quello di *networking*: v. P. SANTELLA, C. DRAGO, A. POLO e E. GAGLIARDI, *A Comparison of the Director Networks of the Main Listed Companies in France, Germany, Italy, the United Kingdom, and the United States*, 2009, disponibile su www.ssrn.com.

Peraltro, un tale quadro non avrebbe dovuto stupire più di tanto, se si considera il contesto nel quale il *board* si trovava ad operare. In estrema sintesi, dopo il primo periodo dell'espansione capitalistica alla fine del diciannovesimo secolo in cui i fondatori delle *corporations* erano anche i capitani di industria¹², l'esperienza statunitense ha visto un cambiamento progressivo nella struttura proprietaria delle società (con il noto fenomeno della dispersione)¹³, che non ha però inciso in modo particolare sulla composizione del *board*. Questo, infatti, a causa di un sistema di nomina basato sostanzialmente su un meccanismo di cooptazione in mano agli amministratori in carica (gli *incumbent*), ha visto perpetrarsi (almeno fino agli anni quaranta del 1900) il potere delle famiglie proprietarie (sebbene con quote lontane dalla soglia di controllo) coadiuvate dalle banche commerciali quali ideatori degli strumenti e delle tecniche necessari per diluire al massimo la proprietà esterna al gruppo di comando¹⁴. In questo contesto, che non differiva poi troppo dal modello renano, non sembra errato immaginare un *board* in cui gli esecutivi erano in un modo o nell'altro esposti alle pressioni degli azionisti di riferimento (se non espressione dei medesimi), mentre gli altri amministratori, promanazione del mondo finanziario, si prodigavano al fine di mantenere lo status quo basato sui rapporti preferenziali con la dirigenza in carica e si

¹² V. M. JOSEPHSON, *The Robber Barons: The Great American Capitalists*, Harcourt, Brace, Jovanovich, New York (USA) e Londra (UK), 1962 (prima edizione: 1934).

¹³ G. MEANS, *The diffusion of stock ownership in the U.S.*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1930, v. 44, p. 592, imputa questo passaggio alle politiche fiscali adottate dai governi che penalizzavano la grande proprietà azionaria: M. BECHT e J. BRANDFORD DELONG, *Why Has There Been So Little Block Holding in America?*, in R. Morck (a cura di), *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, Chicago University Press, Chicago (USA), 2005, 615 ss., illustrano una serie di casi ancora più risalenti in cui vi fu il passaggio da un sistema a proprietà concentrata ad uno a proprietà diffusa (ad es. la vendita della quota di maggioranza di New York Central Railway detenuta da William Vanderbilt ad opera di J.P. Morgan nel 1879).

¹⁴ M. BECHT e J. BRANDFORD DELONG, cit. (nt. 13), p. 617 ss.

adoperavano per tutelare i loro interessi (in qualità ad esempio di creditori)¹⁵.

Dopo la seconda guerra mondiale la crescente difficoltà per i vecchi gruppi di comando di mantenere la presa sul *board*, da un lato, ed il rimescolarsi della proprietà azionaria attraverso la creazione di conglomerati multidivisionali, dall'altro lato, avevano posto le basi per il managerialismo, cioè un sistema tecnocratico tendenzialmente autoreferenziale, che faceva del *board* un organo fortemente gerarchizzato e burocratico¹⁶.

In tali contesti non risulta difficile immaginare che sarebbe stato improbabile che il *board* avesse effettivamente agito come un organo collegiale. Un merito che si può dunque ascrivere agli studi che si sono occupati della questione della funzione del *board* è di aver chiarito la realtà dei fatti. La domanda è semmai perché tale presa di coscienza sia

¹⁵ v. D. SKEEL, *Icarus in the Boardroom*, Oxford University Press, New York (USA), 2005, p. 56, in cui descrive l'ascesa sin dagli anni settanta dell'ottocento del sistema del Money Trust, in cui le banche, fra cui spiccava Morgan, agivano non solo come finanziatori delle imprese o intermediari finanziari, bensì erano presenti (ed in modo significativo) nella gestione dell'impresa. Questa camera di compensazione cominciò a subire battute d'arresto negli anni trenta del novecento (p. 95 s.), in seguito alle misure introdotte dopo la Grande Crisi del 1929, fra cui il Glass-Steagall Act del 1933 che impose la divisione fra *merchant* e *investment banks* e la riforma della procedura di bancarotta nel 1938, che sostituì le banche nella gestione della procedura con un *trustee* nominato dalla magistratura.

¹⁶ v. per tutti A. CHANDLER JR., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, 1977, *passim*. La teoria managerialista, sebbene sia ormai superata, presenta una impostazione parzialmente analoga ad un'altra teoria oggi in voga: la *director primacy*, elaborata da Bainbridge. Per sommi capi, quest'ultima, che muove le mosse da Arrow, può essere riassunta con l'idea per cui la gestione di un'impresa societaria necessita di una struttura autoritaria per il cui comando l'organo più adatto è il *board* (che deve agire nell'interesse degli azionisti). La differenza con il managerialismo consiste nel fatto che i rapporti all'interno del *board* nella *director primacy* si caratterizzano per la funzione di controllo (esercitata dagli amministratori indipendenti verso gli esecutivi), mentre nell'impostazione managerialista il punto centrale è il comando che alcuni amministratori esercitano sugli altri. V. S. BAINBRIDGE, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, in *Nw. U. L. Rev.*, 2002-2003, v. 97, p. 547, in part. p. 561 ss.

avvenuta negli anni settanta del secolo scorso e non prima¹⁷ e per quale ragione il modello di *monitoring board* si sia affermato.

La risposta sulla tempistica è che, come noto, dopo il tracollo della crisi del 1929 le società americane si sono riprese e hanno raggiunto risultati più che soddisfacenti fino agli anni settanta¹⁸, così che non vi era motivo di indagare (e preoccuparsi de) i *boards*. In quell'epoca però gli scandali finanziari e un forte arretramento della borsa¹⁹ misero i *boards* al centro dell'attenzione. Il punto di fondo della questione era comprendere quale attività potesse essere effettivamente svolta da un organo con l'assetto bicefalo composto da amministratori esecutivi e non esecutivi²⁰. Appurato che non fosse immaginabile che tutti i membri del *board* partecipassero alla gestione (non fosse altro perché solo i delegati si dedicavano a tempo pieno alla società), fu enfatizzata l'attività di monitoraggio che poteva essere esercitata (e pretesa) dagli *outside directors*, che fu delineata, a grandi linee, nel compito di selezionare, nel potere di revocare e nell'obbligo di verificare l'operato degli *inside directors*²¹. La possibilità di svolgere funzione di monitoraggio richiedeva però il rispetto

¹⁷ v. in senso analogo B. CHEFFINS, *The Corporate Governance Movement, Banks and the Financial Crisis*, in *ECGI Law Working Paper*, N° 232/2013, p. 2, disponibile su www.ecgi.org. V. già negli anni trenta del secolo scorso il significativo W. DOUGLAS, *Directors Who Do Not Direct*, in *Harv. L. Rev.*, 1934, v. 47, 1305.

¹⁸ R. HAMILTON, *Corporate Governance in America 1950-2000: Major Changes But Uncertain Benefits*, in *J. Corp. L.*, 1999-2000, v. 25, p. 349.

¹⁹ V. il classico R. NADER, M. GREEN e J. SELIGMAN, *Taming the Giant Corporation*, W.W. Norton, NewYork (USA), 1977, p. 78.

²⁰ La seconda domanda riguardava l'individuazione del soggetto nell'interesse del quale deve essere svolta l'attività imprenditoriale: v. per un inquadramento generale M. GELTER, *Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light*, in *ECGI Working Paper Series in Law*, N°. 165, 2010, disponibile su www.ssrn.com. Per una puntuale disamina dell'evoluzione della problematica v. M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1.

²¹ G. HAMILTON, cit. (nt. 18), p. 351 ss.

di due condizioni: una maggioranza di amministratori indipendenti nel *board*; un efficiente ed efficace sistema di controlli interni²².

Per quanto riguarda la presenza degli indipendenti nel *board*, dagli anni cinquanta del secolo scorso tale figura di amministratore stava attecchendo sempre di più nel panorama statunitense²³. Il suo ruolo era principalmente quello di occuparsi delle operazioni in cui gli esecutivi erano in conflitto di interesse, al fine, da un lato, di tenere indenne la società da condotte predatorie e, dall'altro lato, di consentire l'applicazione della protezione della *business judgment rule* (sia per evitare la rivisitazione della decisione da parte dei giudici sia per neutralizzare eventuali contestazioni in termini di responsabilità²⁴). La ragione iniziale per il *board* di reclutare amministratori indipendenti era dunque quella di evitare le problematiche potenzialmente derivanti dal dovere di lealtà. Tuttavia, la funzione di monitoraggio implicava una prospettiva che andasse oltre le operazioni in conflitto di interesse e che abbracciasse l'intera gestione. Il punto è comprendere se il *board* si sia in seguito effettivamente evoluto in tal senso.

Non è semplice individuare degli indici in grado di provare se tale cambiamento sia o meno avvenuto. Se si prendono in considerazione gli sviluppi successivi al momento in cui fu posta la questione dell'esigenza del *monitoring board*, si riscontra che vi è stato un intervento rilevante nella

²² M. EISENBERG, cit. (nt. 7), p. 165 ss. Per una diversa impostazione, che non è sicura che sia indispensabile la presenza di amministratori non esecutivi per l'esistenza del *monitoring board*, v. L. MITCHELL, cit. (nt. 8), p. 4.

²³ Sulla genesi e sulla evoluzione della figura e del ruolo dell'amministratore indipendente v. J. GORDON, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in *Stan. L. Rev.*, 2006-2007, v. 59, p. 1465.

²⁴ Per una disanima degli standards elaborati dalla giurisprudenza a seconda dell'esistenza di un conflitto di interesse degli amministratori più o meno marcato v. J. VELASCO, *How Many Fiduciary Duties Are There in Corporate Law?*, in *S. Cal. L. Rev.*, 2010, v. 83, p. 1231.

delineazione dei compiti degli amministratori non esecutivi²⁵. Tuttavia, in estrema sintesi, come già accennato, studi recenti evidenziano che i rapporti tra esecutivi e non esecutivi non sono cambiati molto rispetto a quaranta anni fa e che i secondi versano ancora in uno stato di soggezione ed arretratezza rispetto ai primi per quanto riguarda il livello di informazione sulle questioni sociali (e ciò dovrebbe indicare che non vi è stato il necessario miglioramento del sistema di controlli interni)²⁶.

Dal punto di vista della casistica in tema di responsabilità del cd. *duty to monitor* (per quanto essa possa essere significativa, dato che non necessariamente i nuovi obblighi devono implicare un risvolto giurisprudenziale²⁷), si registra un andamento sostanzialmente piatto, nel senso che non vi furono casi particolarmente significativi. Anzi, quei pochi relativi propriamente al dovere di vigilanza risalgono a periodi distanti

²⁵ In tal senso si possono contare gli interventi del Conference Board, del Business Roundtable, dell'American Bar Association e dell'American Law Institute, che hanno (separatamente) elaborato (e nel corso degli anni aggiornato) una struttura di *monitoring board* per una panoramica v. L. MITCHELL, cit. (nt. 8), p. 29 ss. V. poi il Sarbanes Oxley Act del 2002, che, fra l'altro, ha imposta l'adozione di un comitato *audi* e l'adozione di controlli di natura finanziaria ed incrementato gli obblighi di *disclosure* (per un'analisi v. G. FERRARINI e P. GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 573 e S. CACCHI PESSANI, *Corporate governance, sistemi dei controlli e intermediari reputazionali negli Stati Uniti d'America*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 746); le *Federal Sentencing Guidelines*, che prevedono un trattamento sanzionatorio mitigato nel caso in cui la società adotti un sistema di *compliance* basato su controlli e procedure volto a prevenire ed individuare condotte criminose.

²⁶ O. WILLIAMSON, cit. (nt. 6), p. 247. V. anche lo studio di A. DEMB e F. NEUBAUER, *The Corporate Board*, Oxford University Press, Oxford (UK), 1992, p. 43, che riporta i risultati di un questionario in cui solamente il 45% degli amministratori interessati ha convenuto che fra i loro compiti rientri quello di "*oversseing, monitoring top management, CEO*"; il 26% ritiene che rientri tra i loro compiti quello di "*hiring/firing CEO and top management*"; il 23% di "*servng as a watchdog for shareholders, dividens*". Diversamente P. MACAVOY e I. M. MILLSTEIN, *The Active Board of Directors and Its Effect on the Performance of the Large Publicly Traded Corporation*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, 1999, v. 11, p. 8, sostengono, sulla base dei dati empirici che indicano l'esistenza di una relazione tra i buoni risultati ottenuti dalla società e le procedure adottate dal consiglio, che questo è diventato più indipendente.

²⁷ In astratto, una certa nuova disciplina (anche se più severa e quindi in teoria potenziale causa di un incremento degli illeciti) potrebbe non sollevare alcun dubbio applicativo e, dunque, non essere mai oggetto di pronunce giudiziali.

rispetto all'idea del *monitoring board*: in *Graham v. Allis*²⁸, pronunciata negli anni sessanta del secolo scorso, la Corte Suprema del Delaware ha limitato il dovere di intervento degli amministratori solamente in caso di segnale di pericolo, confermando l'atteggiamento molto blando verso gli amministratori che le corti impiegavano (e tuttora impiegano) in ossequio alla *business judgment rule*²⁹. Caremark³⁰, che risale alla seconda metà degli anni novanta, paventa in capo agli amministratori il dovere di curare il sistema di controlli interni, senza però incidere sul *duty of care*, così che la posizione degli amministratori in pratica risultava essenzialmente immutata rispetto al radicato atteggiamento tollerante nei loro confronti ed una loro soccombenza in una eventuale azione di responsabilità continuava a rappresentare un'ipotesi remota³¹. Nel 2006 il caso *Stone*³² confermò tale linea³³, così come il più recente caso *Citigroup*³⁴.

²⁸ *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 188 A.2d 125 (Del. 1963).

²⁹ G. DENT JR., *The Revolution in Corporate Governance, The Monitoring Board, and The Directors' Duty of Care*, in *B.U. L. Rev.*, 1981, v. 61, p. 622, avvertiva che il *monitoring board*, al di là della difficoltà di individuare un sistema di controlli efficiente, avrebbe trovato difficoltà ad essere effettivo a causa del scarso grado di diligenza richiesto agli amministratori.

³⁰ *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

³¹ In tal senso M. EISENBERG, *The Board of Directors and Internal Controls*, in *Cardozo L. Rev.*, 1997, v. 19, p. 237; E. ROCK e M. WACHTER, *Islands of Conscious Power: Law, Norms and the Self-Governing Corporation*, in *U. Pa. L. Rev.*, 2001, v. 149, 1619, 1672-76. Caremark è un classico esempio di disallineamento fra *standard of conduct* e *standard of review*, criterio perorato soprattutto da M. EISENBERG, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, in *Fordham L. Rev.*, 1993, v. 62, p. 437, che ritiene utile che le corti indichino i comportamenti che gli amministratori dovrebbero desiderabilmente tenere (*standard of conduct*), ma adottare un criterio meno severo per giudicare la responsabilità al fine di non esacerbarne la posizione. V. però anche nt. 49 *infra*.

³² *Stone ex rel. AmSouth Bancorporation v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006) (en banc).

³³ Il concetto utilizzato sia in Caremark che in Stone è la *bad faith* (traducibile come consapevolezza da parte degli amministratori di disinteressarsi completamente dei loro obblighi). Stone compose una questione alquanto spinosa lasciata aperta da Caremark sulla collocazione della *bad faith* nell'ambito del dovere di diligenza o di lealtà. Stone si pronunciò a favore della seconda soluzione, con la conseguenza, a grandi linee, di introdurre un onere probatorio più gravoso per l'attore circa lo stato soggettivo degli amministratori. Al di là di questo aspetto, che a livello comparativo non rileva più di tanto, il dato significativo è che Stone riconosce espressamente che i controlli interni erano inadeguati, ma non considera questo livello ancora sufficiente per integrare il livello di *bad faith* richiesta per affermare la responsabilità degli amministratori. Sui tre

In sintesi, l'esperienza statunitense del *monitoring board* non può propriamente essere vista come una soluzione, dato che esso non ha sostanzialmente mai trovato attuazione. Tuttavia, non è probabilmente neppure corretto considerare tale evoluzione come una semplice operazione di facciata³⁵, dato che essa ha tracciato comunque un percorso in grado di migliorare l'affidabilità e la trasparenza della gestione attraverso un approccio non solo normativo, bensì anche culturale³⁶.

2. L'esperienza italiana vigente il codice del 1942

In Italia, vigente il codice del 1942, lo stato dell'arte in merito alle problematiche relative al consiglio di amministrazione si presentava in maniera diversa rispetto all'esperienza statunitense (salvo l'elemento in comune dell'assenza della struttura dei controlli interni³⁷). Infatti, la

casi menzionati v. J. ARLEN, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor*, in NYU Center for Law, Economics and Organization. *Law & Economics Research Paper Series*, No. 57-2008, 2008, disponibile su www.ssrn.com.

³⁴ In *Re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, Np. 3338-CC (2009, Del. Ch.). Al *board* di Citigroup era contestato di non aver monitorato ed affrontato come avrebbe dovuto il rischio derivante dagli investimenti nel mercato dei mutui *subprime* e di non avere tenuto conto delle notizie di peggioramento delle condizioni di tale mercato proveniente segnali di allarme provenienti dal mercato. La Chancery Court del Delaware ha liquidato la questione affermando che gli amministratori non possono essere ritenuti responsabili per non aver previsto il futuro e per aver sbagliato a calcolare il rischio.

³⁵ In questi toni si esprime L. MITCHELL, cit. (nt. 8), p. 58 ss. Sulla difficoltà nel trovare un punto di equilibrio sufficientemente preciso tra costi e benefici derivanti dall'informazione (e, dunque, sull'utilità del sistema di controlli interni) v. A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di S.p.a.*, Giuffrè, 2008, p. 66, con ampi riferimenti bibliografici.

³⁶ In tal senso D. LANGEVOORT, *The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, in *Geo. L.J.*, 2001, v. 89, p. 822; M. EISENBERG, *Corporate Law and Social Norms*, in *Colum. L. Rev.*, 1999, v. 99, p. 1266.

³⁷ La genesi dei controlli interni si troverebbe nella II direttiva comunitaria del 1989 in materia bancaria (direttiva 89/644/CEE del 15 dicembre 1989), il cui art. 13 "stabiliva che le autorità competenti dello stato membro d'origine dovessero esigere che ciascun ente fosse dotato di una buona organizzazione amministrativa e contabile e di adeguate procedure di controllo interno": M. IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle*

dottrina italiana, già sotto il codice di commercio del 1882, aveva affrontato la questione della responsabilità degli amministratori deleganti, toccando quindi inevitabilmente anche l'argomento dei loro poteri e, dunque, la funzione-dovere di vigilanza ad essi spettante³⁸. Il modello del *monitoring board* sembra pertanto avere una radice molto più profonda rispetto a quella statunitense.

Il punto che mi sembra però più importante nel confronto tra le due esperienze riguarda una certa analogia nel rapporto tra dottrina e giurisprudenza. Sopra si è visto che negli Stati Uniti la dottrina (latamente intesa, quindi inclusi anche le varie associazioni di categoria cui si è fatto riferimento) ha dedicato la sua attenzione a delineare le modalità in cui il controllo doveva essere articolato, mentre la giurisprudenza ha adottato

sovietà di capitali, Giuffrè, Milano, 2005, p. 100 s. Per quanto riguarda le società «diverse dalle banche» la prima esplicita presa di posizione in tema di obbligo di informazione da parte dei delegati ai deleganti è stata della CONSOB attraverso la raccomandazione nr. 97001574 del 20 febbraio 1997. Per la fase precedente a questi interventi ed in generale (per le società non interessate da queste novità) precedente alla riforma v. O. CAGNASSO, *L'amministrazione collegiale e la delega*, in G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE (a cura di), *Tratt. Soc. per az.*, v. 4, UTET, Torino, 1991, p. p. 331 e P. MONTALENTI, *La società quotata*, in G. COTTINO (dir. da), *Trattato di diritto commerciale*, v. IV, t. II, CEDAM, Padova, 2004, p. 213, che evidenziano l'esistenza di un quadro di incertezza circa la tempistica e la modalità con cui i delegati dovevano informare i deleganti, salvo le ipotesi specificamente previste dalla disciplina del bilancio, del capitale e la conoscenza di atti pregiudizievoli da parte di altri delegati. V. anche *infra* par. 3.

³⁸ Cfr. V. SALANDRA, *Società commerciali* (voce), in *Noviss. Dig. It.*, v. XVIII, UTET, Torino, 1940, p. 500 ss.; A. DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali*, in L. BOLAFFIO, A. ROCCO e C. VIVANTE, (coord.), *Il codice di commercio commentato (art. 76 a 250 cod. comm.)*, v. IV, UTET, Torino, 1938⁶, p. 339; G. FRÉ, *L'organo amministrativo nelle società anonime*, Soc. ed. Foro italiano, Roma, 1938, p. 190 ss.; C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, v. II, Vallardi, Milano, 1929, p. 349, fra i quali principalmente Frè che propone un affievolimento della responsabilità per i deleganti e De Gregorio, che parla di "spostamento della responsabilità per gli atti compiuti dai singoli membri del consiglio al delegato, salvo sempre l'obbligo dei primi di intervenire a tutela degli interessi sociali quando *vengano a conoscere* (corsivo mio) degli eventuali abusi o negligenze del delegato..." (peraltro successivamente l'Autore, in riferimento al codice del 1942, sembra avere maturato una posizione più severa verso i deleganti: ID., *Corso di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1967⁷, p. 302). La figura dell'amministratore delegato non fu presente da subito, in quanto fino alla fine dell'ottocento la gestione era affidata al direttore generale (v. E. VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, v. II, Hoepli, Milano, 1894⁴, p. 145 s.).

un altro criterio per valutare l'operato dei deleganti: la diligenza (*rectius*, un basso livello di diligenza). In Italia si è verificata una situazione simile. Fra gli anni sessanta e settanta del secolo scorso il dibattito circa il ruolo (compositorio, ponderatorio, di gestione unitaria...) del c.d.a. ha guadagnato la scena e con sé ha posto al centro dell'attenzione i compiti ed i poteri dei deleganti³⁹. La giurisprudenza, invece, non sembra mai essere entrata troppo nel dettaglio di tali questioni e si è per lo più assestata su una concezione del dovere di vigilanza gravante in capo ai deleganti alquanto estesa, presumendo sovente che questi fossero a conoscenza delle mosse dei delegati⁴⁰.

Questi aspetti saranno affrontati in seguito.

Ciò che ora preme rilevare è che tale impostazione della giurisprudenza ha costantemente incontrato le perplessità della dottrina⁴¹, la quale, per contestare una responsabilità così ampia in capo ai deleganti,

³⁹ V. rispettivamente per l'impostazione compositoria: N. SALANITRO, *L'invalidità delle deliberazioni del consiglio di amministrazione di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1965, p. 177; per l'impostazione ponderatoria: P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 103; G. OPPO, *In tema di invalidità delle deliberazioni del consiglio di amministrazione delle società per azioni (a proposito di un libro recente)*, in *Riv. soc.*, 1967, p. 924; per l'impostazione di gestione unitaria: R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Giappichelli, Torino, 1974, p. 93. Per un sul tema v. in tempi più recenti M. STELLA RICHTER JR., *La collegialità del consiglio di amministrazione tra ponderazione dell'interesse sociale e composizione degli interessi sociali*, in B. Libonati (a cura di), *Amministrazione e amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1995, p. 277. Deve però essere precisato che la funzione di monitoraggio resta sostanzialmente indifferente rispetto alle varie tesi avanzate a favore della funzione compositoria piuttosto che ponderatoria ovvero di garanzia di una gestione unitaria e responsabile da parte del c.d.a. Difatti, ciascuna delle tre richiede, per essere effettivamente ed efficacemente svolta, che i deleganti dispongano delle necessarie informazioni, così che il dovere di monitoraggio risulta essere trasversale a qualsiasi funzione si voglia assegnare al c.d.a.

⁴⁰ F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2008, p. 16, che richiama a proposito pronunce recenti della Cassazione (disciplina ante riforma del diritto societario): Cass., 24 marzo 1998, n. 3110, in *Soc.*, 1998, 934, con nota di A. COLAVOLPE, ; Cass., 29 agosto 2003, n. 12696, in *Giur. it.*, 2004, p. 557, con nota di O. CAGNASSO, *Il dovere di vigilanza degli amministratori e la "delega di fatto" tra norme "vecchie" e "nuove"*; Cass., 13 gennaio 2004, n. 269, in *Dir. e prat. soc.*, 2004, p. 69.

⁴¹ V. P. ABBADESSA, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, UTET, Torino, 2006, v. 2, p. 502.

evidenziava che i giudici non tenessero adeguatamente conto dell'alterazione provocata dall'attuazione della delega nella distribuzione del potere e della responsabilità all'interno del consiglio (posizione subordinata dei deleganti verso i delegati e del diverso coinvolgimento delle due categorie nella gestione societaria)⁴². Tale posizione trova riscontro anche in quegli studi a cavallo tra l'economia e la scienza neuro-comportamentale che segnalano che il controllore incontra dei limiti di natura cognitiva (che rappresentano dunque un ostacolo insuperabile) che gli impediscono di raggiungere lo stesso livello di conoscenza (sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo) di chi gestisce⁴³. Questo secondo punto mi sembra particolarmente incisivo, perché prescinde da qualsiasi valutazione politico-giuridica della questione e si basa su un assunto "biologico" che non può essere ignorato. Molto sommestamente credo sia di una qualche utilità provare ad introdurre una minima distinzione all'interno di questa seconda tesi al fine di tentare di semplificare ulteriormente il quadro descrittivo. In termini molto banali, è possibile schematizzare affermando che la gestione si caratterizza per atti ad alta, media, bassa e nulla discrezionalità. Tali atti sono anche oggetto dell'attività di controllo. È evidente che minore è il margine di discrezionalità, più facile sarà controllare il rispetto da parte del gestore della condotta richiesta. In questi casi, è lecito assumere che anche un amministratore privo dell'esperienza e delle capacità strategiche di un

⁴² F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a.: dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 159 ss. Afferma invece R. RORDORF, *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza (I parte)*, in *Soc.*, 2008, p. 1198, che l'opinione di una estensione impropria del perimetro della responsabilità degli amministratori deleganti non è evidente e che richiederebbe di essere suffragata da un'analisi puntuale dei precedenti (che, però, a causa dell'elevatissimo numero difficilmente potrebbe essere realizzata).

⁴³ O. WILLIAMSON, cit. (nt. 6), p. 255, nt. 7, che precisa, sulla scorta di vari studi empirici, che l'acquisizione di una conoscenza profonda richiede partecipazione attiva, così che l'osservatore, per quanto questi possa essere esperto, avrà comunque una prospettiva diversa (anche se in ogni caso istruttiva).

affermando che il CEO sarà comunque in grado, utilizzando le proprie competenze, di riconoscere l'inadempimento dell'organo delegato. Tuttavia- e qui sta il limite di una tale idea di controllo- il fatto che la congruenza di una certa condotta sia facilmente accertabile non implica che la condotta in sé sia altrettanto facilmente conoscibile⁴⁴. Da ciò si pone il problema, da un punto di vista pratico, di quanto stretto debba essere il controllo⁴⁵.

In sintesi, l'attività di controllo esigibile dai deleganti è data dalla somma di due fattori: il diverso ruolo che hanno nel governo societario rispetto ai delegati e la posizione di soggezione in cui si trovano rispetto a questi; i limiti cognitivi che sconta la figura del controllore.

Da questa premessa non sembra errato ipotizzare come soluzione, per le ragioni che saranno illustrate ai parr. 4 e 5, l'idea di stabilire, ex ante, l'ammontare di impegno che (in base al ruolo che ricoprono ed ai limiti cognitivi) i deleganti devono dedicare al loro ufficio; ex post se essi

⁴⁴ Su questo aspetto v. *infra* par. 5. Per ora è sufficiente tenere presente che un dato facilmente comprensibile può insistere in una struttura complessa non altrettanto facilmente conoscibile. Per fare un esempio molto semplice: maggiore è il numero di informazioni, maggiore è lo sforzo necessario per raccogliercle. Si pensi di avere un tempo insufficiente per raccogliere tutte le informazioni. È evidente che, anche se si tratta di informazioni con un contenuto molto semplice (ad esempio un sì o un no alla stessa domanda), non mi sarà mai possibile avere il quadro completo delle risposte. Se si adatta questo esempio molto banale alla dimensione societaria, la questione diventa molto più complicata (perché le informazioni hanno un contenuto più sofisticato e sono in grande numero), ma il principio resta lo stesso: se le risorse sono inferiori a quelle necessarie per conoscere le vicende della società è giocoforza che alcuni dati rimarranno fuori dal controllo.

⁴⁵ cfr. D. LANGEVOORT, *Internal Controls After Sarbanes-Oxley: Revisiting Corporate Law's Duty of Care as Responsibility for Systems*, in *J. Corp. L.*, 2006, v. 31, p. 949, che si interroga sul livello di profondità del controllo.

Per evitare qualsiasi forma decettiva da parte dei delegati una soluzione potrebbe essere (ragionando per assurdo) quella di fare vivere insieme ciascun delegante con ciascuna figura chiave della società, in modo da avere un controllo costante e totale sulla veridicità di quanto riferito dai delegati (assumendo che i deleganti siano per natura tutti incorruttibili e svolgano efficacemente il loro compito). Anche se questa soluzione fosse praticabile (nel senso che fosse accettata dai deleganti e dai delegati), contrasterebbe con l'idea stessa della delega e ciò non solo (o tanto) per l'invasività del controllo, ma (soprattutto) per i costi che essa comporterebbe. Su questi aspetti v. il prossimo par.

abbiano effettivamente profuso tale impegno loro richiesto e se, alla luce delle circostanze concrete, il controllo sia stato espletato in maniera congrua rispetto alle varie vicende della gestione.

È palese che una tale soluzione, nel momento in cui deve essere attuata, incontra nel mondo reale grandi difficoltà, che si materializzano nel dover dare una forma concreta alla condotta che un soggetto avrebbe dovuto tenere in un contesto pluridimensionale e complesso quale è quello della gestione societaria⁴⁶. Tuttavia, non sembra vi siano alternative a tale approccio.

Prima di passare ad analizzare questo punto, mi pare utile soffermarsi su un ulteriore aspetto. Considerate tutte le criticità connesse alla delega, credo venga quasi spontaneo porre la domanda (in modo provocatorio) se un consiglio di amministrazione privo di delega presenti meno inconvenienti.

3. La vigilanza in un mondo senza delega

La questione è molto complessa e non è neppure detto che sia fondata⁴⁷. Non ho naturalmente i mezzi per indicare una qualche soluzione. Mi limito a svolgere alcune rapidissime e banali constatazioni:

⁴⁶ Sulla difficoltà di individuare la condotta ideale del controllore v. D. LANGEVOORT, *Monitoring: The Behaviour Economics of Inducing Agents' Compliance with Legal Rules*, in *Georgetown University Law Center USC Law and Economics Research Paper No. 276121 Business, Economics, and Regulatory Policy*.

⁴⁷ Il sospetto deriva dal fatto che il punto non mi risulta essere particolarmente considerato dagli studiosi. Una qualche attenzione è invece dedicata a verificare se la presenza del *board* porti a risultati migliori: v. M. BENNEDSEN, *Why do firms have board?*, 2002, disponibile su www.ssrn.com che svolge il proprio studio prendendo come riferimento le piccole società chiuse dell'ordinamento danese (*aktieselskaber* e *anpartsselskaber*), in cui le secondo non hanno l'obbligo di nominare il *board*, ed arriva alla conclusione per cui non vi sono sostanziali differenze nei risultati ottenuti dai due diversi tipi sociali. V. anche L. MITCHELL, *On the Direct Election of CEOs*, in *Ohio Northern University Law Review*, 2006, v. 32, p. 261, che sostiene l'inutilità del *board* e propone l'elezione diretta del CEO da parte degli azionisti.

mancando, per quanto mi consta, dati empirici a proposito (del resto la delega è la prassi)⁴⁸, ci si muove su un terreno particolarmente scivoloso.

Mi pare che un qualche spunto possa provenire utilizzando alcune regole di esperienza. In assenza di delega, tutti gli amministratori sono, almeno in astratto, gestori. Ciò implica che ciascuno di loro risponda della gestione e che nessuno di loro possa eccepire l'ignoranza di informazioni note ad altri amministratori.

Questa situazione tenderebbe ad escludere dal c.d.a. quelle figure prive di esperienze manageriali (ma ciononostante dotati delle competenze e dell'esperienza per svolgere adeguatamente il ruolo di delegante): infatti, queste persone non avrebbero i mezzi per partecipare attivamente alla gestione, ma ne sopporterebbero comunque per intero la responsabilità. Essi potrebbero essere incentivati ad assumere l'incarico solo nel caso in cui la loro remunerazione fosse superiore rispetto alla probabilità di essere condannati a risarcire danni per la violazione del dovere di vigilanza. Ma in questo caso molto probabilmente sarebbe la società a non avere interesse a sostenere i costi di un monitoraggio massimo⁴⁹.

Anche per i soggetti dotati di cognizioni manageriali non mancano però le controindicazioni.

⁴⁸ Come noto, le analisi per verificare il raggiungimento di risultati migliori da parte del c.d.a. sono state fatte in riferimento alla presenza di amministratori indipendenti: cfr. S. BHAGAT e B. BLACK, *The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance*, in *Bus. Law.*, 1999, v. 54, p. 921 s., che non rilevano una particolare correlazione tra i due aspetti. Per una opinione diversa v. J. GORDON, cit. (nt. 23), che ritiene che l'affermazione degli indipendenti abbia determinato un miglioramento sistematico ormai metabolizzato dalle società e quindi non più percepibile.

⁴⁹ v. D. LANGEVOORT, cit. (nt.), p. 78, che afferma che il funzionamento del sistema di controllo è molto complicato e dispendioso, a prescindere da profili di *under-enforcement* e di costi di agenzia (cioè a prescindere dal fatto che, rispettivamente, la società abbia interesse a non internalizzare completamente il rischio di *noncompliance* ed a prescindere che gli esecutivi abbiano interesse a non rilevare tutte le informazioni ai controllori al fine di poter sfruttare a proprio vantaggio l'asimmetria informativa).

La prima riguarda la suddivisione del lavoro. Ogni amministratore sarà naturalmente portato ad occuparsi del settore di cui è (più competente). Si pone però il seguente problema: se gli amministratori operano simultaneamente (cioè ognuno si occupa del proprio settore allo stesso momento) si verificherà che nessun amministratore saprà cosa sta facendo l'altro. Per rimediare (almeno in parte) a questa situazione i consiglieri saranno portati a vedersi ogni tanto per aggiornarsi reciprocamente sulle loro attività. Questo quadro è molto simile a quanto accadrebbe se ognuno di loro avesse una delega in un certo ambito, con la differenza però che in assenza di delega gli amministratori non possono fare valere all'esterno il loro ruolo di vigilanti.

Un modo per ridurre il pericolo della responsabilità per violazione del dovere di vigilanza è quello di lavorare a turno. Cioè un amministratore lavora e gli altri controllano quello che sta facendo. Questo sistema non pare particolarmente efficiente: come già detto, gli amministratori controllanti potrebbero accorgersi solamente di inadempienze in casi di discrezionalità molto bassa (negli altri casi mancherebbero loro le competenze per valutare la bontà della scelta) a fronte però di costi molto alti per la società (si pensi solamente alla remunerazione degli amministratori; alla lentezza nella produzione...).

Da questo esempio molto rudimentale risulta che, in assenza di delega, in un caso (quello in cui gli amministratori lavorano in simultanea) saranno gli amministratori a non avere interesse ad assumere l'incarico. Nell'altro caso (lavoro a turno e vigilanza simultanea) sarà la società a non avere interesse.

Vi è forse solamente un'unica possibilità per cui un c.d.a. privo di delega possa lavorare in modo efficiente: se vi è coesione fra i membri, cioè se il consiglio è formato da persone che nutrono reciprocamente

fiducia nei mezzi e nella condotta degli altri componenti⁵⁰. In questo caso, ognuno si occuperebbe della propria sfera senza pensare a come si stanno comportando gli altri e giovandosi di un confronto franco e costruttivo, sapendo di poter contare su quanto riferito loro dagli altri e sapendo che, in caso di condotte inadempienti, ognuno si prenderebbe la propria parte di responsabilità in proporzione alla propria mancanza. Ma questo non sembra essere il caso, almeno nei c.d.a. di società di medio-grandi dimensioni in cui manca tendenzialmente un nucleo di comando radicato (in riferimento agli amministratori e non agli azionisti⁵¹).

Da queste osservazioni molto approssimative pare emerga che sia gli amministratori che la società (di una società mediamente composta e complessa) abbiano l'esigenza di un sistema che preveda per la vigilanza un regime di responsabilità ridotta.

È interessante notare che la differenza tra amministratori gestori e amministratori vigilanti si propone anche nei casi in cui la legge vieta la delega. Se si prende in considerazione ad esempio il caso della redazione del bilancio emerge che la collegialità imposta per tale atto non permette di equiparare la posizione dei deleganti a quella degli esecutivi né di imputare a «tutti i membri del consiglio i risultati dell'attività gestoria»⁵². Non molto diversa mi pare la situazione di cui all'art. 1.C.1, lett. f), del codice di autodisciplina, che prevede che il c.d.a. deliberi in merito alle operazioni dell'emittente e delle sue controllate, quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'emittente stesso. In altri termini, la collegialità della

⁵⁰ Le medesime condizioni di coesione incentiverebbero a fare parte del c.d.a. anche quegli amministratori che non hanno l'esperienza per gestire. L'aspetto della coesione rimanda per certi versi al rapporto "personalistico" nelle società di persone.

⁵¹ Si immagini ad esempio una società con un assetto proprietario stabile attorno ad un socio di maggioranza il cui c.d.a. sia però segnato da attriti fra vecchi e nuovi amministratori, ciascuno dei quali gode della fiducia del suddetto socio. In questo caso manca un gruppo di comando coeso all'interno del consiglio.

⁵² F. BARACHINI, cit. (nt. 40), p. 119.

delibera implica una condivisione del percorso da parte di tutti gli amministratori, ciascuno però con il proprio bagaglio conoscitivo.

Alla luce di quanto scritto sopra risulta che la riduzione della responsabilità per i deleganti è un elemento indispensabile per creare un consiglio di amministrazione di qualsiasi società mediamente complessa e composita⁵³. In assenza di tale riduzione i costi sarebbero troppo alti o per gli amministratori o per la società.

Si pone ora la questione di come ridurre materialmente la responsabilità. Una soluzione è senza dubbio quella di ridurre il perimetro dell'obbligo del debitore. Se questi prima doveva compiere 10 attività e ora ne deve compiere solamente 5, è evidente che così facendo si sono dimezzati i presupposti della sua responsabilità. Il dimezzamento è effettivo però se i compiti sono chiaramente individuati (per semplicità si assume che ciascun compito abbia lo stesso peso specifico). In termini giuridici, in base alla teoria degli *standards* e delle *rules*, sappiamo che se le obbligazioni sono di risultato hanno un contenuto tendenzialmente definito⁵⁴. Se invece si tratta di un'obbligazione di mezzi è molto difficile scomporre con sufficiente precisione le varie attività che la compongono. E l'impossibilità di distinguere con sufficiente precisione i vari elementi dell'obbligazione di mezzi può creare contestazioni circa l'individuazione dell'obbligo. Per ovviare a questa situazione problematica si potrebbe

⁵³ Per quanto riguarda il profilo della solidarietà v. F. BARACHINI, cit. (nt. 41), p. 166 ss., che ritiene (in particolare p. 193 ss.), sulla scorta della disciplina del mandato, che la delega determini la «cessazione della situazione di contitolarità debitoria tra gli amministratori e renda ciascun amministratore responsabile limitatamente per le funzioni che gli sono state affidate» (p. 215), senza peraltro che l'incarico gestorio possa essere considerato interamente divisibile, dato che vi è un contenuto minimo consistente nella prestazione comune di assumere le decisioni gestorie aventi carattere strategico e nel dovere di monitoraggio. Una volta intervenuta la delega la corresponsabilità fra deleganti e delegati sorgerà ex art. 2055 c.c. qualora «le rispettive condotte abbiano concorso a cagionare il medesimo evento lesivo» (p. 217).

⁵⁴ Sul tema v. F. DENOZZA, *Rules vs. standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni virtuali*, in *Giur.comm.*, 2000, I, p. 327.

prendere in considerazione, invece che la riduzione del numero degli obblighi, la riduzione del livello di impegno richiesto. È vero che anche questa soluzione può andare incontro a contestazioni, però ha il vantaggio di evitare di dover dedicare ex ante risorse all'individuazione degli obblighi. Inoltre, il diritto societario ha una certa esperienza con i problemi di diligenza degli amministratori, avendo elaborato criteri particolari per tale questione (il riferimento è alla *business judgment rule*, di cui v. al par. 5).

4. Problemi e soluzioni sotto il codice del 1942

Dalla casistica relativa al dovere di vigilanza degli amministratori deleganti emergono principalmente due situazioni problematiche.

La prima riguarda la delimitazione della nozione del dovere di vigilanza (allora consistente nella vigilanza sul generale andamento della gestione ex art. 2392, c. 2, c.c., ante riforma), cioè l'individuazione dei compiti che connotano l'ufficio di amministratore delegante⁵⁵ (o, forse in modo più corretto, tra i vari gangli di controllo ed i vari gangli decisionali⁵⁶). La seconda concerne la definizione dei cd. segnali di allarme, cioè il tentativo di fissare delle situazioni tipo che, per l'ambiguità e l'incongruenza che presentano, impongono agli amministratori deleganti

⁵⁵ Si veda ad es. Cass., 25 gennaio 1999, n. 661, in *Rep. Foro it.*, 1999, *Società*, n. 840, che tratta un caso di inflizione di sanzioni amministrative per violazione della normativa in materia di valuta contestata al presidente di una s.p.a., il quale è stato ritenuto inadempiente al proprio dovere di vigilanza (e dunque passibile di sanzione amministrativa) per non avere controllato le operazioni poste in essere dal direttore centrale. Il caso si presta particolarmente per descrivere l'atteggiamento della giurisprudenza: la sentenza, infatti, non ancora la violazione del dovere di vigilanza a fatti specifici, bensì si limita a richiamare un'idea pervasiva del ruolo del presidente della società (tenuto sostanzialmente a conoscere qualsiasi mossa delle persone coinvolte nella medesima) e non tiene conto della presenza dell'amministratore delegato e del ruolo di controllo di questi verso il direttore centrale.

⁵⁶ Sul fenomeno della decentralizzazione del processo decisionale v. con riferimenti bibliografici P. SFAMENI, *Vigilanza, informazione e affidamento nella disciplina della delega amministrativa*, in *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, Egea, Milano, 2011, p.583.

di intervenire al fine di appurare, in prima battuta, l'esistenza di comportamenti contrari alla corretta gestione della società e, in seconda battuta, di verificare l'adeguatezza del sistema dei controlli.

Il secondo ambito fa senza dubbio parte del primo, nel senso che è evidente che è dovere degli amministratori attivarsi in presenza di segnali di pericolo⁵⁷. Il punto piuttosto è stabilire se tale attività esaurisca il compito degli amministratori deleganti⁵⁸- così che il loro compito sarebbe essenzialmente reagire di fronte a circostanze allarmanti- ovvero se gli amministratori deleganti siano anche gravati da una funzione di monitoraggio attivo, nel senso di assumere *motu proprio* iniziative

⁵⁷ Questo aspetto è presente soprattutto nella giurisprudenza penale: v. ad es. Cass., sez. V pen., 10 febbraio 2009, n. 9736, Cacioppo, in *Cass. pen.*, 2011, p. 1181, con nota di I. MERENDA, *Sulla responsabilità penale dell'amministratore senza delega. Alcune considerazioni dopo la riforma del diritto societario*. Sulla giurisprudenza in tema di segnali d'allarme v. di recente F. BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 215.

⁵⁸ Il problema è estendibile a tutti i soggetti gravati dal dovere di controllare. In ambito di sindaci si v. Cass., sez. pen. 15 maggio 2009, n. 20515, in *Dir. penale e processo*, 2009, p. 980. Peraltro, il dovere di vigilanza dei sindaci dovrebbe essere apprezzato con un maggiore rigore in considerazione del fatto che essi sono dotati di poteri maggiori (i.e. ispezione individuale) rispetto agli amministratori deleganti (v. a tal proposito R. SACCHI, *amministratori deleganti e dovere di agire in modo informato*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 383 s.). Il potere individuale di ispezione dei sindaci di cui all'art. 2403-bis c.c. era impiegato prima della riforma come argomento *a contrario* a supporto della tesi che sosteneva la modalità collegiale dell'adempimento del dovere di vigilanza (v. G. MINERVINI, in S. SCOTTI CAMUZZI, A. DALMARTELLO e G.B. PORTALE, C. GRASSETTI, G. MINERVINI e P. ABBADESSA, *I poteri di controllo degli amministratori di "minoranza" (membro del comitato esecutivo con "voto consultivo"?)*, in *Giur. comm.*, 1980, I, p. 813; F. CHIOMENTI, *Il principio della collegialità dell'amministrazione pluripersonale nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1982, I, p. 326). Tali aspetti si innestavano poi sul contenuto del potere dei deleganti di ottenere informazioni dai delegati (e sul contenuto del dovere di questi di informare il consiglio) al fine di individuare i criteri di funzionamento del c.d.a. (v. *infra* nt. 63). Tuttavia, credo che il dato normativo non sia l'unico aspetto di cui tenere conto (per quanto, senza dubbio, una disposizione che stabilisce ad es. un accesso illimitato a tutti gli atti della società da parte di ciascun amministratore conferisca un potere senza dubbio maggiore rispetto ad una disposizione che condiziona l'ispezione al benessere del consiglio). Proprio il caso dei sindaci mi pare indicativo: non penso si possa ritenere che il sindaco sia tenuto a sapere tutto della società per il fatto che ha un potere di accesso individuale ed illimitato. Penso invece che si debba prima definire la quantità e la qualità dell'impegno che questi deve approfondire nell'attività di sindaco e poi verificare se egli si sia comportato correttamente (anche alla luce di come ha utilizzato i poteri a sua disposizione). Lo stesso principio vale per qualsiasi soggetto chiamato ad un compito di vigilanza. Su questi aspetti v. *infra* nel testo di questo paragrafo.

ricognitive per accertare la corretta gestione e direzione dell'impresa societaria ⁵⁹ . L'ipotesi di monitoraggio attivo rende la figura dell'amministratore delegante una sorta di alter ego dell'amministratore esecutivo, nel senso che si prospetta un rapporto sostanzialmente paritario fra le due classi di amministratori, in cui i deleganti, attraverso l'acquisizione e la rielaborazione dei dati necessari, si inseriscono nella gestione dei delegati e ne accertano la congruità. In quest'ottica i deleganti replicano il percorso svolto dai delegati e verificano che le informazioni loro fornite dagli esecutivi corrispondano alla realtà.

Il modello di controllo basato sul monitoraggio attivo è stato scartato dalla nostra dottrina che, sulla base dell'esperienza di senso comune in tema di funzionamento del c.d.a.⁶⁰, si è espressa in maniera compatta per una concezione di controllo sintetico e non analitico, che non riguarda cioè i singoli atti bensì la gestione intesa globalmente⁶¹. Minore fu invece l'attenzione dedicata agli obblighi di informazione a carico dei delegati, sebbene gli studiosi che si occuparono del tema individuarono puntualmente che essi erano tenuti a predisporre relazioni periodiche da

⁵⁹ Su questo punto v. Cass. civ., 5 febbraio 2013, n. 2737, in *Foro it.*, 2013, I, c. 2577, con commento di G. MOLLO, *Responsabilità degli amministratori deleganti di società bancaria per violazione del dovere di agire informato*, in *Il nuovo dir. delle soc.*, 2013, n. 12, p. 77. È interessante il passaggio della sentenza (che applica la disciplina post riforma) in cui la Suprema Corte afferma che: "il dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi non è rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dagli amministratori delegati attraverso i rapporti dei quali la legge onera questi ultimi, giacché anche i primi devono possedere ed esprimere costante ed adeguata conoscenza del business bancario...". Per alcune osservazioni a questa sentenza v. *infra* par. 6.

⁶⁰ F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1992, p. 53; v. già E. VIDARI, *cit.* (nt. 38), p. 145, già descriveva il distacco degli amministratori (rispetto alla gestione (allora in mano al direttore generale).

⁶¹ V. ad es. A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, Nardini, Firenze, 1986², p. 265; O. CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni*, Giappichelli, Torino, 1976, p. 96; P. ABBADESSA, *nt.* (12), p. 104; R. WEIGMANN, *cit.* (nt. 39), p. 195. Per un'opinione che non sembra trascurare l'aspetto analitico del dovere di vigilanza precedente alla riforma v. M. Spiotta, *Commento art. 2392 cod. civ.*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO e P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, t. I, Zanichelli, Bologna, 2004, p. 774.

sottoporre al consiglio⁶². Grande contrasto vi era invece sul potere di indagine dei deleganti, e cioè se esso potesse essere esercitato individualmente o solo collegialmente.⁶³ Va comunque precisato che la dottrina concordava nel sostenere che la vigilanza non poteva tralasciare quei singoli atti che avessero notevole rilevanza, cioè in grado di “influire sulle sorti dell’ente sociale”⁶⁴, così che il pendolo della vigilanza oscillava, in caso di episodi rilevanti, dal controllo sintetico e globale a quello analitico⁶⁵.

Questa posizione, sebbene corretta e del tutto condivisibile, presenta però un punto critico, che si verifica quando i deleganti mancano di effettuare il controllo (o lo svolgono in modo inadeguato) perché tenuti all’oscuro dai delegati in merito agli episodi ovvero sono depistati da informazioni alterate ovvero quando il sistema di controllo non funziona correttamente. In questo caso il binomio costituito dallo strumento del controllo sintetico e globale per la gestione ordinaria e del controllo analitico per gli aspetti rilevanti entra in crisi, dato che tale binomio non è sufficiente a garantire il corretto svolgimento della funzione di vigilanza. E

⁶² A. DALMARTELLO e G.B. PORTALE, in S. SCOTTI CAMUZZI, A. DALMARTELLO e G.B. PORTALE, C. GRASSETTI, G. MINERVINI e P. ABBADESSA, *I poteri di controllo degli amministratori di “minoranza” (membro del comitato esecutivo con “voto consultivo”?)*, in *Giur. comm.*, 1980, I, p. 801; P. ABBADESSA, nt. 12, p. 105.

⁶³ Per l’impostazione individuale v. A. BORGIOLO, cit. (nt. 61), p. 265; O. CAGNASSO, cit. (nt. 61), p. 100. Per l’impostazione collegiale v. *supra* nt. 58. Per una precisa ricostruzione v. F. BARACHINI, cit. (nt. 40), p. 42 ss.

⁶⁴ Peraltro, va segnalato che l’individuazione delle situazioni rilevanti non è semplice. La giurisprudenza, a riprova di quanto scritto nella nota precedente circa una certa indifferenza verso la tipologia del controllo, prende come riferimento ciascun atto illecito, a prescindere dalla rilevanza che esso poteva avere ex ante (e, soprattutto, senza indagare l’effettiva conoscibilità del medesimo per gli amministratori deleganti). In tal senso si veda anche il cenno di O. CAGNASSO, cit. (nt. 41), p. 558.

⁶⁵ A. BORGIOLO, cit. (nt. 61), p. 265; O. CAGNASSO, cit. (nt. 61), p. 96; R. WEIGMANN, cit. (nt. 39), p. 195. V. anche F. DEVESCOVI, *Controllo degli amministratori sull’attività degli organi delegati*, in *Riv. soc.*, 1981, p. 97. Diversa prospettiva invece avrebbe il diritto penale, per cui il dovere di vigilanza «non sarebbe mai così esteso da implicare il controllo sulle singole attività gestionali poste in essere dall’esecutivo»: v. A. CRESPI, *Note minime sulla posizione di garanzia dell’amministratore delegante nella riforma introdotta dal d.lgs. n. 6/2003*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1414.

qui si verifica appunto una situazione circolare per cui, da un lato, il controllo richiede la conoscenza dei fatti oggetto di verifica, dall'altro lato la conoscenza dei fatti è effettiva solamente dopo che si è controllato che le informazioni a disposizione siano veritiere (e dunque complete)⁶⁶.

La soluzione fornita a questo problema dalla dottrina è stata per lo più quella di escludere la responsabilità nelle vicende in cui per i deleganti sia impossibile vigilare⁶⁷. Il riferimento all'impossibilità porta il discorso sul versante della diligenza e solleva la questione se tale soglia sia congrua ovvero ecceda l'impegno richiesto agli amministratori (fissato dal codice del 1942 nella diligenza del mandatario e dalla riforma nella diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze). La dottrina non ha dedicato grande attenzione al ruolo della diligenza, concentrandosi invece, come detto, prevalentemente sulla definizione dei poteri e dei doveri dei deleganti⁶⁸.

La giurisprudenza, al contrario, non ha mai prestato grande cura alla differenza di ruoli fra deleganti e delegati. Ha invece evidenziato che il limite al dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione non

⁶⁶ V. in termini analoghi L. ENRIQUES e D. ZETSCHKE, *The Risky Business of Regulating Risk Management in Listed Companies*, in *IFS-Propter Homines Chair Working Paper 002/2013*, p. 14, disponibile su www.ssrn.com

⁶⁷ V. per tutti A. BORGIOI, cit. (nt. 63), p. 266.

⁶⁸ V. però F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1992, p. 55, che afferma che anche per gli obblighi di vigilanza e di intervento, così come per il generale dovere di diligenza, per valutare se il comportamento dell'amministratore debba essere qualificato negligente o meno si debba fare riferimento alla diligenza. Tuttavia l'Autore non ha esaminato la problematica di verificare lo standard adeguato della diligenza richiesta ai deleganti, bensì ha assunto come punto di riferimento lo standard elaborato dalla giurisprudenza. *Contra* G. GIANNELLI, *Poteri di controllo degli amministratori non esecutivi*, in A. SARCINA e J. GARCIA CRUCES (a cura di), *L'attività gestoria nelle società di capitali. Profili di diritto societario italiano e spagnolo a confronto*, Cacucci, Bari, 2010, p. 215, che afferma che prima deve essere effettuata una ricognizione dei poteri degli amministratori e «poi sulla base dell'indagine accertare il *quantum* di diligenza cui sono tenuti per non essere considerati responsabili».

potrebbe essere la delega, ma solamente l'impossibilità per i deleganti di vigilare, derivante dal comportamento ostativo dei delegati⁶⁹.

È curioso notare che dottrina e giurisprudenza condividessero lo stesso criterio di diligenza (molto elevato, perché il limite è l'impossibilità), sebbene la prima contestasse alla seconda un atteggiamento troppo severo nel giudizio sul dovere di vigilanza.

5. La riforma del diritto societario del 2003 in tema di vigilanza

La riforma del diritto societario del 2003 ha innovato all'art. 2381 c.c. il funzionamento del c.d.a. ed i poteri e doveri degli amministratori, così come all'art. 2392 c.c. è intervenuta nell'ambito della responsabilità dei medesimi. Lo scopo era duplice: specificare i differenti ruoli di delegati e deleganti nell'ottica di aggiornare la disciplina codicistica al modello consolidatosi nel panorama internazionale del *monitoring board*⁷⁰ e tutelare la figura del delegante da una giurisprudenza attestata su posizioni alquanto pressanti in ambito di responsabilità. In particolare, al c.d.a., al quale è stato riconosciuto (esplicitamente) un ruolo sovraordinato rispetto agli organi delegati⁷¹, spetta fissare gli obiettivi ed occuparsi delle strategie fondamentali dell'impresa, così come valutare (periodicamente)

⁶⁹ V. ad es. i casi citati a n. 40, cui *adde* di recente Cass. civ., 11 novembre 2010, n. 22911, in *Resp. civ. prev.*, 2011, p. 1780, con nota di D. ITZI, *Responsabilità civile di amministratori e sindaci verso la società, prima e dopo la riforma del 2003*.

⁷⁰ Cfr. G. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 50 s. Questa specificazione non sarebbe avvenuta tanto «in modo diretto attraverso la separazione delle attribuzioni dell'organo collegiale rispetto a quelle degli organi delegati, bensì in modo indiretto, attraverso modalità di relazione tra i soggetti al centro delle quali vi è sempre l'informazione», che è diventata il fulcro dei rapporti tra deleganti e delegati. G. FERRI JR., *L'amministrazione delegata nella riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 631, propende invece per una impostazione (che potrebbe essere definita) funzionale, in base alla quale ai delegati spettano compiti caratterizzati da un maggiore gradiente operativo rispetto a quello dei deleganti (i cui compiti sono caratterizzati da un maggior gradiente valutativo).

⁷¹ Già prima della riforma v. A. BORGIOLO, cit. (nt. 61), p. 92. O. CAGNASSO, cit. (nt. 37), p. 316.

l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile⁷². La definizione e l'implementazione di tali assetti è compito degli amministratori delegati⁷³, i quali devono riferire almeno ogni sei mesi (salva che lo statuto non fissi un intervallo più breve di tempo) al c.d.a. ed al collegio sindacale sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonchè sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate.

Per quanto riguarda la responsabilità degli amministratori, due sono state le novità principali: aver modificato lo standard della diligenza (che dal parametro del mandatario è passata al parametro della natura dell'incarico e delle specifiche competenze degli amministratori); aver spuntato il dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione dall'art. 2392 c.c. ed aver inserito all'art. 2381, c. 3, c.c. il dovere del c.d.a. di valutare, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione.

Da ultimo, ogni amministratore è tenuto ad agire in modo informato (art. 2381, c. 6, c.c.).

⁷² Per quanto riguarda il rapporto tra la nozione di assetto organizzativo, amministrativo e contabile e la nozione di controllo interno v. G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in P. ABBADESSA e G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, cit. (nt. 41), p. 3, ss., che ritiene che il controllo interno (che i vari gruppi di studio che se ne sono occupati - Coso Report, Turnbull Guidance, Rapporto Winter-, definiscono essere un processo volto a fornire una ragionevole assicurazione sul raggiungimento di efficacia ed efficienza delle operazioni, affidabilità dei rendiconti finanziari e adempimento delle leggi e dei regolamenti applicabili, nell'ottica generale di gestione dei rischi) sia senza dubbio una parte del sistema organizzativo, amministrativo e contabile, che dovrà dunque essere appositamente istituito, salvo nel caso di imprese di minori dimensioni o caratterizzate da un notevole semplicità degli affari e quindi dell'organizzazione.

⁷³ Sulla novità di tale compito v. le differenti posizioni di P. ABBADESSA, cit. (nt. 41), p. 493, che ritiene che l'obbligo di curare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile fosse già presente nel sistema (cfr. art. 149, c. 1, lett. c), TUF); V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quarto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5, che ritiene si tratti di una nuova concezione, che va oltre il rapporto

Nonostante la riforma del diritto societario la questione del dovere di vigilanza non sembra sia stata molto chiarita, anzi per certi versi si è complicata. Infatti, al di là dell'esplicitazione del funzionamento del c.d.a. apportato dalla novella del 2003 (su cui peraltro la dottrina continua a dibattere circa le modalità con cui i deleganti devono adempiere al loro compito⁷⁴), la coesione che si registrava fra gli studiosi attorno alla tesi del controllo sintetico non pare sussista più in merito alla connotazione del dovere di agire in modo informato rispetto al dovere di valutare, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione di cui all'art. 2381 c.c. Le tesi, come noto, divergono sostanzialmente attorno alla nozione del dovere di agire in modo informato di cui all'art. 2381, c. 6, c.c., in particolare sull'ampiezza di verifica che questo impone in capo ai deleganti⁷⁵.

Si prendano in considerazione due fra le tesi più «estreme» tra quelle elaborate sul dovere di vigilanza dopo la riforma: da un lato quella che ritiene che gli amministratori deleganti debbano vagliare la completezza e l'attendibilità delle informazioni ricevute ed attivarsi per

⁷⁴ v. P. SFAMENI, cit. (nt. 56), p. 598, per una precisa analisi delle divisioni relative alla modalità di attuazione del dovere di agire informato, in particolare sul criterio di accesso alle informazioni da parte dei deleganti.

⁷⁵ v. A favore di una impostazione ridotta, per cui gli amministratori devono limitarsi ad esaminare le informazioni ricevute dai delegati, salvo dubbi di incompletezza o inaffidabilità delle medesime, v. C. GRANELLI, *La responsabilità civile degli organi di gestione alla luce della riforma delle società di capitali*, in *Soc.*, 2003, p. 1568; per un dovere invece anche attivo v. F. BARACHINI, cit. (nt. 40), p. 151 ss., che afferma che i deleganti sono tenuti a sindacare la completezza e l'eshaustività dell'informazione ricevuta ed attivarsi per colmare le eventuali lacune riscontrate e per ottenere ogni ulteriore informazione che risulti necessaria (o anche soltanto utile) per un migliore apprezzamento dell'informazione stessa. Altri sostengono che lo scopo della disciplina sia stabilire un flusso costante fra deleganti e delegati (M. MOSCO, *Commento art. 2381 c.c.*, in G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali. Commentario*, v. II, artt. 2380-2448, Jovene, Napoli, 2004, p. 601; M. SPIOTTA, cit. (nt. 60), p. 774; P. ABBADESSA, cit. (nt. 73), p. 505 ritiene che l'obbligo di agire in modo informato non imponga ai deleganti di "informarsi in via generale, ma solo in funzione di un atto o di un'attività relativi alle attribuzioni delegate che essi vanno a compiere, quale può essere in primis la valutazione dei rapporti degli amministratori delegati...".

colmare lacune e per ottenere informazioni utili e necessarie⁷⁶; dall'altro lato quella che ritiene che il dovere di valutazione riguardi solamente le informazioni fornite dagli amministratori delegati e che il dovere di agire in modo informato imponga di richiedere informazioni solamente «in presenza di indizi che, sulla base della diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze, dovrebbero far sorgere dubbi in ordine alla affidabilità e/o completezza delle informazioni ricevute e/o delle relazioni presentate dagli amministratori delegati⁷⁷».

Di primo acchito potrebbe sembrare che la seconda tesi imponga un dovere più limitato rispetto alla prima. Senza dubbio la seconda tesi fa riferimento ad un obbligo più definito, ma non è comunque autosufficiente, dato che necessita, per essere completo, di essere integrato con la diligenza. Non si può quindi prescindere dall'individuare l'intensità (i.e. la diligenza) con cui i deleganti devono agire. Tale esigenza vale anche per la prima tesi, dato che in assenza di tale misura l'obbligo degli amministratori deleganti rimarrebbe indefinito.

Individuare ex ante lo standard di diligenza e misurare ex post se gli amministratori vi si siano attenuti non è semplice. Tuttavia un aspetto è certo: lo standard deve essere il medesimo per entrambi i casi, dato che il contesto a cui si riferiscono le due tesi è il medesimo.

Poniamo che lo sforzo richiesto sia 10. Nel primo caso i deleganti dovranno approfondire un impegno pari a 10 per esaminare le informazioni ed accertarne la completezza. Nel secondo caso dovranno controllare le informazioni e dovranno ottenere informazioni utili ed interessanti con un impegno pari a 10. Alla fine lo sforzo è lo stesso. Potrebbe però succedere che in un caso i deleganti decidano di investire 3 delle 10 unità per effettuare la manutenzione del sistema di controllo interno (e dedicare le

⁷⁶ F. BARACHINI, cit. (nt. 40), p. 152.

⁷⁷ C. GRANELLI, cit. nt. (76), p.1568.

altre 7 unità all'esame delle informazioni ricevute dai delegati). I deleganti di un'altra società potrebbero invece preferire di dedicare solo 1 unità alla manutenzione, destinarne 2 a verifiche a campione e le altre 7 per l'esame delle informazioni ricevute dai delegati. Si intuisce che non è possibile stabilire ex ante quale sia la migliore fra le due opzioni. Esse, infatti, non rappresentano altro che un diverso punto di *trade off* della distribuzione del medesimo valore. Questa constatazione mi pare evidenti in modo piuttosto netto che la scelta del consiglio circa l'articolazione dei sistemi di controlli sia una scelta discrezionale, cioè una scelta che non modifica appunto il valore atteso di un certo risultato, bensì modifica reciprocamente la grandezza dei fattori che compongono tale valore. Per questa ragione si tratta di una scelta insindacabile, dato che non vi sono dei criteri in grado di fornire ex ante un risultato migliore di quello ottenuto dal debitore⁷⁸.

Ritengo quindi che l'individuazione dello standard di diligenza sia dirimente per delineare il dovere di vigilanza e che nella funzione della responsabilità degli amministratori la diligenza sia la costante mentre i tipi di controllo siano le variabili⁷⁹.

⁷⁸ Si potrebbe eccepire che in realtà le *best practices*, delineando regole di condotta uniformi volte ad ottimizzare le risorse, segnano già agli amministratori la strada da intraprendere e che l'attività di controllo non dovrebbe distaccarsi da quanto da esse previsto, sia perché ciò si tradurrebbe in un impiego inefficiente delle risorse sia perché un'attività di controllo troppo invadente potrebbe minare la coesione all'interno del c.d.a. (in questo senso mi sembra P. SFAMENI, cit. (nt. 56), p. 593). Questa osservazione è corretta e condivisibile, tuttavia mi pare che non sia sufficiente per sconsigliare che i deleganti intraprendano altre vie oltre a quelle canoniche. Due almeno le ragioni. Una è già stata accennata: l'effettività e l'efficacia di un sistema presuppongono che il funzionamento sia visto anche "dall'esterno", cioè ponendosi in modo critico circa la sua validità operativa. Il secondo aspetto è che se lo sforzo che profondono gli amministratori è sempre il medesimo a prescindere dalle modalità con cui viene articolato il controllo, il grado di "intromissione" da parte dei deleganti resta sempre il medesimo. Sui limiti dei sistemi di controlli interni v. L. ENRIQUES e D. ZETSCHKE, cit. (nt. 66), p. 32, che sottolineano che l'idea per cui *one size fits it all* non tiene conto delle specificità di ciascuna realtà.

⁷⁹ Con questo non si intende dire naturalmente che sono mancati approfondimenti sulla questione della diligenza. Anzi è ampio ed approfondito il dibattito proprio sulla questione se la diligenza possa anche essa stessa costituire un dovere ovvero possa

Questo modello molto rudimentale sconta però nella realtà almeno un limite cui si è già fatto riferimento: la difficoltà di stabilire il giusto livello di diligenza e di misurarlo con la dovuta precisione.

La soluzione a questa problematica viene cercata nella *business judgment rule*, che nel nostro ordinamento viene concepita sostanzialmente in due modi. Uno, che è quello più diffuso nella giurisprudenza di legittimità, considera gli amministratori irresponsabili delle conseguenze della loro gestione a condizione che abbiano adempiuto ai loro obblighi di condotta e che la decisione non sia irragionevole/irrazionale⁸⁰. Questa impostazione poggia fundamentalmente sulla procedimentalizzazione dell'attività gestionale attraverso le *best practices*⁸¹. Infatti la Suprema Corte, basandosi sul presupposto (piuttosto dubbio) per cui sarebbe possibile distinguere tra fase propedeutica alla decisione e merito della decisione⁸², applica solamente alla seconda fase un minor rigore di giudizio, trascurando di considerare che anche la preparazione della

solamente essere la misura di un dovere definito altrove (per una puntuale ricostruzione delle opinioni dottrinarie v. A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, CEDAM, Padova, 2010, p. 161 ss.). Quello che si vuole sottolineare è che vi sarebbe potuto essere un approfondimento maggiore circa la possibilità di un più ampio ruolo della diligenza nella configurazione della fattispecie della responsabilità degli amministratori. In tal senso v. G. VISINTINI, *La regola della diligenza nel nuovo diritto societario*, in *Riv. dir. impresa*, 2004, p. 386, che afferma che la giurisprudenza non si è cimentata con l'elaborazione di standards di diligenza professionale, da utilizzare quali parametri per verificare l'inadempimento degli amministratori.

⁸⁰ Per l'ambito della *mala gestio* v. per tutte Cass., 28 aprile 1997, n. 3652, in *Soc.*, 1997, p. 1389. Non mancano però sentenze di merito che non distinguono tra fase propedeutica e decisione ed adottano invece un unico criterio, più blando di quello dell'ordinaria diligenza: v. Corte d'appello di Milano, 30 marzo 2001, in *Giur. comm.*, 2002, II, 200, con nota di R. VENTURA; Trib. Parma, 3 novembre 1999, in *NGCC*, 2001, I, 221 con nota di A. CONFORTI. Anche in dottrina si registrano alcune posizioni in tal senso: A. TINA, cit. (nt. 35), p. 72; A. BORGIOI, cit. (nt. 61), p. 245 s., che divergono però circa il parametro di condotta (razionalità il primo; ragionevolezza il secondo). V. in termini critici anche V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, Giuffrè, Milano, 1079, p. 161 ss., in riferimento all'orientamento risalente della giurisprudenza tollerante verso gli amministratori.

⁸¹ Per l'applicazione di tale idea di bjr con riferimento specifico al dovere di vigilanza v. R. SACCHI, cit. (nt. 58), p. 383.

⁸² Sui dubbi che una tale distinzione sia effettivamente possibile v. R. WEIGMANN, cit. (nt. 39), p. 181 ss. Più di recente L. ENRIQUES e D. ZETSCHKE, cit. (nt. 66), p. 20.

decisione avviene in un contesto di grande indeterminatezza, in cui un atteggiamento troppo rigido potrebbe sanzionare condotte di cui non è pienamente certa l'illiceità.

La seconda ricalca invece l'approccio statunitense del filone *Caremark* e propende per l'applicazione di uno standard di condotta molto basso (che viene lesa quando si verifica la sistematica e consapevole omissione di qualsiasi misura di vigilanza)⁸³.

Si intuisce che le due posizioni sono distanti fra loro, in quanto la prima non prevede alcuna deroga allo standard di diligenza⁸⁴.

Personalmente, alla luce di quanto esposto sopra nei paragrafi 2 e 3 circa l'esistenza di limiti cognitivi alla piena conoscenza da parte dei deleganti delle vicende societarie e circa l'impossibilità di avere un controllo ottimale, ritengo la seconda tesi quella più adatta (quindi quella che propugna un basso livello di diligenza).

Essa deve però essere vagliata alla luce dello standard di diligenza di cui all'art. 2392 c.c., che impone agli amministratori di agire con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle specifiche competenze. Tale nuova formulazione della standard di diligenza è stata considerata come l'adeguamento della normativa alla concezione di diligenza qualificata elaborata dalla dottrina sotto il codice del 1942⁸⁵. A prima vista sembra quindi che non vi sia spazio per sostenere l'applicabilità di uno

⁸³ G. FERRARINI, cit. (nt. 3), p. 63.

⁸⁴ Una parte della dottrina ritiene che le scelte organizzative in tema di controlli e di assetti organizzativi non rientrino nella categoria delle decisioni di merito (e siano pertanto escluse dalla protezione della bjr): v. P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, p. 820; A. ZANARDO, cit. (nt. 79), p. 248, con ulteriori riff. Si ritiene però che se la bjr è accettata per le scelte discrezionali, essa debba trovare applicazione, alla luce delle ragioni esposte nel testo, anche in ambito di vigilanza.

⁸⁵ v. F. VASSALLI, *Commento all'art. 2392 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, in G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), cit. (nt. 75), p. 676.

standard basso di diligenza. In realtà, vi sono forse due argomenti a favore della tesi che qui si sostiene.

Il primo è già stato illustrato nelle sue premesse. Se si condivide quanto scritto che l'incarico di amministratore vigilante sconta un limite fisiologico che impedisce di raggiungere la piena conoscenza delle vicende societarie e sconta il fatto che il controllo non può essere ottimale (con la conseguenza di applicare un basso standard di diligenza), allora si arriva alla conclusione che l'ordinamento, con la locuzione "natura dell'incarico", abbia fatto un esplicito riferimento a tali aspetti⁸⁶.

Il secondo argomento si fonda sulla critica alla concezione di bjr più diffusa nel nostro ordinamento, che si basa sull'adozione di un criterio distinto per la condotta degli amministratori rispetto alla qualità della scelta. Come già rilevato in dottrina, questa impostazione è di per sé inefficiente, dato che obbliga la società a sostenere dei costi certi (per uniformarsi alle migliori pratiche societarie) senza alcuna garanzia che la qualità della decisione sarà ad essi proporzionata (dato che è sufficiente la soglia della irragionevolezza/irrazionalità per rendere la scelta degli amministratori incontestabile)⁸⁷. A questa critica si potrebbe eccepire che più precisa è l'attività propedeutica alla scelta più è probabile che la stessa sia qualitativamente valida. A ben guardare, però, ci si rende conto che, al di là del fatto che l'acquisizione di nuove informazioni comporta dei costi ed è dunque giustificata fin tanto che essi sono inferiori al valore atteso, non rileva soltanto il numero delle informazioni assunte, bensì anche la

⁸⁶ C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, p. 691 s., sembra non escludere una tale prospettiva nel momento in cui indaga se l'adeguatezza dell'informazione debba essere parametrata sulla figura di un buon amministratore oppure sulla figura del singolo il cui comportamento si tratta di valutare. Pur non parlando esplicitamente di un basso livello di diligenza, l'Autore prende in considerazione che la diligenza possa essere quella del debitore e non di un modello generico.

⁸⁷ Nella prospettiva del dovere di vigilanza, la scelta è da equipararsi al risultato dell'attività di controllo.

qualità con cui esse sono processate. Considerato che la qualità con cui sono elaborate le informazioni si ripercuote senza dubbio sulla scelta (attività di controllo) effettuata, ci avvede allora che assumere un maggior numero di informazioni (anche ipotizzando che la raccolta di esse fosse gratis e potesse quindi ricomprendere tutti i dati esistenti sull'oggetto della decisione) non garantisce di per sé una scelta qualitativamente migliore se la soglia di tolleranza resta sempre l'irragionevolezza/irrazionalità⁸⁸. Sembra quindi congruo equiparare lo standard di valutazione della qualità della scelta con lo standard applicato alla condotta. A questo punto, se si condividono le ragioni illustrate sopra in tema di razionalità limitata e di controllo subottimale, si converge verso un basso grado di diligenza.

6. Alcuni spunti dalla casistica

La casistica presenta due recenti casi interessanti in tema di dovere di vigilanza degli amministratori deleganti.

Il primo riguarda la responsabilità amministrativa dell'ente ex d. lgs. 231/2001. La vicenda muoveva dal reato di aggio commesso dal presidente di una società quotata, il quale aveva comunicato al mercato informazioni diverse rispetto a quelle reali al fine di fornire un quadro migliore della società rispetto all'effettivo andamento⁸⁹. Il Tribunale di

⁸⁸ In tal senso anche A. TINA, cit. (nt. 35), p. 72, con ampi riff. A questa tesi si potrebbe eccepire che una persona, di fronte all'obbligo di assumere informazioni in maniera adeguata, potrebbe sentirsi più spinto a studiarle, così che un tale sistema può in astratto portare ad una scelta migliore rispetto al sistema in cui l'amministratore è tenuto a raccogliere informazioni ma con un basso livello di diligenza. L'osservazione è certamente fondata, tuttavia credo che si debba ragionare nell'ottica che il debitore farà lo stretto necessario per non essere inadempiente, così che, una volta raccolte le informazioni in modo diligente, non si curerà della scelta se non nei limiti che essa risulti ragionevole/razionale, creando così una sproporzione fra costi e benefici

⁸⁹ Trib. Milano, 17 novembre 2009, Ufficio Gip Manzi, in *Vita not.*, 2010, p. 37, con nota di M. ARENA e G. CASSANO, *L'adozione formale del modello organizzativo è sufficiente per l'esenzione da responsabilità ex d.lgs. 231/2001.*

Milano, dopo avere analizzato il modello organizzativo adottato dalla società ed avere riconosciuto che esso era in linea con le migliori pratiche, ha ritenuto sussistenti le condizioni per applicare l'esimente di cui all'art. 6 del d.lgs. 231 e mandare esente la società da responsabilità.

La sentenza è molto interessante, perché il tribunale, in modo piuttosto esplicito, ha omesso di esprimersi sull'attuazione effettiva del modello e se la vigilanza sia stata sufficiente per evitare la commissione del reato (a cui l'art. 6 d.lgs. 231 fa specifico riferimento). In altri termini, i giudici hanno richiesto alla società (*rectius*, agli organi deputati alla vigilanza) uno sforzo inferiore rispetto a quello richiesto dalla legge.

Questa impostazione sembra in linea con la tesi affermata sopra a favore di un basso standard di diligenza. Tuttavia, essa può, al contempo, essere considerata anche compatibile con l'altra tesi sopra illustrata, dato che la sentenza impone, da un lato, l'applicazione di una diligenza qualificata (consistente nell'applicazione delle *best practices*), dall'altro lato non si cura però della qualità dell'attività di vigilanza.

È chiaro che per una società è differente applicare l'una o l'altra impostazione. Come detto, adottare un modello organizzativo ha dei costi. Se però la sua attuazione (e l'effettiva qualità della vigilanza che esso consente di raggiungere) deve essere appena razionale/ragionevole, allora è più congruo lasciare libera la società di adottare le misure che ritiene più opportune nel rispetto di tale standard.

Se invece si ritiene utile prevedere l'adozione di modelli organizzativi, allora, da un punto di vista logico, si impone di vagliarne anche l'efficacia, con l'accettazione però del fatto che la valutazione della condotta tenuta dal vigilante erode sostanzialmente il principio di

insindacabilità⁹⁰, dato che fissa la soglia ad un livello ben superiore di quello della ragionevolezza/razionalità⁹¹.

Un altro filone interessante è quello dei segnali di allarme, cioè della presenza di circostanze che palesano ai deleganti una situazione diversa rispetto a quella di cui loro sono a conoscenza. Come già accennato al paragrafo 4, si tratta di un ambito che ha spesso interessato la giurisprudenza penale, la quale aveva maturato una posizione alquanto rigida verso gli amministratori deleganti, che la dottrina contestava per l'uso distorto che veniva fatto del dolo eventuale, che veniva esteso così tanto da equiparare sostanzialmente la conoscibilità di un fatto alla conoscenza del medesimo, così da ascrivere ai deleganti reati dolosi per omesso controllo⁹². L'atteggiamento della giurisprudenza penale è invece mutato negli ultimi anni sviluppando una posizione di maggiore garanzia per i deleganti, per cui i segnali di allarme devono raggiungere un maggior grado di precisione, gravità e concordanza per ritenere che i fatti ad essi sottesi siano conosciuti dai deleganti (che quindi si rappresentano e accettano il rischio, almeno con il dolo eventuale, che venga compiuto un reato).

L'esperienza della giurisprudenza penale è senza dubbio significativa anche per l'ambito civile, che però, ammettendo anche la colpa quale elemento soggettivo dell'illecito, impone agli amministratori di attivarsi anche in presenza di segnali di allarme più flebili rispetto alla realtà penale.

⁹⁰ L. ENRIQUES e D. ZETSCHKE, cit. (nt. 66), p. 21 s.

⁹¹ V. in tal senso Tribunale di Napoli, ord. 26 giugno 2007, Ufficio Gip, cit. da M. ARENA e G. CASSANO, cit. (nt. 90), p. 43. V. anche addirittura Cass. pen., Sez. V, 8 novembre 2007, Pirro, in *Cass. Pen.*, 2009, 3984

⁹² v. per tutti F. CENTONZE, *La Suprema Corte di Cassazione e la responsabilità omissiva degli amministratori non esecutivi dopo la riforma del diritto societario*, commento a Cass. pen., sez. V, 4 maggio - 19 giugno 2007, n. 23838, in *Cass. pen.*, 2008, p. 109.

Non mancano interventi anche da parte della giurisprudenza civile. Di recente la Suprema Corte di Cassazione si è occupata di un caso (applicando la disciplina societaria post riforma) in tema di sanzioni amministrative previste dalla disciplina bancaria (art. 144 d. lgs. 385 del 1993)⁹³. La vicenda era la scalata segreta ad Antonveneta. Gli amministratori deleganti di una banca coinvolta in tale scalata erano stati sanzionati dalla Banca d'Italia per non avere vigilato sull'acquisto di partecipazioni bancarie in violazione della disciplina sull'autorizzazione preventiva. La sentenza ha confermato tali sanzioni alla luce della seguente ragione: i giudici imputano ai deleganti "di non avere assunto iniziative per verificare le operazioni che si stavano compiendo per la scalata dell'Antonveneta, nonostante vi fossero chiari segni rivelatori dell'operazione concertata dalla Banca Popolare di Lodi con gli altri soggetti interessati all'acquisizione, da parte della banca, di rilevanti partecipazioni nel capitale della Antonveneta e del controllo della stessa; - che, infatti già nel novembre 2004, la banca scalatrice aveva deliberato una serie di finanziamenti che apparivano gravemente sospetti, trattandosi di finanziamenti per importi rilevanti (in media 50 milioni di Euro per operazione), richiesti da persone fisiche sulla base di domande assolutamente generiche e deliberati in tempi brevissimi, con istruttorie del tutto sommarie; - che sarebbe bastato approfondire le ragioni di quei finanziamenti per scoprire l'operazione alla quale questi erano finalizzati".

La Suprema Corte considera tale condotta configurante un inadempimento del dovere di vigilanza sulla base di due argomenti, che suscitano qualche dubbio circa la loro fondatezza.

Il primo è che in materia di società bancarie il dovere di agire in modo informato non sarebbe adempiuto solamente attraverso l'analisi

⁹³ Cass. civ., 5 febbraio 2013, n. 2737, cit. (nt. 59).

delle informazioni provenienti dai delegati, bensì imporrebbe di esercitare una funzione dialettica di monitoraggio sulle scelte compiute dagli esecutivi attraverso un costante flusso informativo (e questo perché il sistema di governo societario delle banche attribuisce al c.d.a. il computo di approvare gli orientamenti strategici e le politiche di gestione del rischio).

Il secondo argomento è che i deleganti avrebbero avuto la materiale possibilità di approfondire la ragione degli affidamenti gravemente sospetti di notevole importo (per una media di 50 mln ad operazione) in favore di persone fisiche (sulla base di richieste assolutamente generiche e deliberati in tempi brevissimi) e scoprire la destinazione dei medesimi volta a conseguire l'acquisto del controllo in Antonveneta.

Il primo argomento non convince, perché non sembra che dalla disciplina bancaria emergano degli indici che impongono agli amministratori un impegno maggiore rispetto agli amministratori di società non finanziarie⁹⁴.

Il secondo argomento non convince perché non è supportato da un'adeguata esposizione dei fatti. La Suprema Corte non specifica se i deleganti sapessero dei prestiti ovvero se li avrebbero potuti scoprire svolgendo delle verifiche.

Ciò che non convince nel ragionamento della Cassazione è la prospettiva da cui guarda la vicenda. Il giudice di legittimità sembra partano dal presupposto per cui i prestiti, per il loro ammontare e per la scarsa verifica con cui erano concessi, avrebbero dovuto sollevare l'attenzione dei deleganti. La conseguenza è che la mancata reazione dei

⁹⁴ Vi sono se mai degli obblighi di limitare il rischio, ma questo è un altro profilo rispetto alla diligenza. In astratto, nel caso in esame si potrebbe forse configurare una cattiva gestione del rischio da parte degli amministratori a causa delle modalità con cui sono stati concessi prestiti di importo così elevato. Questa prospettiva non cambia comunque la questione per i deleganti, per i quali deve essere preliminarmente accertato se conoscevano o potevano conoscere l'esistenza di tali pratiche.

deleganti è causa o della loro inerzia (sapevano ma non sono intervenuti) o della loro colpevole ignoranza (non sapevano perché non hanno vigilato bene e quindi non sono intervenuti). Nel caso in cui fosse appurato che i deleganti erano a conoscenza dei prestiti si potrebbe condividere che i essi avrebbero dovuto effettuare approfondimenti di fronte al contesto inusuale in cui venivano erogate le somme di denaro e si potrebbe convergere sulla soluzione per cui, in assenza di una spiegazione convincente da parte dell'amministratore delegato, avrebbero dovuto attivarsi per andare fino in fondo alla questione.

Il caso dell'ignoranza apre invece il problema se un buon sistema di controllo interno avrebbe dovuto evidenziare tali anomalie. E qui si entra in quel discorso circolare di cui si è parlato nel quarto paragrafo. Se il sistema di controllo interno era adeguato (e quindi le informazioni sui prestiti anomali sono giunte al c.d.a.), allora gli amministratori sono rimasti colpevolmente inerti. Se, invece, il sistema non ha funzionato vorrà dire che esso non era adeguatamente strutturato ovvero non era adeguatamente implementato, salvo che sia stato manomesso in modo tale da continuare a farlo sembrare ancora funzionante. Se gli amministratori deleganti non riescono a fornire la prova di questa manomissione sono responsabili.

Se questa è la prospettiva della Cassazione, ci si avvede che l'impostazione è rimasta la stessa rispetto a quella che la riforma si è proposta di contrastare: la Cassazione continua a sostenere l'idea della possibilità di onniscienza per i deleganti da cui deriva la responsabilità per qualsiasi illecito commesso, salvo l'intervento di una condotta manipolatrice sufficientemente sofisticata per interrompere il "flusso di conoscibilità" che sussiste fra i deleganti e le vicende societarie⁹⁵.

⁹⁵ R. SACCHI, cit. (nt. 58), p. p. 387 e L. NAZZICONE, *Responsabilità da omesso controllo degli amministratori non esecutivi di società azionaria*, in *Foro it.*, 2011, I, c. 1707, nota a Cass. civ.,

Se si prova a cambiare tale prospettiva si può forse giungere a conclusioni più in linea con gli scopi della riforma. Con cambio di prospettiva intendo dire che non si dovrebbe incentrare l'analisi sull'illecito di cui i deleganti non si sono accorti, bensì sull'attività di vigilanza da essi svolta. A questo punto, si esaminerà l'operato globale dei deleganti (che in base alla loro discrezionalità avranno suddiviso in vari tipo di controllo, dunque tra analisi delle informazioni fornite dai delegati, verifiche a campione di qualche operazione...) e se esso soddisfa l'impegno richiesto, essi non potranno essere ritenuti inadempienti. Alla luce di quanto scritto nei paragrafi precedenti, lo sforzo richiesto ai deleganti non dovrebbe essere, per le ragioni esposte sopra, quello ottimale, bensì quello subottimale. Questa linea dovrebbe consentire di ridurre i casi di responsabilità dei deleganti, in una logica che tiene conto delle varie componenti che connotano l'attività di vigilanza (profilo del rapporto fra costi e benefici, razionalità limitata, asimmetria informativa...).

7. Conclusioni

In questa ricerca si è tentato di mettere in evidenza che il *monitoring board* si caratterizza, nel suo sistema di origine (cioè la disciplina societaria statunitense), per un basso livello di diligenza gravante sugli amministratori.

Si è notato che l'ordinamento italiano, sia prima che dopo la riforma del diritto societario del 2003, ha invece sviluppato il proprio concetto di

27 aprile 2011, n. 9384; Cass. civ., 11 novembre 2010, n. 22911, sostengono che spetta a chi contesta l'operato degli amministratori provare l'esistenza di segnali di allarme che avrebbero richiesto l'intervento dei consiglieri. Questa impostazione, seppure renda migliore la posizione degli amministratori, lascia comunque sempre aperto il problema della quantificazione dello standard di diligenza che gli amministratori avrebbero dovuto applicare nel verificare i segnali di allarme, con il rischio di una eccessiva dilatazione.

dovere di vigilanza principalmente delineando i poteri ed i doveri dei deleganti, riservando poca attenzione al profilo della diligenza.

Si è però cercato di dimostrare che vi sono ragioni piuttosto convincenti per impostare il dovere di vigilanza sul concetto di diligenza, dato che quest'ultimo sintetizza lo sforzo richiesto dagli amministratori, i quali poi stabiliranno discrezionalmente come suddividerlo fra le varie attività di controllo.

Sono stati poi affrontati i problemi che il dovere di diligenza ed il dovere di vigilanza implicano: il primo sconta la difficoltà di individuare ex ante il giusto standard di condotta e di verificarne poi ex post il rispetto. Il dovere di vigilanza sconta invece dei limiti cognitivi che riguardano qualsiasi vigilante, il quale si trova fisiologicamente in una situazione di asimmetria e soggezione informativa rispetto all'agente. È dunque impossibile raggiungere un controllo ottimale.

Da tali premesse deriva che è necessario adottare uno standard piuttosto basso di impegno richiesto ai deleganti.

Lo strumento attraverso il quale è possibile soddisfare l'esigenza di avere un basso livello di diligenza è la *business judgment rule*, che però nel nostro ordinamento risulta essere più diffusa in una diversa accezione. Infatti, la giurisprudenza (soprattutto quella di legittimità) tende a distinguere tra fase propedeutica alla decisione e la fase decisionale, applicando alla prima il livello della diligenza qualificata, mentre alla seconda il criterio più tollerante della ragionevolezza/razionalità. A livello invece di sentenze di merito anche l'impostazione della bjr come basso livello di diligenza trova riscontro.

Si ritiene di aderire alla nozione di bjr che propende per un basso livello di diligenza, dato che risulta essere più efficiente: infatti, essa tollera, al pari dell'altra impostazione, che gli amministratori assumano scelte di bassa qualità, ma evita di imporre alla società di investire in

procedure che non garantiscono un rapporto proporzionale fra costi e benefici.