

## Appunto convegno 18-19 novembre 2016

### DIRITTO PRIVATO E MERCATO GLOBALE

**Raffaele Lener**

#### **Il ruolo della *corporate governance* nell'economia globale**

1. Premessa; 2. Esiste un minimo comune denominatore “globale” per identificare il ruolo del *board*? (forse sì); 3. Esiste un minimo comune denominatore per identificare il rapporto tra gestione e controllo? (certamente no); 4. Il monistico (italiano) è il modello che più si avvicina alle prassi gestorie più diffuse su scala globale? 5. Autodisciplina: armonizzazione “dal basso” delle prassi o “influenza dominante” dei modelli anglosassoni?; 6. Il nodo: prassi globali e sindacato giurisdizionale nazionale (una, cento, mille *business judgement rule*); 7. Il ruolo delle autorità di vigilanza; 8. Conclusione.

#### **1. Premessa**

La tentazione di prendere le mosse dalla crisi del 2008 e dalle ricadute che essa ha (avrebbe?) avuto sul ruolo della *corporate governance* è forte. Vorrei però evitare questo incipit ormai “tradizionale” perché il tema affidatomi non può essere legato a circostanze contingenti quali, appunto, la crisi dei mercati finanziari (almeno non esclusivamente).

Con particolare riguardo alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, infatti, la *corporate governance* si presenta come un tema “senza tempo”, nel senso che è sempre *vero* che, per attrarre capitali, le società devono disporre di una struttura di governo societario che si presenti come affidabile agli occhi degli investitori. E questo affidamento può meglio generarsi se esse:

- agiscono con trasparenza;
- sono sensibili alle esigenze degli investitori (senza che il *board* sia però catturato dai soci di maggioranza);
- dispongono di un *management* dotato di adeguata professionalità che agisce perseguendo l'interesse sociale.

Questi obiettivi fondamentali mi sembrano comuni alla maggior parte degli ordinamenti economicamente più sviluppati, a prescindere dalla crisi o da altri fattori contingenti.

È possibile allora osservare tendenze che, in materia di *corporate governance*, sono iniziate ben prima della crisi e che vanno tutt'ora sviluppandosi, *nonostante* la crisi (anche se non *a prescindere* da questa).

Infatti:

- *nonostante* la crisi, e pur con tutte le difficoltà che le strutturali differenze tra ordinamenti nazionali pongono (Marchetti, Enriques), è un fatto che nei paesi europei si sia andati e si continui ad andare verso una maggiore armonizzazione della disciplina societaria (dovuta sia alle direttive in materia di società, sia al progressivo avvicinamento delle *best practice* contenute nei codici di autodisciplina);

- *non prescindendo* dalla crisi, invece, l'idea di ripensare alcune categorie tradizionali in materia di *corporate governance* che si sono affermate nel modello americano che, dalla crisi, è uscito un po' più malconcio di altri.

Queste due tendenze impongono di muovere dal ruolo del *board* oggi.

## **2. Esiste un minimo comune denominatore “globale” per identificare il ruolo del *board*? (forse sì)**

La questione può essere esaminata sotto molti e diversi angoli visuali. Senza pretesa di esaustività, mi sembra che il discorso possa essere impostare (almeno) secondo due linee di sviluppo:

- come fanno, spesso, gli americani, nella contrapposizione tra azionisti e amministratori (*Director vs Shareholder Primacy*, sul punto Bainbridge, Bebchuck e per la loro analisi dal nostro punto di vista Angelici);

- come si tende a fare nell'Europa continentale, in termini di delimitazione dell'interesse sociale e suo perseguimento.

Sono prospettive diverse perché, come è stato notato (Angelici), quello americano è un sistema nel quale “*ben più ridotte sono le competenze assembleari*” (a conferma, basti ricordare che in molti Stati USA i soci non deliberano sulla distribuzione degli utili).

Entrambe le prospettive sono suscettibili di una *reductio ad unum*: tutte e due muovono dall'esigenza di identificare e circoscrivere il ruolo del *board* rispetto alle competenze degli azionisti, in definitiva evidenziando come, a livello globale, il problema sia sempre il medesimo: individuare come una società deve essere gestita e controllata.

Il ruolo del *board* è, in astratto, e sulla carta, facilmente individuabile. Ad esso spetta la gestione della società nei limiti del mandato “originario”: non quello ricevuto dai soci con la nomina, ma quello cristallizzato nell'oggetto sociale.

Un mandato che, essendo appunto “originario”, poi impedisce ai soci di ingerirsi nella gestione quotidiana che spetta sempre e comunque al *board* (in Italia, è noto, ad esso spetta *esclusivamente ex art. 2380-bis c.c.*).

E deve trattarsi di una gestione che deve giocoforza perseguire quello che noi chiamiamo interesse sociale, ma che è un limite che, seppur con sfumature diverse, è identificato in modo analogo in molti ordinamenti: basti sul punto dare uno sguardo allo *UK Companies Act* sec.

172 secondo cui l'amministratore deve perseguire "*the success of the company for the benefit of its members*" o il codice di commercio francese a mente del quale il CdA determina gli orientamenti dell'attività della società e vigila sulla loro "*mise en oeuvre*" (L. 225-35).

Isolare la "gestione" dalla "proprietà" è quindi una prima misura organizzativa che si declina in modo diverso tra diversi ordinamenti ma che può costituire un minimo denominatore comune.

È chiaro che alcune differenze di fondo impediscono accostamenti arbitrari (si potrebbero fare molti altri esempi, richiamando leggi come quella del Delaware che dà talmente tanta centralità al *board* da consentire di prevedere statutariamente – e quindi *ex ante* – una limitazione della possibilità per i soci di far valere la responsabilità degli amministratori<sup>1</sup>), ma anche attraverso questi "estremi" si declina il principio per cui questa separazione è un attributo centrale della *corporate governance* (anche a livello "globale").

### **3. Esiste un minimo comune denominatore per identificare il rapporto tra gestione e controllo? (certamente no)**

Molto più difficile è, invece, identificare un denominatore comune, specie su scala "globale", del rapporto tra gestione e controllo.

Un rapporto che dipende:

- di paese in paese, dalla tradizione giuridica e dal substrato culturale dell'ordinamento;
- su scala nazionale, dall'organizzazione che la società in concreto si dà, sfruttando l'elasticità (più o meno ampia) dell'autonomia privata oppure le diverse facoltà offerte dalla legge.

Il primo aspetto non ha bisogno di essere sviluppato.

Il secondo si riscontra in modo esemplificativo in Italia, dove convivono "contraddizioni" degne di rilievo e che qui mi limito a segnalare:

- in materia di srl, la riforma del 2003 ha lasciato l'organizzazione interna all'autonomia privata, salvo poi introdurre discipline speciali per le srls e le "start up" per le quali si sono nel tempo previsti statuti quasi "vincolati" al rispetto di un modello redatto dal legislatore;
- ancora in materia di srl si è passati da un modello privo di collegio sindacale entro certe soglie, al sindaco unico e poi si è disegnata una disciplina speciale (anche se di derivazione

1 Sec. 102 (b) (7) *Delaware Code*: «A provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director's duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit. No such provision shall eliminate or limit the liability of a director for any act or omission occurring prior to the date when such provision becomes effective. All references in this paragraph to a director shall also be deemed to refer to such other person or persons, if any, who, pursuant to a provision of the certificate of incorporation in accordance with § 141(a) of this title, exercise or perform any of the powers or duties otherwise conferred or imposed upon the board of directors by this title»

europea) che prevede la necessaria adozione del collegio sindacale se la srl ricade nel novero delle società individuate come “enti di interesse pubblico” ai sensi del d.lgs. 39/2010 (i.e. se una srl controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti è a sua volta obbligata a dotarsi del collegio sindacale);

- in materia di s.p.a., la riforma del 2003 ha introdotto la possibilità di dotarsi di modelli alternativi di amministrazione e controllo basandosi su modelli *alieni* che non si sono mai affermati nella prassi (con eccezioni importanti, come Intesa Sanpaolo);

- in materia di s.p.a. è tralazia l’affermazione secondo cui i modelli alternativi potrebbero razionalizzare il sistema dei controlli (specie, di recente, il monistico), ma altre previsioni di legge, nel tempo, hanno introdotto altri “controlli” da affidarsi esternamente, in via quasi-organica (si pensi alla citata nuova disciplina della revisione legale dei conti o, in materia di responsabilità amministrativa degli enti, all’organismo di vigilanza).

#### **4. Il monistico (italiano) è il modello che più si avvicina alle prassi gestorie più diffuse su scala globale?**

All’indomani della riforma del 2003 alcuni autori avevano evidenziato come il sistema monistico potesse presentare vantaggi per le società (in specie per quelle aperte), in quanto esso consentirebbe di migliorare la circolazione delle informazioni tra organo di gestione e organo di controllo, nonché di ridurre i tempi e i costi del controllo rispetto agli altri modelli.

Sarei però dell’avviso che qualsiasi operazione ermeneutica che conduca a posizioni di favore verso un modello di *governance* presti il fianco ad almeno una critica: non esistono modelli migliori di altri in astratto.

Sul punto è allora opportuno muovere dall’impostazione di quella dottrina che ritiene che vi sia una sostanziale equivalenza tra i tre modelli previsti nel nostro ordinamento.

Nelle società aperte, tenute ad applicare un ampio numero di disposizioni europee armonizzate, le *funzioni* di supervisione strategica, amministrazione e controllo sembrano ormai essere ripartite in maniera neutrale tra organi diversi.

Come ha recentemente ricordato Portale<sup>2</sup>, e benché il principio sia tutt’ora discusso, si ritiene che vi sia una “sostanziale equivalenza funzionale” tra i modelli di amministrazione e controllo<sup>3</sup>. E ciò sembra tanto più vero quanto più aumentano le *dimensioni* e l’*importanza* strategica della società (e la diffusione dell’azionariato)<sup>4</sup>.

---

2 G.B. Portale, *La corporate governance delle società bancarie* cit., p. 48 ss.

3 Su cui, da ultimo, v. M. Libertini, *La funzione di controllo nell’organizzazione della società per azioni, con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, I, p. 24. L’Autore richiama G. Meruzzi, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Padova, 2012, pag. 129 e C. Mosca, *I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale 2, Torino, 2006, p. 741.

4 M. Stella Richter, *Appunti sulla evoluzione della disciplina dell’amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 54.

Ma se le forme di amministrazione e controllo si equivalgono in astratto, altrettanto non può dirsi, in concreto, delle specifiche esigenze dell'impresa societaria. Ogni società ha, infatti, esigenze diverse a seconda della sua dimensione (piccola o grande), delle modalità con cui finanzia la propria attività (chiusa o aperta), del tipo di attività che esercita (vigilata o libera).

Ciò non toglie che alcune efficienze dei sistemi che riducono il numero di organi societari (senza ridurre responsabilità e funzioni), possano determinare dei vantaggi. È il caso, ad esempio, del monistico in relazione a:

- rapidità (e maggiore efficienza?) nella circolazione delle informazioni (gestione e controllo si svolgono insieme, o almeno nello stesso collegio);

- riduzione dei costi (se si escludono le società per azioni chiuse - tra le quali c'è la tendenza ad affidare la revisione dei conti ai sindaci<sup>5</sup> ex art. 2409 bis c.c. - nelle società aperte il collegio sindacale è un organo che, privato della funzione di revisione, impone costi e tempi non sempre giustificati<sup>6</sup>).

In conseguenza di ciò, parte della dottrina ha mostrato un atteggiamento di tendenziale disponibilità a valutare anche altre *efficienze* dei modelli alternativi, in specie con riguardo al monistico. Quest'ultimo va anzi via via affermandosi come modello preferibile, almeno per alcune categorie di società (sul punto, cfr. la recente posizione espressa dalla Consob in materia di quotate).

Ciò si deve anche al progressivo superamento di alcune perplessità originali. Mi riferisco a quelle relative all'effettività dell'indipendenza dei membri del comitato dagli altri componenti del consiglio di amministrazione<sup>7</sup> che, stando alla lettera del codice civile (e al silenzio del t.u.f.), dovrebbe *nominare* al suo interno i propri controllori.

La questione non è insuperabile.

In primo luogo, infatti, tutti i componenti del comitato, al pari degli altri amministratori, sono nominati (*rectius*: eletti) dall'assemblea. Non può quindi condividersi, almeno non pedissequamente, la vulgata secondo cui sarebbe il consiglio a "scegliersi" i controllori.

È vero che la questione della concreta indipendenza dei componenti del comitato di controllo si presenta, a tutt'oggi, con un elevato tasso di problematicità nelle società chiuse. Ciò si deve essenzialmente al fatto che non esiste (salvo disposizioni statutarie *ad hoc*) un meccanismo pre-disciplinato (e trasparente) di nomina degli amministratori. È, quindi, legittimo il dubbio circa l'effettiva indipendenza dei controllori, come lo è il dubbio circa l'efficacia dei controlli svolti da un organo nominato dai soci senza meccanismi pubblicitari e/o elettivi (anche se, nelle società chiuse, lo stesso rischio si presenta, in termini non dissimili, con riferimento alla nomina dei sindaci).

---

5 Ricorda che questa è l'opzione seguita da oltre il 90% delle società non quotate P. Montalenti, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling*, in *Giur. Comm.*, 2014, I, p. 1081.

6 In questi termini F. Bonelli, *L'amministrazione delle s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 700 ss.

7 Anche se, sull'indipendenza, il problema resta sempre lo stesso: cosa si debba intendere per *indipendenza*. Il problema si fa tanto più serio nel settore delle società quotate in cui essa si declina come indipendenza dai soci di controllo nel t.u.f. (amministratore di minoranza), indipendenza della funzione di controllo (amministratore indipendente) e, quindi, dagli amministratori. Sul concetto di controllo, oltre a molti degli Autori che si sono qui richiamati, cfr. C. Angelici, *La società per azioni. Principi e problemi*, Milano, 2012, p. 372 e ss. V. anche A. Guaccero – T. Di Marcello, *Commento sub art. 2409 sexiesdecies e ss.*, in *Commentario del codice civile*, a cura di E. Gabrielli, *Delle società, dell'azienda della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, 2015, p. 724 ss.

La stessa criticità non mi pare che si presenti, almeno non allo stesso modo, per le società quotate. Si può, anzi, forse azzardare che in questo ambito il problema della nomina non si ponga come problema, almeno non come un “problema strutturale”. Ciò perché la disciplina del t.u.f. limita in radice il rischio di una contiguità genetica tra organo di gestione e suo controllore interno. Esattamente come nel sistema tradizionale, infatti, nelle quotate che adottano il monistico è l'assemblea a eleggere il consiglio di amministrazione e, al suo interno, i membri del comitato per il controllo sulla gestione, ma sempre con un meccanismo fondato sulla presentazione di liste.

Il voto di lista offre ai soci possibilità sconosciute alle società chiuse, quali quella di documentarsi sui candidati e di scegliere, separatamente, esecutivi e indipendenti. Non si deve trascurare la circostanza, già evidenziata in dottrina, che gli artt. 174 *ter* e 148 t.u.f. dispongono, il primo, che nelle liste vengano indicati i candidati in possesso dei requisiti di indipendenza e, il secondo, che la presidenza del comitato spetti a un componente in possesso di tali requisiti. Si deve quindi condividere l'assunto secondo cui non è affatto detto che, a seguito di un'elezione, la nomina dei membri del comitato di controllo da parte del consiglio di amministrazione offra meno garanzie rispetto all'elezione diretta dei sindaci da parte dell'assemblea<sup>8</sup> e ciò anche se il rinvio operato dall'art. 148, co. 4 *ter*, t.u.f. al comma 2 *bis* della stessa disposizione<sup>9</sup> lascia qualche dubbio sulla natura dell'indipendenza del presidente (del collegio sindacale o del comitato per il controllo), che pare atteggiarsi come un'indipendenza dai soci di controllo, più che un'indipendenza dagli amministratori esecutivi<sup>10</sup>.

Questa impostazione, che ritiene equivalente (quanto al paventato rischio di *deficit di indipendenza*) l'attribuzione del potere di nomina dei membri del comitato per il controllo al consiglio di amministrazione o all'assemblea appare condivisibile. In ogni caso, volendo eliminare la questione, si può osservare che, in linea con quanto previsto dall'art. 2409 *octiesdecies*, co. 1, c.c., la nomina dei membri del comitato può comunque essere rimessa all'assemblea<sup>11</sup>. Una scelta quanto mai opportuna per una quotata, che si nutre anche della credibilità che è capace di offrire al mercato, come pare confermare la scelta operata nello statuto di recente adozione con cui Intesa Sanpaolo s.p.a. ha optato per il sistema monistico (la quale, tuttavia, è obbligata dalle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia a prevedere statutariamente l'attribuzione all'assemblea della nomina dei componenti del comitato per il controllo)<sup>12</sup>. Nello statuto della banca l'assemblea è chiamata a eleggere i membri del comitato per il controllo sulla gestione i quali, in caso di cessazione dalla carica, cessano *anche* da quella di amministratori (con ciò superandosi il problema della permanenza in carica quale

---

8 M. Irrera, *Assetti organizzativi* cit., p. 533.

9 La quale, come noto, dispone che «il presidente del collegio sindacale è nominato dall'assemblea tra i sindaci eletti dalla minoranza».

10 Sul punto, in ogni caso, l'art. 3.P.1 del Codice di Autodisciplina sembra risolvere il problema individuando una nozione di indipendenza che “copre” entrambe le accezioni e, forse, in questo senso va letto l'art. 147 *ter* t.u.f. che impone che uno dei membri dei consiglieri eletti dalla minoranza sia in possesso *anche* dei requisiti del sindaco.

11 Sul punto v. A. Guaccero, *commento sub artt. 2409/XVI-XIX*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini - A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, pag. 915; V. anche M. Maugeri, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, I, nt. 113 e 114.

12 Il testo dello statuto è disponibile sul sito della banca. Si vedano gli artt. 14 e 15. La scelta di rimettere all'assemblea la nomina dei componenti del comitato per il controllo interno è, peraltro, nettissima, escludendo ogni forma di cooptazione. Nel caso di cessazione di un membro, infatti, la sostituzione può avvenire solo mediante il subentro del «primo non eletto ... della lista a cui apparteneva il componente venuto a mancare» (v. art. 15.3.2 dello statuto), mentre se non residuano candidati in attesa di subentro è necessario convocare l'assemblea, anche se si tratta di eleggere un solo membro del comitato per il controllo sulla gestione (v. art. 15.3.4).

amministratore del componente del comitato che abbia perso i requisiti di indipendenza nel corso del mandato<sup>13</sup>).

## **5. Autodisciplina: armonizzazione “dal basso” delle prassi o “influenza dominante” dei modelli anglosassoni?**

Il modello di organo amministrativo plasmato dal Codice di autodisciplina italiano, in quanto:

- assistito da comitati interni “istruttori”; e
- popolato di consiglieri *indipendenti*,

dà vita a un *board* (in tutti i sistemi di amministrazione e controllo) che - non è un mistero - nasce dall'*ispirazione* offerta dal mondo anglosassone (e, forse, dall'*aspirazione* a somigliargli).

Prova ne è che l'organo amministrativo monistico (di derivazione anglosassone) e quello disegnato dall'autodisciplina italiana sembrano possedere almeno un tratto caratterizzante in comune: la *necessità* di nominare un certo numero di amministratori indipendenti cui affidare alcune funzioni di supporto “critico” agli esecutivi (un tratto che si coglie già nel diritto comune, all'art. 2409 *septiesdecies*, co. 1, c.c.).

Ciò mi sembra dimostrato, oltre che dal dato normativo, anche, per differenza, dalla circostanza che sulle società che adottano il sistema tradizionale o quello dualistico non grava alcun obbligo di nominare amministratori indipendenti<sup>14</sup>, salvo ovviamente che si tratti di società quotate per le quali è il t.u.f. a prevedere la necessaria presenza di almeno un indipendente nel caso di adozione del modello dualistico (v. art. 147 *quater*, co. 1, t.u.f.) e di almeno un indipendente - due nel caso di consigli più numerosi - in caso di adozione del modello tradizionale (v. art. 147 *ter*, co. 4, t.u.f.)<sup>15</sup>.

L'affinità, anche terminologica, che si riscontra tra i diversi codici di autodisciplina a livello internazionale suggerisce inoltre che vi sia una progressiva integrazione della *self regulation* a livello globale.

Poiché la *self regulation* ha dimostrato di essere un banco di prova che, successivamente, può essere fonte di ispirazione per i legislatori nazionali, si tratta di capire se questa possa essere una buona strada verso una maggiore armonizzazione delle regole sul governo societario su scala globale.

La risposta non deve essere viziata da né orgoglio, né da pregiudizio.

Riporre l'orgoglio significa accettare che il fatto che molti ordinamenti, come il nostro, hanno subito l'influenza delle *best practice* elaborate negli Stati Uniti (e, in parte, nel Regno Unito) in materia di comitati e amministratori indipendenti.

---

13 Questione già individuata da B. Libonati, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2008, I, p. 281.

14 Benché sul punto la società disponga di piena autonomia statutaria. L'art. 2387 c.c. (applicabile anche al dualistico in virtù del rinvio ex art. 2409 *undecies* c.c.) stabilisce, infatti, che «lo statuto può subordinare l'assunzione della carica di amministratore al possesso di speciali requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza, anche con riferimento ai requisiti al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da *società di gestione di mercati regolamentati*».

15 Cfr., sul punto, D. Regoli, *Gli amministratori indipendenti*, in *Liber amicorum Campobasso*, Milano, 2006, p. 409 ss.

A fronte non solo della crisi, ma soprattutto degli scandali finanziari che l'hanno preceduta, è lecito chiedersi se le influenze che provengono da questi modelli "dominanti" debbano essere respinti al mittente. Penso che questa impostazione sia errata in quanto viziata da un pre-giudizio: le *best practice* diventano tali solo dopo essere state discusse e condivise, sicché mostrare chiusura non ha senso, essendo certamente preferibile partecipare al dibattito internazionale. Dunque: non acritico recepimento delle influenze made in USA, ma nemmeno pregiudizi.

Ciononostante, non può sottacersi come l'autodisciplina rechi con sé, almeno in Italia, un difetto genetico: è assente o debole in punto di *enforcement* (Marchetti).

Questa assenza o debolezza mette in luce il vero nodo problematico dell'individuazione di una *corporate governance* buona per tutti gli ordinamenti: quello della responsabilità degli amministratori (e dei controllori, se diversi dai primi).

## **6. Il nodo: prassi globali e sindacato giurisdizionale nazionale (una, cento, mille *business judgement rule*)**

La *business judgement rule*, o sindacato del merito gestorio, è il vero nervo scoperto della pretesa uniformità di prassi di gestione.

*Fin dove può spingersi il sindacato giurisdizionale dell'agire degli amministratori?*

La risposta a queste domande esiste, ma è diversa in tutti gli ordinamenti.

Si è fatto cenno al caso del Delaware, ove è possibile limitare statutariamente la responsabilità degli amministratori (almeno con riguardo al *duty of care*, non anche quanto al *duty of loyalty*).

In Italia, è noto, le azioni di responsabilità sono molto rare quando la società è *in bonis*, salvo poi diventare frequentissime, quasi un "atto dovuto", nell'ambito delle procedure concorsuali, nelle quali il curatore deve cercare di recuperare qualcosa all'attivo patrimoniale dagli ex amministratori (visto che, nel corso degli ultimi 10 anni, si è progressivamente ridotto lo spazio per le azioni revocatorie).

Si è affermata, nel nostro paese, una giurisprudenza che non vuole sindacare il merito gestorio, ma solo la ragionevolezza delle cautele adottate dagli amministratori e dai sindaci<sup>16</sup> che pare somigliare alla dottrina anglosassone della *business judgement rule*, ma è ovviamente diversa (si pensi ancora al caso del Delaware, del tutto incompatibile con le nostre categorie).

---

16 Ex multis, Cass. civ., sez. I, 02-02-2015, n. 1783: "In tema di responsabilità degli amministratori verso la società, il giudizio sulla violazione del generale obbligo di diligenza, cui l'amministratore deve attenersi nell'adempimento dei doveri imposti dalla legge o dall'atto costitutivo, **non può tradursi nella valutazione dell'opportunità economica delle scelte di gestione operate dall'amministratore, ma deve riguardare il modo in cui esse sono compiute**; ne consegue che la responsabilità dell'amministratore può essere generata, ai sensi dell'art. 2392, 1° comma, c.c. dall'eventuale omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive normalmente richieste prima di procedere a quel tipo di scelta (nella fattispecie, la suprema corte ha ritenuto che correttamente la corte d'appello avesse affermato la responsabilità di un amministratore di una società per azioni, il quale, nell'imminenza della pubblicazione di una decisione arbitrale, aveva definito una controversia con una transazione - oggettivamente sfavorevole per la società - omettendo però di consultare preventivamente il legale della società, onde acquisire informazioni sul probabile esito della controversia, anche alla luce dell'attività istruttoria svolta, nonché elementi di valutazione circa il peso delle concessioni da offrire alla controparte e l'entità di quelle da richiedere)".

In Spagna c'è un sistema che originariamente somigliava al nostro, ma le azioni di responsabilità sono sempre state statisticamente più rare che da noi (anche nelle procedure concorsuali)<sup>17</sup>. Inoltre, con una recedente modifica al codice delle società la BJR è stata “codificata” (in analogia al modello tedesco).

In Francia il *Code des Sociétés* prevede “solo” al par. 225-251 che gli amministratori siano responsabili per i “*fautes comises dans leur gestion*”, con la conseguenza che i doveri fiduciari sono stati progressivamente definiti dalla giurisprudenza francese e ricompresi nel concetto di “*faute de gestion*” che la dottrina d’oltralpe descrive come “delicato”<sup>18</sup>, dal momento che è molto ampio lo spettro di condotte che possono integrare la responsabilità.

In questo quadro, tutti gli ordinamenti distinguono esecutivi, non esecutivi e indipendenti secondo schemi e logiche diverse (in alcuni casi per legge, in altri casi facendo riferimento all’autodisciplina).

## **7. Il ruolo delle autorità di vigilanza: Consob, EBA e ESMA.**

Alla domanda che ci si è appena posti (“*fin dove può spingersi il sindacato giurisdizionale dell’agire degli amministratori?*”), se ne aggiunge un’altra, almeno per quanto riguarda le banche e le società quotate (o, comunque, vigilate), alla domande che precede se ne aggiunge un’altra:

- fin dove può spingersi il sindacato dell’autorità di supervisione?

L’atteggiamento della Consob, come è naturale, sembra espansivo. Lo dimostra il recente quaderno che si è sopra richiamato nel quale in sostanza l’autorità tesse le lodi del monistico per le quotate in quanto modello più adeguato a garantire l’efficienza del controllo (e della vigilanza, che con i controllori della società quotata deve dialogare).

La stessa impostazione sembra emergere nel recentissimo documento di consultazione pubblicato lo scorso 28 ottobre 2016 da EBA ed ESMA: *Joint ESMA and EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders under Directive 2013/36/EU and Directive 2014/65/EU*.

Si tratta di un documento di consultazione che è però destinato a trasformarsi in un set di linee guida che potrebbero anche trasformarsi in ulteriori requisiti vincolanti imposti agli amministratori di banche e quotate. Insomma, oltre alla legge all’autodisciplina ci si deve preparare a recepire le indicazioni dei regolatori europei, una (etero)disciplina aggiuntiva che ha i migliori propositi, ma che certo non semplifica applicazione e interpretazione delle norme.

## **8. Conclusione**

Si potrebbe continuare all’infinito, ma questi pochi esempi consentono di concludere che se c’è un “momento” della *corporate governance* che certamente non può definirsi globale è quella della sua valutazione (giurisdizionale o amministrativa). Il che induce a ritenere che vi siano riflessi sul concreto atteggiarsi della stessa anche prima che giunga a quel “momento”, con l’ulteriore

---

17 Andres Recalde, La BJR: origini e recenti evoluzioni nel diritto comparato, relazione a Convegno tenutosi a Roma, il 20 ottobre 2016, dal titolo: La BJR: principio cardine o da superare?

18 Chaput, Y., Lévi, A. (2008), La direction des sociétés anonymes en Europe. Vers des pratiques harmonisées de gouvernance?, Lexis Nexis, Litec, Paris, p. 254

conseguenza, certo non definitiva, che di globale oggi abbiamo solo tendenze evolutive, non anche risposte definitive.