

“INTERESSE SOCIALE E BUSINESS JUDGMENT RULE”¹**Carlo ANGELICI**

Abstract: Análisis de la vinculación entre la denominada *business judgment rule* y la afectación del interés social.

Palabras Clave: interés social – administradores societarios – regla de discrecionalidad empresarial

Abstract: Analysis of the relationship between the so-called *business judgment rule* and the effect of social interest.

Key words: social interest - corporate managers - *business judgment rule*

1. Non credo vi sia bisogno di sottolineare la complessità del tema che incautamente ho assunto a oggetto del mio intervento. Essa risulta già, al di là dei tanti fattori politici e ideologici che lo influenzano, dalla circostanza logico-formale che si risolve nel confronto fra due incognite: tale essendo tradizionalmente quella dell’«interesse sociale»; e come tale in buona parte presentandosi, se non altro per la sua novità rispetto a ordinamenti come il nostro, quella della «*business judgment rule*».

Non solo: poiché il significato concreto di entrambe le formule è inevitabilmente condizionato dal contesto storico-politico nel quale si pone (o potrebbe porsi) il problema di una loro utilizzazione; sicché esse si presentano inoltre come variabili.

Il punto si presenta con particolare evidenza proprio in periodi, come quello attuale, di crisi. Nei quali la questione dell’«interesse sociale», poiché in un modo o nell’altro coinvolge le funzioni della società per azioni, diviene in effetti più acuta: se non altro in quanto più urgenti possono risultare i problemi distributivi (del potere e, soprattutto, della ricchezza) che essa evoca, maggiore comunque la sensibilità per essi. E nei quali il tema segnalato con la formula della «*business judgment rule*», quello in definitiva della responsabilità di chi gestisce l’impresa, non può non risentire di un atteggiamento, di cui possono evidenziarsi molteplici esemplari storici, per il quale, come una sorta di riflesso condizionato, alle situazioni di crisi per lo più corrisponde la richiesta di un maggior rigore e, di conseguenza, della riduzione delle aree di irresponsabilità.

Perciò, riconoscendo comunque l’impossibilità di un’analisi non influenzata dalle scelte ideologiche (quindi soggettive) dell’interprete, penso utile assumere a base del mio intervento qualche premessa (che a me pare) elementare e che, proprio in quanto tale, potrebbe forse agevolare il tentativo di un discorso almeno in parte condiviso.

2. Assumerei così, in primo luogo, che il tema affidatomi riguarda esclusivamente gli amministratori della società.

Ciò credo del tutto evidente quando la formula dell’«interesse sociale» è posta a confronto con quella della «*business judgment rule*»; poiché la seconda è certamente predicabile solo con riferimento agli amministratori medesimi e al regime della loro responsabilità.

¹ Intervento svolto al Convegno su *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un’analisi comparatistica della business judgment rule*, tenutosi in Napoli, presso la Facoltà di Scienze politiche, il 12-13 giugno 2012.

Ma ciò penso debba riconoscersi anche in termini più generali: che cioè non abbia senso ricercare un «interesse sociale» il quale ugualmente rilevi per ogni organo della società e, in particolare, sia per l'assemblea degli azionisti sia per gli amministratori.

Decisiva mi sembra a tal fine la constatazione, in effetti largamente condivisa, che in via di principio gli azionisti agiscono nel proprio interesse; mentre gli amministratori sicuramente operano per un interesse il quale, comunque definito, è in ogni caso altrui.

Osserverei anzi che, per quanto concerne in particolare gli azionisti, le ragioni di ciò non sono soltanto formali, bensì di ben più sostanziali e riconducono a specifiche caratteristiche della società per azioni, quelle in definitiva che già nel dibattito ottocentesco ponevano in questione la sua ridicibilità allo schema romanistico della *societas*. In effetti, se fosse possibile compiutamente riferirsi a esso, quindi alla vicenda contrattuale che si pone alla sua base, sarebbe plausibile riconoscere anche per gli azionisti un vincolo al perseguimento di uno «scopo comune» (la *Förderpflicht* che a volte si è voluto affermare per ogni tipo societario); ciò però, al di là di un discorso soltanto teorico, è in concreto precluso dall'eterogeneità degli interessi che possono costituire la ragione dell'investimento azionario, dalla funzione specifica anzi della società per azioni di recepirli tutti e così poterli utilizzare a fini produttivi.

Intendo dire che è tipico ed essenziale della società per azioni la possibilità di una pluralità d'interessi «sociali» degli azionisti; poiché altrimenti, se uno di essi dovesse a priori prevalere, si escluderebbe la razionalità dell'investimento di chi ha altre motivazioni e si ridurrebbe così l'area dei possibili investitori.

Significativo è per esempio che, salvo limiti esterni come quello dell'abuso, sia in via di principio nella disponibilità degli azionisti, anzi della loro maggioranza, persino provocare la cessazione dell'attività e porre la società in liquidazione: in tal modo, a ben riflettere, privando di rilievo quel (ipotetico) vincolo al perseguimento di uno «scopo comune». Si tratta, com'è detto con formula suggestiva, di un loro potere *eigennütziger*.

E ciò senza bisogno di considerare che è pienamente legittima, oltre che economicamente razionale, una loro «apatia».

Non può invece dubitarsi che per entrambi gli aspetti sia ben diversa la posizione degli amministratori.

Certo è infatti che il loro ruolo si caratterizza in termini di doverosità e che pertanto deve escludersi la legittimità di loro comportamenti «apatici».

Ugualmente mi pare certo, per un profilo più significativo, che sia esclusa per essi la possibilità di orientare le proprie scelte al fine di provocare la cessazione dell'attività imprenditoriale e la liquidazione della società.

Il punto credo che sia chiaramente segnalato dalla norma centrale per la definizione dei loro poteri e doveri, l'art. 2380 bis c. c.: che affida agli amministratori il compito della gestione dell'impresa e, così facendo, di compiere «le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale». Il che non può non significare, almeno, identificandosi l'oggetto sociale con l'attività imprenditoriale della (cui è destinata la) società, il dovere di operare in modo da renderla possibile.

3. Se così è, credo si possa anche convenire che fra i doveri degli amministratori vi sia quello di

perseguire l'efficienza dell'impresa: se non altro perché in un mercato competitivo solo un'impresa efficiente è in grado di sopravvivere e svolgere la propria funzione.

Interviene così nel nostro discorso un'ulteriore incognita, quella dell'efficienza dell'impresa. E si pone l'interrogativo di quale significato possa assumere al fine di definire i doveri, quindi anche la responsabilità degli amministratori. Un'incognita, bisogna aggiungere, che si rivela di assoluta complessità e complica ulteriormente i problemi cui qui si accenna; la quale, e forse proprio per tale constatazione, potrebbe essere in grado di suggerire la strategia analitica più praticabile (o, almeno, la meno impraticabile) per il giurista.

In via di principio non può essere infatti suo compito quello di scegliere fra le molteplici nozioni di «efficienza» che ci offre la teoria economica: che significherebbe, in ultima analisi, scegliere fra i presupposti politico-ideologici alla base di ciascuna, allora eventualmente sovrapponendosi alle scelte dell'ordinamento. Al giurista è invece possibile limitarsi alla constatazione, in certo modo elementare, che l'efficienza dell'impresa, poiché necessariamente opera mediante il concorso di diversi fattori produttivi, può essere ottenuta soltanto realizzando fra essi un adeguato equilibrio: nel senso che, in sistema di libero mercato, quando tal equilibrio viene a mancare, l'impresa cessa di essere in grado di operare, venendo a mancare l'apporto del fattore produttivo che fosse eccessivamente sacrificato.

In definitiva, se compito principale degli amministratori è assicurare la continuità dell'impresa, ciò che nella terminologia tedesca è definita Bestandserhaltung, esso necessariamente implica e si traduce in quello di realizzare un equilibrio che possa consentirla.

La questione è in tal modo, ovviamente, non certo risolta, ma al massimo impostata. Nel senso che diviene quella di chiarire quale possa essere tal equilibrio e, soprattutto, quali possano (debbono) essere i criteri per il suo perseguimento ad opera degli amministratori. E nel senso che tale opera si compie in un contesto caratterizzato in ogni caso da un pluralismo d'interessi.

Tento di spiegarmi facendo per il momento riferimento ai soli interessi degli azionisti, quelli di cui comunque, a qualsiasi opinione si aderisca, non potrebbe negarsi la rilevanza. Possibile è in effetti, e in certo modo tipico nella società per azioni, che essi in concreto divergano: per esempio, volendo limitarci al dato più elementare, distinguendosi a seconda che la ragione dell'investimento azionario e le sue prospettive siano di breve o lungo termine (ma anche, se si volesse ulteriormente raffinare l'indagine, a seconda che esso sia stato effettuato oppure no diversificando il rischio con la tecnica del portafoglio ovvero siano state utilizzate soluzioni finanziarie in grado di modificare il rischio medesimo). Sicché la sede ove si manifesta il loro potere decisionale, l'assemblea, è il luogo in cui si pongono concretamente in relazione dialettica, la dialettica, come a volte si dice, fra una pluralità di «interessi (ugualmente) sociali»: con una soluzione che, in via di principio, è affidata alla regola maggioritaria.

Da questo punto di vista potrebbe dirsi che compete agli azionisti stessi definire, tramite tale regola, quello che è (ma in realtà diviene) in concreto l'«interesse sociale», in definitiva selezionandolo fra quelli che plausibilmente possono porsi alla base dell'investimento azionario.

4. La prospettiva mi sembra necessariamente diversa con riferimento al ruolo degli amministratori. I quali, in ogni caso, operano per il perseguimento d'interessi altrui; e ai quali, perciò, non può ritenersi affidato il compito di decidere quale debba essere l'«interesse sociale», ma semmai di ricercarlo.

Da ciò il problema, quello credo centrale ai nostri fini, di individuare (non tanto un «interesse», quanto) una regola sulla cui base possa venire svolta tale ricerca, e in una situazione nella quale gli interessi degli azionisti in concreto divergono, nella quale quindi è (mi sembra essere) una mera ipotesi discorrere come spesso accade di un interesse «in quanto socio»; nella quale, inoltre, l'assetto organizzativo della società per azioni esclude, almeno dal punto di vista giuridico-formale, che possano essere gli azionisti medesimi a imporre agli amministratori le proprie scelte e quindi (quello che decidono essere) il proprio concreto interesse. Con la conseguenza, mi verrebbe incidentalmente di osservare indulgendo a mie propensioni teoriche, di svolgere un discorso in termini non coerenti con il significato stesso nella storia della cultura giuridica della nozione di «interesse»: spezzando cioè il nesso, per essa essenziale, di un rapporto soggetto-oggetto, un «interesse» in definitiva del tutto privo di riferimenti soggettivi, di chiunque sia azionista e anche di chi non ritiene sia tale.

Ma per il presente discorso non è forse necessario, come pur ritengo meriterebbe, sviluppare quest'ultimo spunto. Al di là della sua portata teorica, mi sembra in ogni caso che l'ipotesi di un «interesse in quanto socio» non solo implichi la costruzione di quello che altri hanno definito un fictional shareholder, ma presupponga che in effetti la divergenza fra gli interessi concreti degli azionisti possa al vertice ritenersi soltanto apparente, tale perciò da non costituire un effettivo ostacolo all'opera di ricerca degli amministratori.

Si potrebbe in tal senso ritenere, riprendendo un rilievo a ben guardare da tempo diffuso, che la divergenza fra interessi di breve e di lungo termine abbia tali caratteristiche: nel senso che il mercato finanziario è in grado di superarla, poiché assegna un valore all'investimento azionario, se si vuol dire lo shareholder value, e nel far ciò sconta i fattori di rischio in esso presenti; può cioè in definitiva, definendo il prezzo delle azioni, togliere rilievo alla differenza fra gli orizzonti temporali dei singoli azionisti.

In tal modo però si assume un ulteriore presupposto per l'analisi, quello di una piena efficienza del mercato finanziario, e di un'efficienza corrispondente alla forma che è stata definita forte: che esso cioè sia in grado di apprezzare, e correttamente, non soltanto tutte le informazioni disponibili nel mercato stesso, ma anche quelle, come per esempio degli insiders, ivi non disponibili.

E sarebbe allora forse agevole ricordare la diffusa opinione che tale ipotesi, se può rappresentare un modello a volte utile a fini analitici, non corrisponde al mondo reale; osservare inoltre, per un aspetto ancora più significativo ai fini del discorso giuridico, che la disciplina stessa dell'ordinamento la smentisce, come può apparire evidente alla luce dell'imposizione di obblighi di «trasparenza», che non sarebbero necessari se si muovesse dal presupposto di un'efficienza forte del mercato finanziario, e dallo stesso divieto di insider trading.

Ma credo che il discorso possa essere ampliato e sia suscettibile di coinvolgere la stessa più diffusa motivazione con cui si vorrebbe motivare l'esigenza che l'azione degli amministratori sia orientata soprattutto (o addirittura esclusivamente) al soddisfacimento degli interessi degli azionisti, poi fondamentalmente inteso nel senso del c. d. shareholder value: quella cioè che sottolinea la loro peculiare posizione come residual claimants. Si osserva in tal senso che, poiché appunto tali interessi possono essere soddisfatti solo se e a condizione che lo siano previamente quelli degli altri fattori di produzione, più in generale dei cc. dd. stakeholders, la massimizzazione del loro interesse implicherebbe anche, per definizione, quello degli altri.

Pure questo ragionamento, però, sicuramente suggestivo nella sua semplicità, presuppone la piena efficienza del mercato: non tanto, questa volta, di quello finanziario, ma di quello generale.

Solo muovendo da tale presupposto, in un mondo allora privo di «esternalità» e di «costi di transazione», si può presumere che sia esclusa l'eventualità di comportamenti opportunistici di quei residual claimants, che essi non possano cioè realizzare i propri interessi senza soddisfare nel contempo quelli degli altri fattori produttivi.

Mi pare cioè che il discorso sia, al vertice, analogo a quello per cui si ritiene che, in una situazione di mercato pienamente concorrenziale, il prezzo dei beni ivi negoziati tende a corrispondere al loro costo marginale di produzione.

Ma anche tale presupposto non corrisponde al mondo reale. Sicché, ritengo, quella presunzione, che la soddisfazione degli interessi degli azionisti non può avvenire senza che siano soddisfatti anche gli stakeholders, e perciò il perseguimento dei primi implica per definizione la migliore efficienza dell'impresa, non può ritenersi giustificata.

Sintomatico è del resto che la questione dell'«interesse sociale», quando intesa anche alla luce di un confronto fra interessi degli azionisti e degli stakeholders, concretamente si ponga nelle ipotesi in cui può ravvisarsi un potere di mercato della società (e perciò, può incidentalmente osservarsi, soprattutto per la grande impresa e la sua consueta forma organizzativa, la società per azioni): ove appunto la pressione concorrenziale del mercato non esclude posizioni di rendita e non esclude perciò che si ponga il tema di come distribuirla. Il che, se non m'inganno, rappresenta una conferma in certo modo empirica di quanto si sta osservando, che cioè la questione si pone in conseguenza dell'imperfezione del mercato e non può allora essere risolta assumendo come presupposto che esso sia «perfetto».

5. I precedenti cenni, sicuramente assiomatici e del tutto approssimativi, possono a mio parere contribuire ad un orientamento dell'analisi del tema qui in considerazione: ciò, in particolare, poiché in grado di segnalare il senso che assume ai nostri fini la prospettiva dell'efficienza dell'impresa.

Forse non è inutile, preliminarmente, ribadire un aspetto già segnalato: che, riterrei, senza dubbio questa prospettiva non può imporsi agli azionisti, nella cui disponibilità è la stessa permanenza dell'impresa e che possono allora, per il soddisfacimento dei propri interessi, anche pregiudicarne l'efficienza; mentre s'impone invece come contenuto di un dovere per gli amministratori, il cui compito è la gestione, neppure potendo, se non quando coerenti con tale compito, seguire le direttive degli azionisti.

Sicché, nuovamente vorrei ribadire, non ha senso tentare un'unificazione dei due aspetti sotto il segno di un «interesse sociale», trattandosi invece di due diversi ruoli e funzioni (la funzione dell'investimento azionario e quella dell'opera manageriale).

Mi sembra anzi, osserverei incidentalmente, che la ricerca, a volte inconscia, nel senso di tale unificazione trova al vertice le sue ragioni culturali in una prospettiva la quale ritiene che il discorso giuridico non possa rinunciare alla dimensione del «soggetto»: il che per un verso può risultare logico, in quanto è solo in tale dimensione che la formula dell'«interesse» può essere in grado di assumere un significato concreto; ma implica, per un altro verso, che esso, così individuato, sia in grado di ugualmente rilevare per tutti coloro che possono interferirvi, sia gli azionisti sia gli amministratori.

Nella prospettiva qui preferita, che ritiene invece debba superarsi quella dimensione e vuole allora discorrere non di «interessi», ma di poteri e funzioni, del tutto naturale diviene riconoscere

che essi debbano in concreto caratterizzarsi alla luce dello specifico ruolo di chi li svolge; riconoscere inoltre, per l'aspetto che qui soprattutto rileva, che non può non corrispondere alla funzione manageriale degli amministratori, quella evidenziata dall'art. 2380 bis c. c., l'obiettivo di perseguire una gestione efficiente dell'impresa.

Diviene perciò significativo aver constatato che, in effetti, non è a priori definibile (che, cioè, lo sarebbe soltanto in un irrealistico contesto di «perfezione» del mercato) una situazione di efficienza dell'impresa, un unico e univocamente individuabile punto di equilibrio per la pluralità d'interessi che su di essa convergono. Ciò non è possibile, pur se ci si volesse limitare a una considerazione degli interessi eterogenei degli azionisti e non lo è, a maggior ragione, se si amplia lo sguardo al complesso dei fattori produttivi con cui opera.

Il che vuol dire, in concreto, che l'azione degli amministratori si svolge di fronte alla possibilità di diversi plausibili punti di equilibrio: che l'efficienza dell'impresa può perseguirsi, nel mondo reale in cui i mercati sono necessariamente imperfetti, in modi differenti, se si vuol dire realizzando diversi equilibri fra gli interessi interni ed esterni all'impresa.

Con la conseguenza che anche nella prospettiva degli amministratori (ma, vorrei ancora ribadire, in termini ben diversi rispetto a quanto avviene con riferimento agli azionisti) non è definibile, se non astrattamente e in termini sostanzialmente privi di utilità operativa, un «interesse sociale»; deve riconoscersi invece la plausibilità di più scelte. Sicché, da questo punto di vista, la valutazione del modo in cui agiscono non riguarda tanto l'esito della loro ricerca, quanto il processo secondo il quale si è svolto.

6. Ed è qui che, come già appare evidente, interviene l'altra incognita cui si riferisce il mio intervento, quella che in definitiva concerne il regime della responsabilità degli amministratori. Poiché, dovendo essi perseguire interessi comunque altrui, ma non essendo predefinito e predefinibile quello centrale dell'«efficienza dell'impresa», il tema necessariamente si concentra sui criteri, non sugli esiti, che devono utilizzare al fine di dargli un significato concreto, se si vuol dire la loro ricerca dell'«interesse sociale» nella situazione data.

Vorrei tentare di svolgere il mio discorso in termini meno astratti di quelli fin qui seguiti e penso di potermi avvalere a tal fine di alcune prospettive indicate dalla c. d. agency theory.

Di essa, che può essere sufficiente considerare qui su un piano generico, interessa in particolare il rilievo che ogni volta in cui l'azione di un soggetto è destinata a realizzare (e, ancora più genericamente, a interferire con) interessi di altri, attuandosi così una forma di divisione del lavoro, si pone un duplice ordine di problemi: quello da un lato, al fine di non pregiudicare i vantaggi attesi dalla divisione del lavoro medesima, di conservare a chi agisce un adeguato spazio di discrezionalità; e quello dall'altro di indurre nella maggiore misura possibile l'allineamento degli interessi personali del primo con quelli che deve perseguire.

Il che implica che tale duplice obiettivo non può essere direttamente perseguito, ma soltanto indirettamente: non cioè istituendo un vincolo dell'agent alle istruzioni del principal, bensì creando un contesto da cui può risultare quell'allineamento degli interessi.

E il che, come notissimo, ha posto al centro della questione il tema degli incentivi, dei modi in definitiva, se si vuol dire artificiali, con cui può divenire possibile che sia interesse dell'agent perseguire (non quello che altrimenti sarebbe il suo individuale, bensì) l'interesse del principal.

Se da questa prospettiva si muove, potrebbe allora osservarsi che nel nostro contesto, in cui non è predefinibile un interesse del principal ed egli anzi neppure può in concreto impartire istruzioni vincolanti al riguardo, la ricerca dei criteri cui deve essere ispirata l'azione degli amministratori possa avvenire soltanto in modo per così dire obliquo: verificando cioè quali indicazioni sia possibile desumere dagli incentivi di cui si dispone per orientarla.

Così, per esempio, potrebbe essere significativo che per quanto concerne l'incentivo più esplicito, quello relativo alla remunerazione, la sua determinazione per gli organi delegati, quelli cui è affidata in concreto la gestione imprenditoriale e cui compete un potere di proposta in merito ai suoi indirizzi strategici, sia in principio di competenza del consiglio di amministrazione e solo indirettamente possa essere influenzata dall'assemblea degli azionisti: quando cioè lo statuto si avvale della possibilità offerta dal secondo periodo del terzo comma dell'art. 2389 c. c. Il che, a ben guardare, segnala un limite al modo in cui gli azionisti possono con quell'incentivo orientare la concreta gestione della società.

Nella stessa prospettiva, del resto, non è trascurabile la portata soltanto «consultiva» dell'eventuale deliberazione assembleare in tema di «politica delle remunerazioni»: pure in tal modo segnalandosi che per essa, quindi anche per il suo ruolo d'incentivo, non è centrale l'interesse degli azionisti.

E ancora, per fare un altro esempio che mi sembra significativo, non è trascurabile che la revoca di un amministratore ad opera dell'assemblea non possa avvenire senza costi quando motivata da divergenze in merito alla politica imprenditoriale della società, non potendo esse costituire una giusta causa a tal fine; mentre riterrei che la revoca della delega data dal consiglio di amministrazione a uno dei suoi componenti neppure in tal caso debba affrontare questi costi.

Il che, se ciò si condivide, significa per un verso sottolineare la «indipendenza» degli amministratori in quanto tali, e soprattutto con riferimento alla loro funzione di determinare la politica imprenditoriale della società, quella che nella terminologia tedesca si chiama *Leitung*, nei confronti dei soci; e per un altro verso la «dipendenza» rispetto al collegio di quelli «esecutivi», cui è affidata la *Geschäftsführung*.

7. Ma non vi è dubbio che l'incentivo giuridicamente più significativo sia quello costituito dalla disciplina della responsabilità. E in questo senso credo meriti almeno di interrogarsi non tanto la violazione di quali interessi possa comportare una responsabilità degli amministratori, in che richiederebbe una predefinizione dei primi, quanto in che modo la disciplina della responsabilità possa contribuire alla ricerca degli interessi che essi debbono perseguire. Un metodo di analisi che mi sembra, almeno, presentare il vantaggio di muovere dal diritto scritto (oltre che da un aspetto applicativo in grado di assegnare concretezza al discorso) e, in tal modo, di ridurre l'influenza delle visioni politico-ideologiche dell'interprete: consentire, in ogni caso, una verifica per certi aspetti empirica del modo in cui possono essere recepite dall'ordinamento.

Un'indicazione in tal senso mi sembra già possibile trarre, almeno in termini generici, dalla previsione fra le cause di responsabilità della violazione di doveri imposti dalla legge. Essa mi sembra infatti poter immediatamente smentire le posizioni estreme le quali, appunto estremizzando la finalità di massimizzazione del profitto, intendono le norme di legge per la loro funzione di creare costi (e così incentivi e disincentivi) per l'azione della società e degli amministratori: dovendosi allora il loro rispetto oppure violazione valutare anch'esso nei termini di un confronto fra i costi e benefici che possono derivarne. Il loro ruolo, invece, è quello di

circoscrivere lo spazio discrezionale degli amministratori e, su questo piano, rappresentano un limite in certo modo esterno alle loro possibilità di scelta.

Analogamente credo si possa dire con riferimento ai temi che ci stiamo abituando a denominare nei termini di un *duty of loyalty*. Pure con essi ci si riferisce a un'area nella quale è assente uno spazio di discrezionalità e che si caratterizza per il profilo della doverosità; e che, a mio parere significativamente, pone al suo centro la presenza di un «interesse» dell'amministratore, il quale è già in grado di definire la fattispecie a prescindere dalla definizione, che non potrebbe non essere preventiva, di un interesse della società.

Come si vede siamo già entrati, solo sulla base di questi sommari rilievi, nel cuore dell'area tematica che genericamente si contrassegna come quella della *business judgment rule*. Che tradizionalmente si caratterizza appunto da un lato per riguardare essenzialmente il *duty of care* e dall'altro per l'impossibilità di ragionare esclusivamente nei termini dell'adempimento oppure inadempimento di uno specifico dovere; ma che si caratterizza inoltre, riterrei, per la mancanza di un interesse univocamente predefinito da perseguire.

Quest'ultimo aspetto potrebbe essere illustrato ricordando uno dei temi che frequentemente è discusso quando ci s'interroga sulle ragioni di tale *rule*: quando cioè se ne ricerca la ragione nella difficoltà per il giudice di verificare l'adeguatezza di una decisione imprenditoriale e si sottolineano aspetti come la sua naturale incompetenza tecnica e il rischio di un *hindsight bias*; ma si rileva, peraltro, che analoga complessità di giudizio e analoghi *biases* possono rilevarsi pure con riferimento ad altre attività professionali, come quelle del medico e dell'avvocato, nelle quali invece una verifica giudiziaria è consentita e richiesta.

Non è questa la sede per chiedersi se il senso politico di tale diversità di approccio debba cogliersi in una sorta di «privilegio» per l'azione degli amministratori, e allora, in termini più ampi, per le attività economiche che si svolgono nel mercato. Osserverei invece che, dal punto di vista qui adottato, essa sembra in definitiva segnalare la circostanza che nel nostro caso, a differenza per esempio di quanto avviene per l'opera del medico, non è predefinibile un interesse tale da poter fare ritenere che la sua soddisfazione ovvero insoddisfazione rappresenti oggettivamente l'adempimento o l'inadempimento di un obbligo (potendo allora, con il concorso dei richiesti fattori soggettivi, costituire ragione di responsabilità).

8. Vengono così in risalto le caratteristiche di quella che possiamo chiamare la decisione imprenditoriale: che rappresenta, in effetti, sia la funzione essenziale e ineliminabile degli amministratori sia l'area cui propriamente si volge la *business judgment rule* (costituendo anzi lo strumento categoriale di cui ci si avvale per definirla).

Di essa vorrei soprattutto sottolineare, dal mio punto di vista, non soltanto la caratteristica, quella più di frequente rilevata, che è compiuta in un contesto di rischio e incertezza, ma anche che, poiché concerne l'impresa, necessariamente serve a individuare un punto di equilibrio fra i diversi fattori produttivi che contribuiscono alla sua attività: aggiungerei anzi, in quanto discrezionale, uno fra i diversi ugualmente plausibili punti di equilibrio.

La «decisione imprenditoriale» significa in questo senso la scelta di quale fra essi perseguire e realizzare.

Sicché, se questa prospettiva fosse da condividere, potrebbe essere chiaro che la questione non concerne immediatamente il risultato da perseguire, la soddisfazione dell'uno ovvero

dell'altro interesse, bensì il metodo adottato per tale scelta, per la scelta cioè di quale equilibrio realizzare fra gli interessi rilevanti nel contesto imprenditoriale in cui la scelta deve essere compiuta.

E ne potrebbe risultare, al vertice, una prospettiva coerente con la sensazione secondo cui vicende come quella delle società per azioni si comprendono non tanto utilizzando i consueti schemi dei rapporti interindividuali, sulla base allora in definitiva dello schema diritto-obbligo, quanto per il loro significato in termini di assetto di poteri.

Potrebbe anche essere interessante osservare, su un piano più concreto, che risulta da ciò una complessiva visione procedimentale. La quale, in effetti, caratterizza, secondo una prospettiva largamente diffusa, la soluzione della business judgment rule e viene peraltro evidenziata da buona parte del dibattito che si è svolto e si svolge in tema d'interesse sociale.

Mi riferisco evidentemente, per il secondo profilo, all'orientamento il quale, adottando una prospettiva pluralista, rifiuta la ricerca di un interesse monistico della società e propone invece di volgersi ai criteri per la selezione fra quelli in concreto rilevanti e su cui la decisione degli amministratori è destinata a incidere.

Ne risulta in definitiva, in questa visione procedimentale, un punto di contatto, verrebbe da dire di giunzione, fra le due tematiche evocate dal titolo del mio intervento.

Si tratta del resto di una prospettiva che, almeno per quanto specificamente concerne la business judgment rule, può ritenersi largamente condivisa. Perciò assume in proposito un ruolo centrale il dovere dell'amministratore di «agire informato»: ponendosi in tal modo l'accento non tanto su una questione di adeguatezza oggettiva dell'informazione, quanto sulla correttezza del procedimento mediante il quale è acquisita.

Può essere anche significativo in proposito che per la definizione del c. d. duty of care, quello cui appunto la business judgment rule soprattutto guarda, si faccia riferimento alle «specifiche competenze» dell'amministratore: di nuovo, quindi, adottando una prospettiva non oggettiva, bensì soggettiva, in ultima analisi considerando le condizioni personali sulla cui base l'amministratore ha orientato la sua scelta imprenditoriale per la società.

Perciò penso possa dirsi che i due temi dell'interesse sociale e della business judgment rule tendono per il giurista in concreto a identificarsi: a seguito in definitiva della circostanza che il compito degli amministratori, quello della gestione (ed evidentemente «efficiente») imprenditoriale della società, non consente la (pre)definizione di un comportamento dovuto, ma può soltanto essere per così dire delimitato dall'esterno, circoscrivendone lo spazio di discrezionalità; e che la definizione di tale spazio soprattutto da quella rule giuridicamente risulta.

Una prospettiva la quale pone l'accento, in ultima analisi, non tanto sul profilo del dovere e dell'obbligo, quanto su quello del potere e dei limiti entro cui può essere esercitato.

9. Intendo dire che le decisioni degli amministratori, quelle propriamente imprenditoriali, perché volte a definire un punto di equilibrio fra gli interessi che convergono sull'impresa, si traducono per definizione nella scelta di quale, fra i diversi plausibili equilibri, in concreto realizzare; e che il controllo su tale scelta non avviene assumendo che vi sia uno specifico interesse cui spetta la prevalenza, bensì verificandone la plausibilità alla luce della funzione amministrativa di perseguire l'efficienza dell'impresa e verificando inoltre che non sia stata alterata dalla

considerazione d'interessi i quali, come quello personale dell'amministratore, dovevano restarle estranei.

Ciò mi sembra corrispondere al modo in cui l'esigenza imprenditoriale della divisione del lavoro si attua specificamente nella società per azioni: nella quale soltanto, e si pensi per un confronto alla diversa soluzione dell'art. 2479 c. c. nella società a responsabilità limitata, la gestione dell'impresa è per così dire «isolata» rispetto alla compagine dei soci, escludendosi in tal modo la possibilità che essi direttamente l'influenzino. Ne risulta un'«autonomia» degli amministratori nei confronti degli azionisti, e quindi anche del modo in cui in concreto si atteggiavano gli interessi di coloro che nel momento dato assumono tale posizione: il che per un verso è funzionale a consentire una pluralità di motivazioni per l'investimento azionario e la loro convivenza nella società, per un altro implica, come appena accennato, una prospettiva che pone al centro non tanto il problema dell'adempimento di un dovere, quanto quello del corretto esercizio di un potere; il potere, da questo punto di vista, di operare una selezione e in definitiva una scelta fra i molteplici interessi presenti nella e rilevanti nei confronti della società.

Il che significa, in termini generalissimi e che potrebbero assumere particolare rilievo ai fini di un confronto con le consuete vicende giuridiche interindividuali, trattarsi in definitiva di un'ipotesi nella quale il problema dell'adempimento oppure inadempimento dell'amministratore ai suoi obblighi non è affrontato, come di solito avviene, scomponendo la questione giuridica nei due profili dell'inadempimento oggettivo, quale mancata soddisfazione dell'interesse di un creditore, e della sua imputabilità al debitore. Esso si pone invece unitariamente: sicché il profilo della correttezza si presenta esso stesso come contenuto dell'obbligo e in certo modo è in grado, per gli aspetti qui in rilievo, di esaurirlo.

10. Ancora più interessante potrebbe essere osservare, in termini ben più concreti, che a questa situazione corrisponde quella dei titolari degli interessi coinvolti dalle decisioni imprenditoriali degli amministratori, ai quali in nessun caso compete una diretta pretesa al proprio soddisfacimento.

Ciò credo sia rilevabile persino con riferimento agli stessi azionisti; e mi sembra evidenziato da una serie di dati di diritto positivo.

Si pensi per esempio alla disposizione dell'art. 2497 c. c.: per la quale, e in un contesto di particolare significato ai fini di un discorso ove entrano in contatto i temi della società e dell'impresa, non è il «pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale» ad assumere rilievo, ma la circostanza che esso si sia verificato a seguito di scelte non conformi ai «principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale». Sicché, quando tale esigenza di correttezza è stata soddisfatta, quel pregiudizio non rileva e non vi è in definitiva tutela degli azionisti.

Ma si pensi anche all'art. 2377 c. c. e in particolare alla tutela risarcitoria ivi prevista: una soluzione che in effetti non riguarda direttamente i temi qui in considerazione, ma che pur essa richiede, oltre al danno, una valutazione in termini d'illegittimità (questa volta della deliberazione assembleare) evidentemente da desumersi aliunde, in termini quindi diversi da quanto di consueto accade quando si tratta del pregiudizio di una vera e propria pretesa. Sicché non rileva quel danno in quanto tale e la tutela dell'azionista è riconosciuta solo in presenza di quella illegittimità.

Ancora più rilevante ai fini specifici del nostro discorso è la regola posta dall'art. 2388 c. c. Pure con essa in effetti la tutela degli azionisti non è predisposta nella prospettiva di un dovere degli amministratori di perseguire i loro interessi e di una pretesa dei primi che ciò avvenga: presupposto per tale tutela è non solo l'illegittimità del comportamento degli amministratori, ma anche trattarsi di un'illegittimità che possa essere compresa in quell'area più ristretta tale da consentire il riconoscimento di una «lesione dei loro diritti».

Il che vuol dire, a ben guardare, che non è riconosciuta agli azionisti una pretesa che gli amministratori perseguano il loro interesse, non potendo allora la sua individuazione di per sé fondare tale pretesa. Essi sono tutelati solo qualora sia verificabile per altri aspetti un comportamento illegittimo dei secondi.

Osserverei inoltre che ai presenti fini neppure potrebbe assumere rilievo la peculiare disposizione dell'art. 2395 c. c. La quale per un verso, per un profilo forse indebitamente trascurato, considera unitariamente e in modo del tutto omogeneo soci e terzi; che in effetti, come potrebbe chiaramente risultare dalla sua formulazione letterale, presuppone la violazione di doveri nei confronti della società e, in tal modo, evidenzia una prospettiva con cui alle regole che pongono tali doveri si assegna anche un ruolo di loro «protezione», direbbe un giurista tedesco di Schutzgesetze; e che perciò utilizza per la definizione degli aspetti soggettivi della fattispecie canonici che, come quelli del dolo e della colpa, guardano essenzialmente al significato della vicenda sul piano dei rapporti intersoggettivi, non invece, come avviene con la business judgment rule, nella prospettiva dei modi in cui un potere è esercitato.

Rileverei ancora, ed è questo un aspetto che mi pare decisivo, che un approccio analogo a quello qui proposto deve farsi con riferimento alle disposizioni che più direttamente riguardano il mio intervento, quelle degli artt. 2393 e 2393 bis c. c.: le quali sono proponibili solo quando sussiste un danno al patrimonio sociale. Sicché solo in tal caso sono tutelati gli azionisti e i loro interessi.

Intendo dire che né gli azionisti né la loro collettività possono direttamente lamentare la lesione di propri specifici interessi, ma solo in quanto ne risulti anche un pregiudizio per il patrimonio sociale. Manca quindi una tutela diretta dei primi e i doveri degli amministratori si puntualizzano di per sé solo con riferimento al secondo, in definitiva all'efficienza dell'impresa.

Il punto è di per sé banale. Se a esso si riflette, però, ne potrebbe derivare la possibilità di riconoscere un valore non decisivo al diffuso rilievo con cui si vuole spesso negare la rilevanza per l'azione degli amministratori d'interessi diversi da quelli degli azionisti, che cioè ai loro portatori non è riconosciuta una diretta pretesa in tal senso. Poiché in definitiva una pretesa di questo tipo neppure compete agli azionisti.

11. Vorrei infine osservare che questa prospettiva, in quanto soprattutto sottolinea lo spazio di discrezionalità che, anche in punto di «interesse sociale», caratterizza la funzione degli amministratori, certamente è suscettibile di essere criticata in quanto tecnocratica: una critica, del resto, ben risalente.

Potrei forse replicare con due rilievi, uno concreto e un altro di logica formale. Rileverei cioè, per il primo aspetto, che una prospettiva tecnocratica è implicita nel modo stesso in cui si realizza la divisione del lavoro nell'impresa azionaria, per la quale centrale è in ogni caso il problema del potere (che, aggiungerei, non si risolve negandolo): di essa infatti è caratteristico il «distacco» fra

chi apporta il capitale e chi apporta le proprie competenze manageriali (l'utilizzazione delle seconde presupponendo quindi uno spazio di discrezionalità, senza il quale non avrebbero senso), la circostanza che i primi possono influire sui secondi soltanto indirettamente. E sottolineerei ancora, per il secondo aspetto, che di un interesse in senso proprio e giuridicamente rilevante può parlarsi solo quando è possibile riferirlo a soggetti concreti, si potrebbe dire riprendendo una notissima formulazione a «uomini in carne e ossa»; il che però non è possibile nella società per azioni, ove neppure gli azionisti rilevano come «persone», ma come un'ipostasi in definitiva astratta, quella concernente la funzione del capitale nell'impresa.

Sicché il tema oggetto del mio intervento non poteva riguardare la definizione di un «interesse», bensì la ricerca di una regola: quella sulla cui base gli amministratori devono operare nel compiere la scelta fra i diversi possibili equilibri in cui può realizzarsi la loro funzione manageriale, perseguire cioè l'efficienza dell'impresa nelle condizioni di mercato date, anche alla luce delle sue «imperfezioni». Una regola di cui allora è momento centrale quella che pur genericamente possiamo definire la business judgment rule.