

*Verso il nuovo diritto societario. Dubbi ed attese, Firenze, 16 novembre 2002*

*L'amministrazione sociale nella riforma del diritto societario*

*1. Premessa.*

Il tema che mi è stato affidato - "l'amministrazione sociale nella riforma del diritto societario"- nonostante possa apparire circoscritto, rappresenta in realtà uno snodo centrale di un quadro problematico più ampio, che ormai per consuetudine tendiamo ad identificare con l'espressione sintetica "governo societario" o *corporate governance*; un tema, infine, che non è circoscritto alla società quotata e neppure alla società aperta ai mercati, ma che trasversalmente taglia l'intera tipologia delle società.

Naturalmente l'argomento è molto vasto, per cui le riflessioni che intendo svolgere sulla riforma non hanno carattere di particolare sistematicità. Coerentemente con il titolo di questo Convegno, vorrei cercare da un lato di sottolineare le novità e, da un altro lato, di sollevare anche qualche perplessità che la nuova disciplina indubbiamente suscita nell'interprete.

Le riflessioni hanno ancora com'è ovvio, carattere di provvisorietà; ci troviamo infatti di fronte ad un sistema che pare ragionevolmente delineato nella sua struttura e nelle sue linee di fondo; ma sembra che la Commissione abbia intenzione di accogliere alcune osservazioni formulate sulla bozza del 30 settembre 2002, ed è quindi possibile che qualche notazione di carattere critico alla formulazione delle norme sia poi superata nel testo definitivo.

*2. Amministrazione e controllo dal testo unico alla riforma.*

La riforma del diritto societario, in particolare sotto il profilo della disciplina dell'amministrazione, non nasce dal nulla: ha quantomeno un passato prossimo che prende le mosse dal testo unico dell'intermediazione finanziaria (la legge Draghi), con il quale si è incominciato, sia pure timidamente ed a livello embrionale, a dettare qualche regola che ha toccato i problemi di carattere generale che tutte le legislazioni si trovano ad affrontare quando debbono regolare il fenomeno dell'amministrazione societaria.

In primo luogo, la separazione tra gestione e controllo, controllo da intendersi non nel senso di controllo contabile ma nel senso di controllo sul corretto esercizio dell'amministrazione secondo quella

differenziazione, ormai consolidata in tutte le società di grandi o anche di medie dimensioni, tra i gestori diretti dell'attività amministrativa e coloro che invece sono deputati a sorvegliare e controllare l'esercizio diretto dell'attività.

In secondo luogo, il problema del rapporto fra consiglio d'amministrazione, inteso come *plenum*, e gli organi a vario titolo delegati.

Un terzo profilo, che rappresenta uno dei problemi generali della disciplina dell'amministrazione della società, è quello dei flussi informativi: anche Marchetti sottolinea nella sua relazione quanto l'informazione, intesa sia come informazione al mercato (quando la società al mercato si rivolga) sia anche come informazione interna o interorganica, costituisca sostanzialmente il vero strumento di prevenzione delle patologie e, in secondo luogo, lo strumento fondamentale per la ricostruzione della responsabilità. Una procedimentalizzazione informativa delle scelte è quindi un elemento prodromico ad una corretta gestione e ad una corretta ricostruzione della responsabilità.

Ora, sotto questi aspetti, qualche spunto già emerge, sia pure indirettamente, dalle norme dettate nel testo unico in materia di collegio sindacale e un contributo innovativo in questo campo è stato apportato dalla normativa speciale, in particolare nel settore bancario, e nell'ambito delle società quotate dalla redazione, per iniziativa di Borsa Italiana s.p.a., del Codice d'autodisciplina.

### *3. I principi della legge delega.*

Non indugio oltre sul punto per spostarmi sul tema centrale della relazione. Vorrei, sotto questo profilo, incominciare a soffermarmi sui principi dettati dalla legge delega al legislatore delegato in materia d'amministrazione per verificare, poi più analiticamente, alla luce delle norme del decreto, come questi principi di carattere generale siano stati attuati.

Il primo è un principio generale della riforma esplicitamente ripreso in materia d'amministrazione sotto quanto meno tre profili: si tratta del principio dell'autonomia statutaria (art. 4, comma 8, lett. a l. 366/01). Uno dei criteri dettati al legislatore delegato è quello di dare un adeguato spazio all'autonomia statutaria con riferimento all'articolazione interna dell'organo amministrativo, al suo funzionamento e alla circolazione delle informazioni tra i suoi componenti e gli organi o i soggetti deputati al controllo. Principio che viene collegato ad un'altra indicazione per il legislatore delegato: quella di precisare i contenuti e i limiti delle deleghe al singolo amministratore o al comitato esecutivo.

Il secondo principio consiste nel riconoscimento della possibilità che gli statuti prevedano particolari requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza che, come vedremo, trovano un espresso riferimento nel decreto legislativo.

Infine, l'affermazione del principio dell'esclusiva responsabilità nella gestione sociale.

In particolare, prosegue il legislatore delegante, il legislatore delegato dovrà prevedere tre modelli d'amministrazione: tradizionale, dualistico e monistico, ed introdurre regole specifiche sulle forme di controllo dei conti oltre che intervenire sul piano dei doveri di fedeltà e del conflitto d'interessi.

Il legislatore delegato, al momento di disciplinare questa materia, si è trovato quindi di fronte a criteri direttivi analitici.

Veniamo dunque al testo dei decreti delegati.

Il legislatore ha introdotto tre sistemi d'amministrazione, con una regola di *default*, nel senso che ove non vi sia un'espressa scelta statutaria, il modello amministrativo è il modello tradizionale articolato in consiglio d'amministrazione e collegio sindacale.

Un secondo modello è quello che usiamo denominare, con approssimazione puramente lessicale, perché in realtà con il sistema tedesco esso ha solo qualche assonanza, "modello alla tedesca" e cioè il modello articolato in un consiglio di gestione e un consiglio di sorveglianza.

Il terzo modello è quello che, anche qui per assonanza o affinità, definiamo "modello anglosassone", in cui il consiglio d'amministrazione articola nel suo interno un comitato per il controllo della gestione.

#### *4. I modelli di amministrazione e controllo.*

I sistemi d'amministrazione che il legislatore delegato ha posto in essere presentano alcuni profili critici di carattere generale.

In primo luogo si deve segnalare un fenomeno che possiamo definire di "*ibridazione*" dei nuovi modelli con il modello tradizionale: in realtà non ci troviamo di fronte ad una vera e propria scelta tra modelli *differenziati* e quindi selezionabili dagli operatori secondo una valutazione dei propri interessi, delle esigenze concrete, della maggiore o minore efficienza, in generale o nel caso concreto, dei modelli stessi, ma di fronte a delle *varianti* del modello tradizionale.

In particolare, questo fenomeno d'ibridazione si manifesta attraverso il rinvio, contenuto specificamente in alcuni articoli (artt. 2409 quaterdecies e 2409 noviesdecies) o attraverso una norma generale delle disposizioni d'attuazione (art. 223 septies), alle norme sul collegio sindacale.

La discussione potrebbe essere più articolata, potendosi obiettare che siccome abbiamo una tradizione peculiare, diversa da quella d'altri ordinamenti, si è reso necessario comunque temperare la novità con un certo richiamo alla tradizione.

E' però necessario prestare attenzione sul piano della formulazione tecnica delle norme: attraverso il meccanismo del rinvio delle norme dettate sia in tema di consiglio di sorveglianza, sia in tema di comitato per il controllo della gestione, si richiama l'articolo 2409 bis (e quindi anche il suo III° comma) con la conseguenza che il controllo contabile potrebbe essere affidato, nelle società chiuse, al consiglio di Sorveglianza (nel primo sistema) ovvero al Comitato per il controllo sulla gestione (nel secondo sistema). Una soluzione in "conflitto d'interessi", perché se è vero che il consiglio di sorveglianza è l'organo che approva il bilancio non si vede per quale ragione si venga ad attribuire ad esso anche il controllo contabile, e quindi anche il controllo sul bilancio. Lo stesso si può dire rispetto al comitato per il controllo sulla gestione, che è costituito da membri del consiglio d'amministrazione i quali concorrono a redigere il progetto di bilancio; non mi pare corretto che il controllo contabile (e quindi anche il controllo sul bilancio) sia ad essi attribuito.

La relazione al decreto legislativo, in verità, afferma che il controllo contabile è riservato soltanto ai revisori, ma, a mio avviso, e penso che questa osservazione possa essere recepita facilmente, bisogna prestare più attenzione, in questo *mare magnum* di norme che vengono rinviate da un modello all'altro, a che non si creino simili discrasie<sup>(\*)</sup>.

Il secondo profilo critico di carattere generale è un fenomeno che mi è sembrato di poter definire come una sorta di concorrenza ineguale tra i modelli.

Ritengo che il modello dualistico, il modello monistico ed il modello tradizionale debbano essere diversamente apprezzati dagli operatori sotto il profilo della migliore efficacia di ciascuno di essi ad articolare questa distinzione tra poteri e tra funzioni rispetto alla singola situazione concreta.

Ma ritengo che non debbano esservi indebiti vantaggi o svantaggi dell'uno rispetto all'altro, tali da indurre gli operatori a ricorrere ad un modello per evitare l'applicazione di certe norme, oppure tali che, per converso, la rigidità di certe disposizioni ne scoraggi l'utilizzo.

Sono sufficienti due esempi. Il primo è in tema di modello dualistico o monistico e società quotata: nel modello dualistico e nel modello monistico con articolazione in consiglio di amministrazione e comitato *audit* non è prevista la rappresentanza delle minoranze.

---

<sup>(\*)</sup> L'incongruenza è stata rettificata nel testo definitivo: cfr. artt. 2409-*quinquiesdecies*, 2409-*noviesdecies*, 2° co.

Nelle società quotate in borsa, come a tutti è noto, almeno uno dei sindaci nel consiglio con tre membri deve poter essere, in virtù di una clausola statutaria, nominato dalla minoranza.

In conclusione, mi pare che, sotto questo profilo, salvo argomentare nel senso dell'applicazione estensiva delle norme del testo unico al consiglio di sorveglianza o al comitato *audit*, operazione ortopedica che mi sembra di una certa difficoltà, le società quotate potrebbero ricorrere al modello con il consiglio di sorveglianza o al modello monistico per "legittimamente eludere" la nomina del componente di minoranza.

Il secondo esempio dimostra come la regola troppo rigorosa possa scoraggiare il ricorso ad un determinato modello. Nel decreto delegato si prevede che, nel sistema monistico, la metà degli amministratori abbia i requisiti d'indipendenza, e che tutti i membri del comitato *audit* siano indipendenti.

Ora, questa norma è eccessivamente rigorosa. Si può infatti ammettere che i membri del comitato per il controllo della gestione debbano essere tutti indipendenti, come ora stabiliscono le norme del *New York Stock Exchange*; ma non si comprende per quale ragione la metà degli amministratori – quindi anche quelli legati al gruppo di controllo, com'è in un sistema a struttura proprietaria concentrata, qual è il sistema italiano – debbano essere essi stessi indipendenti. Tanto è vero che il legislatore delegante ha dettato un principio diverso: nel settimo comma dell'articolo 4 della legge 366/01 si dispone che il comitato per il controllo interno sulla gestione sia composto *in maggioranza* da amministratori non esecutivi, il che non implica affatto che la metà degli amministratori dell'intero consiglio siano indipendenti; il legislatore delegato, qualora mantenesse la regola che si critica, incorrerebbe in un eccesso di delega<sup>(\*)</sup>.

La disciplina più dirompente è quella che riguarda il sistema dualistico, nel senso che nel sistema dualistico si ha il fenomeno più intenso di affievolimento delle competenze dell'assemblea.

Nel sistema dualistico il consiglio di sorveglianza nomina e revoca i gestori (ed in questo c'è un netto parallelismo col sistema tedesco) ed approva il bilancio: su quest'ultimo aspetto si è andati addirittura oltre il legislatore tedesco perché nel sistema tedesco è previsto che, ove vi sia contrasto, o quando lo richiedano i tutti i soci, l'approvazione del bilancio sia demandata all'assemblea<sup>(\*\*)</sup>.

---

<sup>(\*)</sup> Nel testo definitivo la quota è stata ridotta a un terzo: cfr. art. 2409 *septiesdecies*, 2° co.

<sup>(\*\*)</sup> Anche questa incongruenza è stata corretta nella versione finale: cfr. art. 2409 *terdecies*, 2° co.

Il sistema monistico è un sistema in cui la separazione tra funzione gestoria e funzione di *monitoring* si attua all'interno del consiglio d'amministrazione, affidando quest'ultima funzione di vigilanza sui gestori al comitato per il controllo interno costituito da amministratori indipendenti.

#### *5. La disciplina delle deleghe.*

Volendo analizzare alcuni elementi di carattere generale e comuni ad entrambi i sistemi, possiamo occuparci della disciplina delle deleghe, che il legislatore ha adottato, consegnandola al nuovo testo dell'articolo 2381 del Codice Civile.

Parto da una riflessione critica: non si è voluto, forse per eccessivo omaggio all'autonomia statutaria, dettare qualche regola di riserva inderogabile di competenza; a mio avviso, quanto meno per le società quotate, in coerenza con quanto già prevede il Codice di Autodisciplina, si sarebbe dovuto prevedere che i piani strategici, industriali e finanziari della società siano riservati all'intero Consiglio, là dove invece si detta una norma "più *soft*", stabilendo che il consiglio esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società soltanto "quando elaborati". Mi sembra un eccesso di flessibilità.

Un secondo profilo critico può ravvisarsi in relazione a contenuto e limiti delle deleghe. Là dove il legislatore delegante indicava al delegato il compito di stabilire i contenuti e i limiti delle deleghe, il legislatore delegato si è limitato a stabilire che i limiti e i contenuti delle deleghe sono determinati con deliberazione del consiglio di amministrazione; anche qui, quindi, si demanda totalmente alle scelte dell'autonomia privata.

Di grande rilevanza invece è la parte di questa disposizione che riguarda la circolazione dell'informazione, in particolare sotto il profilo della valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, che il legislatore espressamente demanda all'intero consiglio sulla base delle informazioni ricevute. Non c'è più, come nel sistema precedente, un rinvio a principi generali, la cui articolazione concreta, e quindi l'individuazione in termini di diritti e doveri, era non semplice: si stabilisce invece un sistema chiaro, prevedendosi un obbligo degli organi delegati di informare sul sistema amministrativo, contabile ed organizzativo interno, il correlativo potere-dovere dell'organo come *plenum* di valutarne l'adeguatezza e il diritto di ogni amministratore di ottenere, in consiglio, informazioni.

Altro punto che mi sembra di particolare rilievo, anche se contenuto in un'espressione estremamente concisa, è la valutazione che il consiglio deve rendere sulla base della relazione degli organi delegati in merito al generale andamento della gestione.

---

E' noto che il testo attuale dell'articolo 2392, in tema di responsabilità degli amministratori, prevede una responsabilità comunque solidale per gli amministratori che non abbiano vigilato sul generale andamento della gestione e come non sia chiaro che cosa si intenda per vigilanza sull'andamento generale della gestione; ed è a tutti noto, come in sede fallimentare la responsabilità solidale degli amministratori spesso si trasformi in una sorta di responsabilità oggettiva.

Molto opportunamente il legislatore ha ora previsto un sistema chiaro di procedimentalizzazione dell'esercizio del potere-dovere di controllo sul generale andamento della gestione.

Già abbiamo segnalato, in particolare con riferimento al modello dualistico, lo spostamento di poteri verso l'organo amministrativo, ma questo spostamento ha carattere di maggiore generalità. L'articolo 2365 prevede alcune competenze che, sulla base anche di sollecitazioni più volte mosse in questo senso, vengono espressamente attribuite agli amministratori; in particolare, la fusione di società possedute interamente oppure al 90%, l'istituzione o soppressione di sedi secondarie, l'indicazione degli amministratori con potere di rappresentanza, lo spostamento della sede nel territorio nazionale, ed infine, un punto sul quale la riflessione si dovrà soffermare, gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative.

Quest'ultima è norma ambigua: anche la delega all'adeguamento soltanto alle norme imperative può suscitare qualche dubbio in un sistema come il nostro, che non è costruito come il sistema tedesco nel quale sono esattamente individuate le norme inderogabili, perché la ricostruzione di quali esse siano non è operazione così semplice.

Per di più non credo che sia legittima una clausola di trasferimento generale di competenza agli amministratori per l'adeguamento dello statuto a qualsiasi norma, ancorché non imperativa, prevista dal nostro ordinamento, in quanto questo potrebbe significare lo spostamento di qualsiasi competenza attinente all'organizzazione dei soci; si porrà quindi un problema di ricostruzione dei limiti di questa clausola generale.

E' particolarmente interessante lo spostamento di competenze in materia di strumenti finanziari: qui le innovazioni sono notevoli e la prima si rinviene nel nuovo articolo 2410, il quale prevede che, di regola, – salvo diversa disposizione – l'emissione delle obbligazioni sia riservata agli amministratori.

Particolarmente interessante è anche la norma dell'articolo 2443, nuovo testo, in materia di aumento di capitale delegato, che consente di delegare agli amministratori anche l'emissione di nuove azioni con esclusione del diritto d'opzione. Una norma che era stata sollecitata e che mi pare condivisibile perché consente alla società di realizzare al meglio le occasioni di mercato: tutti coloro che hanno esperienza di mercato finanziario sanno che a volte l'emissione deve cogliere certe opportunità che il passaggio attraverso l'assemblea non consente di sfruttare.

Questa norma lascia però qualche perplessità se collegata con un'altra disposizione del nostro nuovo sistema e, cioè, la norma in tema di compensi agli amministratori. Il secondo comma del nuovo articolo 2389 prevede espressamente che i compensi degli amministratori possono essere costituiti in tutto o in parte da partecipazione agli utili o dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere a prezzo predeterminato azioni di futura emissione.

Ora, sia pure con qualche inopinato intervento di una, sia pur isolata e criticata, giurisprudenza, si era addirittura dubitato della possibilità di emettere azioni a favore di categorie di dipendenti, perché la norma fa riferimento ad azioni riservate *ai* dipendenti: un chiarimento del legislatore sarebbe stato opportuno.

Soprattutto sarebbe stata opportuna qualche precisazione in più sulle regole di trasparenza in caso d'emissione di *stock option* deliberate all'interno del consiglio d'amministrazione: l'unico limite che riscontriamo è una previsione che affida allo statuto la possibilità di determinare l'importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori. Si tratta dell'unica forma, per di più facoltativa, di controllo, che il legislatore pone in questa delicata materia.

Devo dire che su questo punto il Rapporto dell'*High Level Group*, nominato dal Commissario Bolkestein per la riforma europea del diritto societario, recentemente pubblicato, prevede che ci debba essere una piena *disclosure* assembleare sulle remunerazioni degli amministratori e sui piani di *stock option*: il legislatore italiano avrebbe dovuto introdurre qualche regola di trasparenza.

#### *7. Il conflitto di interessi.*

Vorrei ancora dedicare spazio al tema del conflitto d'interessi.

Anche in questo campo il legislatore ha compiuto una considerevole svolta rispetto al sistema tradizionale: per dirlo con formula sintetica si passa da un sistema di divieti ad un sistema di *disclosure* obbligatoria e di decisione informata.

---

Il nuovo testo dell'articolo 2391, infatti, non prevede più per l'amministratore l'obbligo di comunicare la propria posizione di conflitto d'interesse ed il divieto di votare, ma impone un obbligo di *disclosure* non solo della circostanza che l'amministratore si trovi in conflitto d'interessi bensì della natura, dei termini, dell'origine e della portata dell'interesse proprio che possa essere in contrasto con l'interesse della società. Là dove si tratti di un amministratore delegato c'è invece un obbligo di astensione dall'operazione. Non risolto invece il caso dell'amministratore unico che non pare poter utilmente rimettere la decisione all'assemblea (cfr. art. 2364, n. 5).

In questi casi la deliberazione deve essere adeguatamente motivata con riferimento sia alle ragioni dell'operazione sia alla convenienza per la società. Il divieto in qualche modo potrebbe essere recuperato dalla regola sull'impugnativa perché, ove la deliberazione sia stata presa con il voto determinante dell'amministratore interessato oppure non siano state rispettate le regole di *disclosure*, la legge riconosce un diritto d'impugnativa della deliberazione.

Mi pare che questa norma sia da approvarsi e che si colleghi ad un principio generale, direi sistematico, di trasparenza, che ritroviamo per esempio in materia di gruppi: anche le decisioni adottate nell'interesse del gruppo devono essere adeguatamente motivate. Qualcuno (Enriques) ha svalutato quest'obbligo di motivazione sostenendo che darà solo lavoro agli avvocati, perché aumenterà il numero dei pareri richiesti sulle singole operazioni da approvare, o perché in conflitto d'interesse, o perché motivate da un interesse di gruppo. Chi muove questa critica dimentica che l'individuazione delle motivazioni può essere questione estremamente delicata nel momento della ricostruzione di una responsabilità, perché se è vero che in Italia non è tanto diffusa la "cultura della vergogna" e la cultura delle dichiarazioni, a differenza degli ordinamenti anglosassoni ispirati ad etiche protestanti, è anche vero che questa è la strada, in ogni caso, opportunamente imboccata dalla riforma sotto tanti profili: la responsabilità si ricostruisce in base a documenti, informazioni, dichiarazioni.

La novità sta anche nella circostanza che il legislatore, ispirandosi probabilmente ad alcune esperienze americane, disciplina espressamente il divieto di approfittare delle cosiddette "*corporate opportunities*": anche questa norma mi pare interessante, soprattutto se applicata nel sistema dei gruppi (si pensi alle stock option su società controllate).

In conclusione, qualche riflessione ancora sulla disciplina della rappresentanza che viene considerevolmente innovata e sembra, a mio avviso, correttamente *semplificata* rispetto al sistema precedente e correttamente *modificata* in conformità con la direttiva in materia di poteri di rappresentanza degli amministratori.

Vediamo questi due profili: la semplificazione e l'adeguamento alla direttiva. Semplificazione, perché non abbiamo più la distinzione, che a me sinceramente non convinceva, tra l'opponibilità degli atti estranei all'oggetto sociale e delle limitazioni alla rappresentanza; ora la disciplina viene unificata e, anche coerentemente con altri ordinamenti, l'opponibilità è collegata in entrambi i casi all'*exceptio doli*.

In secondo luogo si risolve un problema – anche se l'interpretazione mi sembrava abbastanza consolidata – secondo cui le limitazioni ai poteri degli amministratori sono opponibili anche quando non derivano dallo statuto ma da una deliberazione. A questa soluzione si poteva arrivare anche in via interpretativa, poiché il testo della direttiva espressamente parla delle "limitazioni che derivano dalla decisione di un organo competente": siccome erano sorti dei dubbi, bene ha fatto il legislatore a cogliere questa opportunità per dissiparli.

#### *9. Amministrazione e s.r.l.*

Due rilievi finali sull'amministrazione della società a responsabilità limitata ed una considerazione sul tema dei gruppi.

In materia d'amministrazione della s.r.l. la disciplina è, coerentemente con la flessibilità del nuovo tipo, ben più modulabile e semplificata: si prevede la possibilità di un consiglio d'amministrazione, ma ci si può domandare, per esempio qualora la s.r.l. sia usata in funzione di "*société par actions simplifiée*" all'interno di un gruppo, se possa essere introdotta in via statutaria anche l'opzione dualistica o monistica.

La nuova norma prevede, in alternativa, l'amministrazione personalistica, con rinvio alle norme in materia di società di persone: norma paradigmatica sia in relazione ai sistemi, sia in relazione al tramonto del metodo collegiale. Per usare una formula sintetica, la società a responsabilità limitata, quanto meno sotto il profilo organizzativo, è ora una società di persone a responsabilità limitata.

E' poi presente una norma che prevede che il bilancio ed i progetti di fusione siano di competenza del consiglio d'amministrazione: forse qui si vuol intendere che la competenza è di tutti gli amministratori,

perché il consiglio d'amministrazione potrebbe anche non esservi: ove non vi sia, la competenza è in capo a tutti i consiglieri.

In materia di responsabilità vi è una forte innovazione perché si prevede addirittura l'azione di responsabilità promossa da qualsiasi socio indipendentemente dalla quota di partecipazione; in materia di conflitto d'interessi è prevista una norma che protegge fortemente il terzo, perché ove il conflitto sia da questi conosciuto, il contratto può essere addirittura annullato.

#### *10. Amministrazione e gruppi.*

Voglio concludere con qualche osservazione in materia d'amministrazione e gruppi di società: si tratta di una delle parti della riforma che meno mi convince, quanto meno per le seguenti ragioni.

La prima ragione è che qui s'introducono almeno tre clausole generali nuove, e cioè la lesione del diritto all'utile, quando forse l'utile è sempre stato considerato un'aspettativa; la lesione del diritto alla valorizzazione della partecipazione, che se è la codificazione del principio del *shareholder's value* forse si tratta, come dice il codice d'autodisciplina, di un obiettivo degli amministratori e non mi pare che si possa configurare come un diritto soggettivo del socio<sup>(\*)</sup>. Perplessità ancora maggiori suscita l'introduzione della responsabilità per violazione dei <<principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale>>. Il sistema conosce già due paradigmi o *standard* di comportamento degli amministratori: la diligenza, che il legislatore della riforma opportunamente specifica essere la diligenza professionale, ed i principi di corretta amministrazione previsti dal testo unico.

Non vorrei che questa nuova clausola potesse essere interpretata, in sede giudiziaria, come un aggravamento della responsabilità, quindi come una sorta di sindacabilità nel merito delle decisioni degli amministratori, in contrasto con la giurisprudenza consolidata sulla *business judgement rule*, e che quindi in materia di gruppi ci fosse addirittura una responsabilità aggravata rispetto alla responsabilità degli amministratori di diritto comune.

A me pare che il legislatore su questo punto avrebbe potuto battere una strada più lineare, e cioè la strada disegnata dall'articolo 90 della legge sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, la quale contiene una clausola generale, ben applicabile, a mio parere, dalla giurisprudenza, cioè la clausola dell'abuso di direzione unitaria.

---

<sup>(\*)</sup> La formula nel testo definitivo è stata lievemente modificata (cfr. art. 2497).

Corretta invece, anche rispetto ai principi della legge delega, la previsione dell'assenza di danno se per una valutazione complessiva nell'ambito del gruppo vi sia una compensazione con altri vantaggi, soluzione che devo certamente approvare, avendola da tempo propugnata.

Mi pare invece quanto meno ancora critico il sistema previsto per il diritto di recesso, là dove s'introduce un'ulteriore specificazione e cioè il diritto di recesso per il cambiamento dell'oggetto sociale della controllante che modifichi sensibilmente le condizioni di rischio dell'investimento<sup>(\*)</sup>: mi pare che le condizioni di rischio dell'investimento siano un *quid* che può essere valutato solo in concreto e non sulla base di una modificazione statutaria astratta; avrei delle difficoltà a stabilire se sia più rischioso commercializzare prodotti elettrodomestici oppure commercializzare tessuti.

Una considerazione finale. Si codifica, lo ricorda bene Piergaetano Marchetti, la responsabilità per direzione unitaria ma non si è invece codificata la responsabilità dell'amministratore di fatto: ben poteva prevedersi anche in sede civilistica, quanto il legislatore penale ha, con la riforma, introdotto con una specifica disposizione (art. 2639).

---

---

<sup>(\*)</sup> Anche questa espressione è stata sostituita nella versione finale, ma mantenuta in relazione al diritto di recesso in caso di ingresso o di uscita dal gruppo di una società non quotata.