



Università degli Studi del Sannio

# Corporate Governance Models and the Liability of Directors and Managers

Modelli di corporate governance  
e responsabilità di amministratori  
e manager

a cura di  
**Manlio Lubrano di Scorpaniello**

FrancoAngeli

**Collana DASES**

*Dipartimento di Analisi dei Sistemi  
Economici e Sociali – 59*

Ambito giuridico – 9



## Collana DASES

### *Dipartimento di Analisi dei sistemi economici e sociali dell'Università degli Studi del Sannio*

La collana si propone di divulgare i risultati di studi e ricerche promosse nell'ambito delle finalità scientifiche del Dipartimento di Analisi dei sistemi economici e sociali, accogliendo monografie, opere collettive ed atti di convegni e seminari. La collana consente a studiosi, anche giovani, di contribuire al dibattito scientifico nelle discipline economico-sociali e a diffondere l'attività di ricerca condotta nell'Ateneo del Sannio.

Dal settembre 2010, la collana è articolata in quattro diversi ambiti:

*Ambito economico generale* – Coordinatori proff. Filippo Bencardino, Ennio De Simone, Riccardo Realfonzo.

*Ambito economico aziendale* – Coordinatori proff. Arturo Capasso, Giuseppe Marotta, Maria Rosaria Napolitano, Paolo Ricci.

*Ambito matematico-statistico* – Coordinatore prof. Massimo Squillante.

*Ambito giuridico* – Coordinatore prof. Rosario Santucci.

I coordinatori dei quattro ambiti costituiscono il Comitato scientifico della Collana, eventualmente integrato ove necessario.

Dalla stessa data si è introdotto un **processo di validazione** degli scritti che li sottopone a diversi giudizi interni ed esterni al Dipartimento.

Fasi interne (uguali e obbligatorie per tutti gli scritti)

*Prima fase:* validazione del Docente ordinario (in mancanza Docente associato) del settore scientifico al quale si riferisce la monografia.

*Seconda fase:* validazione dei coordinatori di ambito che costituiscono il suo Comitato scientifico (salvo eccezionali integrazioni).

*Terza fase:* valutazione del Comitato scientifico della collana (salvo eccezionali integrazioni).

Fasi esterne (diverse in relazione alle tipicità del volume)

Le modalità di referaggio potranno mutare in relazione a caratteristiche e contenuti della monografia, alla prassi seguita nell'ambito al quale gli scritti si ascrivono, ecc. Il procedimento di validazione esterno degli scritti viene esplicitamente indicato nelle prime pagine del volume.

**L'elenco dei libri in collana è nelle ultime pagine di questo volume.**

# **Corporate Governance Models and the Liability of Directors and Managers**

**Modelli di corporate governance  
e responsabilità di amministratori  
e manager**

**a cura di**

**Manlio Lubrano di Scorpaniello**

**FrancoAngeli**

Copyright © 2010 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.  
*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it)*

# INDICE

1. **Introduzione**, di *Manlio Lubrano di Scorpaniello* pag. 7

## **Parte I Relazioni**

2. **Recent Developments in Directors' Duties in the Common Law World**, by *Jennifer G. Hill* » 19
3. **Mapping the American Shareholder Litigation Experience: A Survey of Empirical Studies of the Enforcement of the U.S. Securities Law**, by *James D. Cox* and *Randall S. Thomas* » 49

## **Parte II La tavola rotonda**

4. **Modelli di *governance* e responsabilità degli amministratori di società per azioni**, di *Andrea Pisani Massamormile* » 91
5. **Il Comitato per il controllo interno tra finzione ed effettività**, di *Carlo Amatucci* » 114
6. **L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati**, di *Maurizio Irrera* » 129
7. **Brevi spunti sull'attuale situazione del collegio sindacale**, in *Paolo Valensise* » 152



# 1. INTRODUZIONE

di *Manlio Lubrano di Scorpaniello*

Ogni periodo di crisi si presta a letture diverse, e spesso contrastanti.

Quello avviato dal tracollo dei cosiddetti mutui subprime statunitensi della tarda estate 2007, e propagatosi su scala planetaria con dimensioni impressionanti, è stato e sarà a lungo oggetto di analisi da parte di economisti, sociologi, politici, giuristi ecc.

I significati di lungo termine di quello che è accaduto e sta tuttora accadendo saranno percepibili a distanza di tempo, poiché molti cambiamenti sono ancora in corso, nella società come nell'economia e, forse, nella finanza delle zone finora più sviluppate del pianeta.

Tuttavia, non appena è stato chiaro che la crisi, sorta e cresciuta nella prima fase in ambito finanziario, stava rapidamente contaminando l'economia "reale", i responsabili politici e i vertici dell'economia e delle istituzioni finanziarie hanno dovuto adottare rapidamente misure di contrasto, che quasi dappertutto hanno significato, in primo luogo, nuovi massicci interventi degli Stati nell'economia e persino nel capitale di grandi imprese.

Inoltre, forse mai come questa volta, è montata con altrettanta velocità una critica al capitalismo, specie nella sua versione "finanziaria", considerata rapace ancor più che speculativa, e alle dottrine liberiste, in economia come nel pensiero giuridico, viste quali ancelle e fonti di legittimazione di comportamenti sempre più amorali e distruttivi delle basi di un'economia sana: si sono registrate "conversioni" clamorose<sup>1</sup>, un evidente declino dell'influenza del pensiero liberista sull'azione dei governi e delle istituzioni internazionali, una sospensione di fatto di alcune regole della concorrenza (a partire dal divieto degli aiuti di Stato), e un imponente corollario di accuse ai governi e agli organi di vigilanza per

<sup>1</sup> Il riferimento più noto è a Posner, *A failure of capitalism*, 2009. Il mutamento di opinione dell'autore è spiegato in forma più divulgativa nell'intervista con J. Cassidy al *New Yorker* del 13 gennaio 2010, dal titolo "Rational Irrationality".

non aver saputo prevedere e impedire la crisi, alle legislazioni – soprattutto quelle dei mercati finanziari – per aver consentito la nascita e lo sviluppo di “zone franche” di operatività sottratta a regolamentazione, alle banche e alle grandi società quotate per aver cercato profitti quanto più immediati possibile a scapito di una crescita equilibrata e sostenuta da fattori reali, alle agenzie di rating, finora ricoperte di un prestigio quasi sacrale, e all’improvviso diventate una sorta di stregoni capaci di manipolare in modo oscuro e arbitrario le credenziali degli strumenti sottoposti alla loro classificazione, e infine ai grandi managers, per i loro compensi e bonus astronomici, talvolta neppure ridotti dopo i risultati catastrofici delle imprese da loro guidate.

Il virus che ha diffuso la malattia, rivelando la debolezza del capitalismo all’ultimo stadio, è stato individuato molto spesso negli strumenti derivati, espressione massima dell’attitudine a una cupidigia sfrenata, incurante di quanto accade nell’economia vera, e interessata a “portare a casa” un profitto sempre e comunque: in questa visione i derivati appaiono una sorta di pietra filosofale, altrettanto magica in apparenza, e alla fine ingannevole.

Da qui una serie di previsioni fosche sulla fine del capitalismo e sul declino dei Paesi “occidentali”, senza peraltro che siano delineate chiare alternative di sistema, al di là di un’ovvia enfaticizzazione del crescente ruolo delle economie asiatiche, e in particolare di quella cinese, che sembra avviata a un’ancora non vicinissima ma costante ascesa alla leadership mondiale.

In verità, sembra oggi troppo presto per trarre conclusioni certe, e chi scrive non sarebbe sicuramente in grado di proporre di convincenti.

Quel che la crisi sembra aver reso evidente, anche ai meno informati e avvertiti, è che si è manifestata una debolezza in primo luogo delle economie – specialmente nel comparto industriale – statunitense ed europea (il Giappone, per molti versi assimilabile a queste, è in stagnazione da molti anni, con profondi effetti anche sociali), mascherata nell’ultimo decennio dall’effervescenza del comparto finanziario. Senza entrare nel merito delle cause, si può dire che a questa debolezza, forse irreversibile, corrisponde un gigantesco spostamento delle attività produttive, al momento perlopiù di beni materiali, già compiutasi in buona parte verso l’Asia, non compensata per ora da nuove attività nelle aree che subiscono la delocalizzazione. Gli effetti negativi su occupazione, reddito, ricchezza nazionale dei Paesi occidentali sono stati già marcati, ma sarebbe avventato fare pronostici: in fondo l’economia capitalista ha già affrontato e superato numerose e cicliche crisi, che per molti economisti sono congenite al sistema, e anche lo spen-

gleriano “tramonto dell’Occidente”, laddove esistente, si misurerà su scale temporali piuttosto ampie.

Venendo a una prospettiva più propriamente giuridica, la crisi è sempre un momento di verifica del tessuto normativo, e nessuno più dubita che quanto accaduto abbia dimostrato il cattivo funzionamento, oltretutto delle istituzioni, cioè degli uomini, anche di alcune regole, e forse anche la mancanza di altre (la questione è però discussa).

Il diritto societario è uno dei settori diventati frequente obiettivo della critica, in particolare la disciplina delle società quotate, tra cui rientrano le grandi banche commerciali e d’affari, che sono state considerate come le responsabili principali dello scenario all’origine della crisi, a causa dei comportamenti spregiudicati adottati molto spesso aggirando o eludendo le legislazioni nazionali più avanzate.

Si sono a questo proposito sostenute varie tesi: per molti lo strapotere di cui hanno goduto i colossi “*too big to fail*” discende direttamente dalla (troppo) ampia libertà concessa dai sistemi normativi agli amministratori, che in nome della “creazione di valore per gli azionisti” hanno finito per perseguire principalmente, se non in modo esclusivo, il profitto realizzabile in tempi brevi. Ciò avrebbe prodotto una crescente propensione a scelte ad alto rischio – e potenziale alto rendimento – con tendenziale collocamento in secondo piano di pianificazioni di medio-lungo periodo: in termini più tradizionali, una conduzione che privilegia le ragioni del lucro immediato rispetto a quelle di una crescita equilibrata dell’impresa. A tanto si deve aggiungere, quale potente fattore incentivante verso l’assunzione di “rischi impropri o eccessivi”, la diffusione di sistemi di remunerazione dei vertici aziendali legate ai risultati, quali *bonus* e soprattutto *stock options*. Il collegamento del compenso degli amministratori a parametri di redditività o al raggiungimento di obiettivi prestabiliti, nato con le lodevoli intenzioni di sollecitare il management al raggiungimento di efficienza e redditività, coinvolgendolo nelle sorti dell’impresa secondo principi meritocratici, sarebbe diventato nel volgere di meno di un paio di decenni di grandissima fortuna (e talvolta lo è stato sicuramente), un formidabile strumento di arricchimento personale di amministratori preoccupati solo di raggiungere a qualsiasi costo gli obiettivi dai quali dipendeva la lauta parte variabile della propria retribuzione, talvolta persino a costo di autentici illeciti e manipolazioni contabili<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Amatucci, “I riflessi delle stock options sulle cause determinanti della crisi finanziaria” (2009), I, *Riv. dir. civ.*, 547. Le *stock options* hanno poi generato un altro problema, sempre più sentito nel mercato, generato da comportamenti di alcuni amministratori, che non appena possibile – quindi talvolta non appena ricevute le azioni, poiché non c’era divieto di alie-

Per altri deficitario si è rivelato il sistema dei controlli, sempre più elaborato e stratificato nei Paesi più evoluti, e degli stessi ratings, che non hanno saputo arginare una spinta per certi versi naturale a “forzare” le regole in cerca del maggior profitto.

Queste impostazioni, peraltro in buona parte compatibili e integrabili, scontano una difficoltà di lettura tipica delle analisi “a caldo”, rese ancora più incerte dalla stessa vastità senza precedenti della crisi, che per la prima volta non riguarda singole imprese o settori economici specifici, e neppure Paesi determinati.

Forse è proprio la scala mondiale e generale di quanto accaduto ad aver prodotto un effetto piuttosto singolare di “congelamento” diffuso di quegli stessi vertici ritenuti responsabili: le grandi imprese, le banche e le istituzioni finanziarie, una volta in difficoltà, hanno subito tenuto condotte giudicate arroganti se non addirittura ricattatorie, costringendo gli Stati a interventi di soccorso che, a fronte di esborsi enormi, non sono riusciti a imporre o ottenere in altro modo efficaci ristrutturazioni o inversioni di rotta: in un secondo momento, molte banche hanno innescati processi di arbitraggio tra liquidità ricevuta e impieghi verso la clientela, spesso comunque ridotti, e molte imprese hanno continuato a “esternalizzare” le proprie difficoltà, riversandole sui pubblici poteri.

Uno degli aspetti caratteristici della situazione attuale, infatti, è che, a differenza di quanto accaduto in passato per casi di insolvenza, per quanto significativa, ma circoscritta a imprese, gruppi o persino Stati singoli, di fronte alla natura generalizzata e sistemica della crisi i governi non hanno voluto o potuto pretendere il ricambio dei vertici in contropartita del salvataggio con fondi pubblici, se non in casi sporadici. Non di rado gli aiuti hanno assunto la forma di ingresso nel capitale di rischio o con sottoscrizione di titoli misti, eppure gli Stati hanno finora preferito astenersi dal comportarsi come un azionista privato probabilmente farebbe, specie se il suo apporto è salvifico.

Da qui il paradosso di una forte e diffusa corrente di pensiero che insiste sulla natura epocale di quanto accaduto e sulla critica radicale alle linee di conduzione delle grandi imprese e delle banche consolidate negli ultimi tre decenni, contrapposta a un management di quegli stessi enti rimasto in buona parte in sella ancora oggi, pur con il puntello di masse enormi di denaro pubblico; e, infine, i governi e le banche centrali in posizione mediana, attenti a non rompere gli equilibri, pressati da opinioni pubbliche indignate e preoccupate per l'occupazione, i propri investimenti e il proprio reddito, e

narle prima di un certo termine – se ne sono liberati, scatenando l'inquietudine e la tensione dei mercati sul titolo.

in ultima istanza preoccupati degli sviluppi futuri, per esempio di cosa succederà quando alla stagione dell'intervento dovrà sostituirsi quella della restituzione delle ingenti risorse profuse.

Il giurista, anche il giuscommercialista ormai attento a confrontarsi con le discipline economiche e aziendali, non ha tuttavia il compito, e neppure il potere, di fornire ricette risolutive.

Nelle sue corde è piuttosto l'analisi dei fenomeni, per comprenderne le cause, e da esse studiare possibili nuove regole, se necessarie, capaci di "turare le falle" e consentire un ritorno a un quadro di maggiore stabilità ed equilibrio, nei limiti di quanto ciò compete ed è possibile al diritto, in particolare al diritto commerciale e dell'economia.

Per consolidata tradizione, la prospettiva più schiettamente commercialistica è per così dire microeconomica, e ragiona anzitutto per soggetti, sulla disciplina della loro organizzazione interna e delle forme di attività.

Nel diritto societario si è formata una solida convinzione, sorta in ambiente anglosassone ma ormai diffusa ovunque, che fa dipendere la qualità complessiva dell'azione imprenditoriale dall'appropriatezza degli assetti interni, da quel sistema sempre più sofisticato di poteri, diritti e controlli, di pesi e contrappesi, designato con l'espressione "governo societario" o, nella versione originale, *corporate governance*.

Sarebbe superficiale sostenere che gli scandali e le crisi del primo decennio degli anni Duemila si sono incaricati di smentire questa fiducia, dal momento che se abbiamo imparato a non attribuire alle regole di governance un potere salvifico, è tuttavia indubbio il nesso tra bontà dell'organizzazione complessiva delle relazioni interorganiche e tra tutti i soggetti coinvolti nella vita di quegli ineliminabili strumenti della vita economica che sono le grandi società, e corretto funzionamento dell'impresa, in tutti i suoi risvolti sia interni che esterni.

Anzi, il problema dei problemi è forse proprio quello di includere – e in quali forme – nel "governo" societario la rappresentanza di soggetti e interessi non rientranti nelle tradizionali categorie giuridiche dei soci e di alcuni creditori sociali, tradizionalmente quelli che apportano capitale di funzionamento dell'impresa.

La tendenza generale è di andare a ulteriori affinamenti di disciplina, alla ricerca di regole ancora più minuziose soprattutto in materia di conflitti di interesse e di controlli, facendo tesoro dell'esperienza.

Quanto ciò sia conciliabile con attori dei mercati che hanno spesso mostrato una preoccupante attitudine a violare le regole non è facile a dirsi: senza entrare nel campo discutibile e certo minato della cosiddetta "etica degli affari", si può affermare che, senza un atteggiamento psicologico di

fondo e senza una diffusa convinzione della necessità di doverle osservare, qualsiasi norma è destinata a fallire, o nel migliore dei casi a essere applicata solo casualmente, laddove la sua violazione affiora, restando lettera morta in tutte le altre ipotesi.

Può darsi che un potente fattore di indirizzo venga dal potere pubblico, e soprattutto dai governi nazionali, i quali hanno assunto un ruolo vitale nei numerosi salvataggi avvenuti, e quindi potrebbero aver intenzione di far sentire la propria voce anche negli assetti di governance societaria: la questione presenta aspetti molto delicati, e non solo sul piano “ideologico” della possibile “rivincita” dei modelli keynesiani di intervento statale sul liberismo “chicagoan” ma, e soprattutto, delle conseguenze pratiche di quella che certamente sarà la fuoriuscita, per quanto progressiva e non priva di conseguenze, del capitale pubblico dalle imprese acquisite o finanziate nel pieno dell’ondata di crisi. Non si possono escludere nuove forme di controllo, nuovi istituti o misure di prevenzione, ma resta l’impressione che, senza una modificazione profonda delle linee guida di gestione qualsiasi novità rischia di non sortire gli effetti sperati.

Il senso principale dell’incontro, del quale oggi pubblichiamo gli atti, è stato perciò di offrire una ricapitolazione sullo stato attuale del dibattito in Italia, ma anche in alcuni tra gli ordinamenti stranieri più avanzati e sensibili, quelli statunitense e australiano, sul profilo della responsabilità dei gestori e dei controllori: tema classico e certo non nuovo, ma del quale la recente crisi portato a emersione altri risvolti.

I percorsi concettuali, i principi giuridici, le metodologie applicative dei vari sistemi sono naturalmente diverse: il brillante lavoro di Jennifer Hill dimostra tuttavia, in modo documentato e convincente, come ormai sia in atto una significativa convergenza tra il mondo della *common law* e quello della *civil law*, e come in fondo i problemi e le soluzioni siano sempre più simili in tutto il mondo più avanzato. È lecito chiedersi se questa sorta di omologazione sia conseguenza della natura “sovrastutturale” del diritto rispetto all’economia e, direi, oggi alla finanza: ma non è forse vero che globalizzazione significa anche che i non solo il banchiere o la grande corporation, ma anche il piccolo risparmiatore, desidera avere regole chiare, e possibilmente comuni, a Singapore come a Milano, a New York come a Mosca o a Londra?

Almeno entro certi limiti, per meglio dire, per certi settori del diritto, per tradizione più aperti e cosmopoliti, la convergenza di regole, standards e principi è un processo in corso da tempo, in evidente sintonia con un mondo dove le frontiere nazionali perdono di significato, per far posto alle comuni esigenze di un numero sempre più alto di persone.

Se ciò è realistico, appare subito evidente quanto l'opera necessaria superi, e di parecchio, l'orizzonte culturale e le capacità operative dei soli giuristi. Essi sono in ogni caso chiamati a un contributo sul terreno più tipico e congeniale, quello della predisposizione, se non di regole nuove, di più efficienti modi di implementazione di quelle esistenti, attraverso rinnovate architetture interpretative e sistematiche.

Va quindi a uno dei "noccioli" del problema Maurizio Irrera, che da tempo si interroga sul significato dei "principi di corretta amministrazione". Egli dimostra, in modo ragionato e con una metodologia che si fa apprezzare in modo particolare per il suo respiro classico, laddove attinge largamente dalla dottrina civilistica, come la riforma del 2003 abbia segnato un progresso anche sul piano del contenuto dei precetti normativi, riducendo l'area di indeterminatezza, se non ambigua discrezionalità, che il precedente testo dell'art. 2392 c.c. consentiva, tanto ai gestori dell'impresa societaria che ai giudici.

E uno dei perni di tali nuovi contenuti è senza dubbio il concetto di adeguatezza, che investe gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. La novità, egli segnala, costituisce anche il recepimento di insegnamenti consolidati nelle discipline aziendalistiche, e introduce un obbligo giuridico fonte di nuova e precisa responsabilità degli amministratori; ma mi sembra possibile anche una lettura ulteriore e complementare, alla luce della quale l'adeguatezza non serve solo a valutare l'eventuale responsabilità dell'impresa e di chi la dirige, quanto ad approntare una struttura – peraltro non definita a priori, e dunque da costruirsi in misura proporzionata a dimensioni e tipo di attività – in grado di funzionare in modo corretto e di prevenire efficacemente deviazioni dai paradigmi di esercizio ordinato, lecito e corretto dell'attività imprenditoriale.

Sembra evidente la visione sottostante alla scelta legislativa, ossia la convinzione che il miglioramento qualitativo (ovvero, l'adeguatezza) dell'organizzazione, sia in termini di struttura che di processi e controlli, sia in grado di ottimizzare l'azione, nel senso soprattutto di offrire il massimo di informazioni in tempo reale, utili a orientare le decisioni, e perciò di ridurre al minimo i rischi di deficit informativi e altre anomalie derivanti da cattivo funzionamento dei protocolli interni e di quelle che lo stesso Irrera definisce le "linee di responsabilità".

Se tuttavia una più estesa ed efficiente procedimentalizzazione dell'attività previene e riduce l'errore, in diretta proporzione con la sua capacità di migliorare la qualità dell'organizzazione, bisogna riconoscere che nessuna norma può entrare nel merito delle scelte dei gestori, secondo una radicata tradizione, se non un tabù del diritto societario; ma, soprattutto,

neanche la più efficiente organizzazione può eliminare l'errore (sia esso doloso, colpevole o incolpevole) o il rischio.

Il più sofisticato "positivismo" può credere all'efficacia delle misure preventive, e predisporre un profluvio, secondo una tendenza recente alla moltiplicazione dei livelli di controllo, da quelli legali a quelli dell'autodisciplina dei mercati, fino a quelli di fonte statutaria o in vario modo associativa.

Come ben avverte Carlo Amatucci, con il consueto ricco suffragio di esperienze straniere, i risultati però sono deludenti anche quanto alle regole sulle comitati per il controllo interno, e molte delle ragioni risiedono in alcuni vizi d'origine e nell'ipocrisia dell'indipendenza, formula all'inizio apparsa come taumaturgica, e poi rivelatasi troppo spesso mero velame rispetto a conflitti d'interesse, incapacità di esercizio di poteri effettivi, se non in definitiva abdicazione a un ruolo "reputazionale" che avrebbe dovuto costituire un presidio qualificante del governo societario, a tutela principalmente degli stakeholders e, dunque, del mercato.

Le società per azioni italiane, come dimostrano tutte le statistiche e la stessa esperienza di ognuno di noi, adottano in massima parte il modello tradizionale di amministrazione, dove permane l'eterno problema di definizione dei compiti del collegio sindacale, sia rispetto ai revisori contabili che, oggi più di prima, rispetto agli amministratori. L'aver mantenuto questo antico e criticato organo in posizione di "cerniera" strategica, ampliandone forse a dismisura i compiti (anche in confronto alle risorse messe di solito a sua disposizione), è stata un'opzione della riforma che resta lungi dall'esser stata compiutamente esplorata. Paolo Valensise ha esaminato con accuratezza molte delle questioni sul tappeto, fornendo soluzioni spesso originali e confortate dal dettato normativo, nell'intento, tipico del giurista, di ricostruire una linea coerente di respiro anche sistematico.

L'intervento di Randall Thomas, altro ospite straniero dell'incontro, si occupa invece del versante rimediabile per così dire "esterno" e a posteriori, quello delle azioni di responsabilità.

Sono note e di attualità le speranze riposte in Italia dall'introduzione, via via differita, della cosiddetta Class action, da alcuni temuta e da altri salutata quantomeno come un benefico deterrente.

L'indagine empirica del lavoro di Thomas (con Cox) restituisce un'immagine più articolata dell'esperienza statunitense, che dopo una stagione di "eccessi" nell'utilizzo di questo strumento, ha introdotto, anche dietro pressioni di varia natura, dei correttivi mirati a circoscrivere l'impatto economico dei risarcimenti. Il punto è cruciale, atteso che pure in Italia, sebbene in un ordinamento privo di *class action*, da circa un decennio –

complici i diversi scandali finanziari accaduti, o l'immissione sul mercato di prodotti finanziari sotto vari aspetti discutibili – le aule giudiziarie hanno visto moltiplicarsi le azioni di risarcimento proposte da investitori e risparmiatori danneggiati: ed è noto che, in mancanza di strumenti specifici, i difensori degli attori hanno fatto leva soprattutto sui vizi genetici dei contratti, conferendo nuovo smalto e significato alla categorie della nullità dei contratti e alle clausole generali, ma soprattutto espandendo al massimo le valenze dell'art. 21 del Tuf sui doveri di condotta degli intermediari.

Se e in qual misura potremo fare tesoro di quanto da diversi decenni accade negli Usa è ancora presto per stabilirlo. Sembra tuttavia di poter dire che il legislatore italiano sia ancora più prudente di quello americano della revisione del 2005, non è chiaro se per una comprensibile prudenza nell'immissione nel sistema di istituti radicalmente nuovi o per meno nobili compromessi con settori dell'economia preoccupati di possibili effetti deflagranti.

Mi pare in ogni caso che un'economia matura non possa evitare di dotarsi di un'azione collettiva che, con i suoi difetti e la sua prosaicità, ha tra gli altri il pregio di tradurre in pratica il concetto, a volte fin troppo etereo, di responsabilità sociale dell'impresa.

Un ringraziamento speciale va a Paolo Ricci, che ha portato nel dibattito la voce dell'economia aziendale, dimostrando come la dimensione giuridica debba ormai necessariamente confrontarsi con quella delle scienze aziendalistiche, per giungere a una feconda elaborazione di prassi se, non virtuose, quantomeno lecite e possibilmente efficaci.

L'intervento qui pubblicato di Andrea Pisani Massamormile, che ringrazio per aver voluto fare una doppia fatica, apportando agli atti un contributo di grande spessore, tocca e approfondisce un tema vitale, che nel nostro ordinamento si rinviene nell'art. 2392 c.c., ossia quello del nesso tra incarico amministrativo e responsabilità. Egli analizza con grande attenzione i significati della riforma del 2003, che considera non permissiva quanto fondata sull'efficienza, e tuttavia chiarisce che il punto nodale sta nei flussi informativi e nell'esercizio concreto del grado di diligenza preteso dalla legge ai singoli amministratori. Raffinata è la disamina del diverso tipo di solidarietà che lega (o, a seconda delle ipotesi, non lega) tra loro, rispettivamente gli amministratori deleganti e i delegati: si tratta di un concetto di estrema rilevanza anche sul piano dell'accertamento giudiziale, e rivela una conoscenza non solo teorica del funzionamento degli organi gestori.

Il suo scritto si unisce, nella memoria dei presenti, alle rapide ma sempre profonde osservazioni in margine agli interventi svolte quale presidente dell'incontro.

In chiusura, un ringraziamento va al Rettore Filippo Bencardino, al Preside Massimo Squillante e a Riccardo Realfonzo, Direttore del DASES, per aver sostenuto, in ogni modo, quello che è stato, al di là dello spessore intrinseco, un momento di reale internazionalizzazione per il nostro Ateneo.

Ringrazio anche la dottoressa Ilaria Santino, che ha curato l'editing degli atti, per il lavoro prezioso e a volte ingrato.

Una menzione del tutto particolare, e un grazie affettuoso, va poi ad Alberto Amatucci, che, presente tra il pubblico e coinvolto all'improvviso, ha in pochi minuti affascinato l'auditorio con la brillantezza delle sue come sempre acute e originali riflessioni.

*Parte I*

*Relazioni*



## 2. RECENT DEVELOPMENTS IN DIRECTORS' DUTIES IN THE COMMON LAW WORLD

by *Jennifer G. Hill*\*

### 1. Introduction

Legal scholars have discussed a gap between stringent conduct rules and more lenient decision rules, relating to liability, in legal regulation<sup>2</sup>. This gap has been particularly noticeable in the US in the area of directors' duties. The duty of care rule, for instance, appears on its face to be relatively strict. Nonetheless, adjudication by the courts has been generous to directors, largely due to the operation of the business judgment rule. The gap between conduct and decision rules is also relevant to the issue of which interests directors are permitted, or required, to take into account in the performance of their duties.

This paper begins by examining the tension between conduct and decision rules in the context of US law relating to directors' duty of care and the business judgment rule. As US case law such as the Disney litigation

\* Professor of Corporate Law, Sydney Law School; Visiting Professor Vanderbilt Law School; Research Associate, ECGI. This paper was presented at a conference on *Corporate Governance Models and the Liability of Directors* at the Università degli Studi del Sannio, Italy in September 2009, and I am grateful to Professors Manlio Lubrano and Carlo Amatucci. I would like to thank Fady Aoun, Stefan Lo and Joan Loughrey for helpful comments and references, and Alice Grey for her excellent research assistance. Funding for research in this paper was provided by the University of Sydney and the Australian Research Council.

<sup>1</sup> Eisenberg, "The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law" (1993), 62, *Fordham L Rev*, 437; Dan-Cohen, "Decision Rules and Conduct Rules: On Acoustic Separation in Criminal Law" (1984), 97, *Harv L Rev*, 625; Smith, "A Proposal to Eliminate Director Standards from the Model Business Corporation Act" (1999), 67, *U Cin L Rev*, 1201.

<sup>2</sup> Eisenberg, "The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law" (1993), 62, *Fordham L Rev*, 437; Dan-Cohen, "Decision Rules and Conduct Rules: On Acoustic Separation in Criminal Law" (1984), 97, *Harv L Rev*, 625; Smith, "A Proposal to Eliminate Director Standards from the Model Business Corporation Act" (1999), 67, *U Cin L Rev*, 1201.