

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE, GIURIDICHE
E STUDI INTERNAZIONALI

Corso di laurea *Triennale* in *DIRITTO DELL'ECONOMIA*

Curriculum Banca e Mercati Finanziari



“LA BUSINESS JUDGMENT RULE: DA UN’ANALISI
COMPARATA ALL’IMPATTO DELL’INTELLIGENZA
ARTIFICIALE SULLE SCELTE D’IMPRESA”

Relatore: Prof. FILIPPO VIGLIONE

Laureando: GIORGIO COLLATO
matr. n. 605821

A.A. 2021/22

*“Impegnati per la tua formazione e non mollare mai.
Il premio del tuo sforzo sei tu, la persona che sei”*

*A mia moglie, presenza fondamentale nel
raggiungimento di questo traguardo*

*A mia mamma, che la vita possa continuare a
sorprenderti come in questa occasione*

A mio padre, angelo custode per tutti Noi

*Ringrazio il Prof. Viglione per i preziosi consigli
nella stesura e revisione del lavoro*

SOMMARIO

INTRODUZIONE: la ratio della Business Judgment Rule.....	5
Capitolo 1.....	7
LA BUSINESS JUDGMENT RULE NEI SISTEMI DI COMMON LAW.....	7
1.1. Il sistema delle fonti nel diritto societario statunitense.....	7
1.2. Il rationale della BJR elaborato dalla giurisprudenza delle corti statunitensi...11	
1.3. La nozione di Business Judgment Rule.....	13
1.4. Lo “Statuto” dell’amministratore societario: scelte d’impresa e fiduciary duties.....	17
1.4.1. Duty of loyalty.....	20
1.4.2. Duty of care.....	21
1.4.3. Il caso Smith v. Van Gorkom.....	25
1.4.4. Gli Standard Review.....	28
Capitolo 2.....	29
LA BUSINESS JUDGMENT RULE NEI SISTEMI DI CIVIL LAW.....	30
2.1. L’evoluzione della responsabilità degli amministratori nei sistemi di <i>Civil Law</i> : la <i>Lex quod Nerva</i>	30
2.1.1. L’età moderna.....	32
2.1.2. L’età delle codificazioni: in Francia.....	34
2.1.3. L’evoluzione in Italia: dai codici ottocenteschi alla riforma del 2003.....	35
2.2. La responsabilità degli amministratori dopo la riforma del 2003: dai principi generali della responsabilità del debitore alla responsabilità per inadempimento degli amministratori.....	38
2.2.1. L’evoluzione della giurisprudenza italiana in tema di BJR.....	43
2.2.2. Dottrina e giurisprudenza in materia di adeguatezza degli assetti	47
2.3. La <i>Business Judgment Rule</i> all’interno degli Stati facenti parte dell’Unione Europea	52

Capitolo 3.....	56
NUOVE FRONTIERE DELLA BUSINESS JUDGEMENT RULE TRA SCELTE D'IMPRESA ED INTELLIGENZA ARTIFICIALE.....	56
3.1. Intelligenza artificiale: premessa, questioni definitorie e casi applicativi.....	56
3.2. L'intelligenza artificiale a supporto delle scelte d'impresa del Consiglio di Amministrazione.....	61
3.3. L'intelligenza artificiale in veste di consigliere di amministrazione.	66
3.4. L'intelligenza artificiale in veste di Consiglio di Amministrazione.	69
CONCLUSIONI.....	72
BIBLIOGRAFIA	78
GIURISPRUDENZA.	84
SITOGRAFIA.....	86

INTRODUZIONE: LA RATIO DELLA BUSINESS JUDGMENT RULE

La Business Judgment Rule (di seguito BJR) è una *regula iuris* di origine anglosassone che comporta l'insindacabilità giudiziale delle scelte gestorie errate degli amministratori di società di capitali, salvo malafede o irragionevolezza.

La ratio di questa regola è da ricondurre alla risposta data al quesito su come contemperare le opposte esigenze tra la condizione dell'imprenditore e la speciale diligenza gestoria dell'amministratore.

Attingendo alle riflessioni della storia del pensiero economico, in capo all'imprenditore insiste, da un lato, un'anima cosiddetta "schumpeteriana" volta alla distruzione creativa dell'assetto esistente per generare nuovo valore attraverso la diversa ed innovativa combinazione dei fattori produttivi; dall'altro, un'anima cosiddetta "weberiana" o "razionale" secondo cui il calcolo economico aziendale dell'imprenditore è razionale ma imperfetto, in quanto i futuri assetti del mondo non sono perfettamente conoscibili. Proprio perché ogni decisione è assunta su basi informative imperfette, se è affidato all'amministratore il compito di gestire la società e a questo venisse imputato qualsiasi risultato negativo, nessuna propensione al rischio verrebbe adottata nelle scelte d'impresa. Ma d'altro canto, se fosse garantita un'immunità totale l'amministratore sarebbe esentato da qualsiasi responsabilità gestoria, precludendo in radice l'esercizio di ogni attività imprenditoriale.

Attraverso la regola della Business Judgment Rule è stata individuata una soluzione più o meno articolata che, da un lato consente di confermare l'attribuzione del rischio d'impresa in capo ai soci e dall'altro di assicurare un *safe harbour* all'amministratore per le scelte economicamente errate adottate nell'assunzione dei rischi connessi alla valorizzazione del patrimonio sociale.

Sviluppata dalla giurisprudenza delle corti statunitensi, la business judgment rule ha visto ampliato il bacino di applicazione anche ai sistemi giuridici di *civil law*, dapprima sempre nell'ambito di pronunce giudiziarie, successivamente anche attraverso una specifica normazione primaria.

Oggigiorno più essere considerata una delle dottrine fondamentali in tema di *corporate governance*, invocata ed applicata anche nella giurisprudenza di merito e di legittimità italiana, rappresentando il punto d'incontro nel difficile equilibrio tra gestione efficiente e responsabilità degli amministratori.

Tuttavia, pur se astrattamente è relativamente facile da individuare nei suoi presupposti, in ambito applicativo la business judgment rule denota contorni sfuggenti, per non dire ambigui. Spesso il dibattito dottrinale ha subito un avvitemento nel tentativo di risolvere le questioni poste dall'applicazione del canone di trasposizione giurisprudenziale statunitense. Se è vero che in ciascun ordinamento la modulazione di questa dottrina contribuisce a dare forma e contenuto agli assetti di governo societario, nel nostro ordinamento, a seguito dell'introduzione del Codice della Crisi d'impresa, è da registrare un impulso alla discussione grazie all'estensione transtipica del dovere di costituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili (ex art. 2086 2° co. c.c.).

Il dibattito risulta rinvigorito anche da recenti pronunce di legittimità che solo apparentemente sembrano tracciare un solco rispetto all'orientamento prevalente nella giurisprudenza statunitense e, laddove presente, alla codificazione dei paesi di *Civil law*.

Scopo di questa tesi è di individuare, attraverso l'analisi comparata della regola nei due sistemi giuridici di *Common Law* e di *Civil Law*, i tratti comuni alle due esperienze e, per quanto riguarda l'ordinamento italiano, di auspicare una cristallizzazione legislativa unitaria europea che consenta di porre le basi per la creazione di un vero mercato unico. Si cercherà poi di capire se l'Intelligenza Artificiale, interfacciandosi con le scelte d'impresa degli amministratori di società di capitali, può ambire a beneficiare della protezione della BJR.

CAPITOLO 1

LA BUSINESS JUDGMENT RULE NEI SISTEMI DI COMMON LAW.

1.1 Il sistema delle fonti nel diritto societario statunitense.

Com'è noto, gli Stati Uniti d'America sono una Repubblica Federale di tipo presidenziale. La potestà legislativa federale è attribuita al Congresso che la esercita nei limiti espressamente stabiliti dall'art. 1, sezione 8 della Costituzione. Segnatamente sono di competenza federale una serie di materie vaste ed eterogenee, come il potere di imporre e riscuotere le tasse, i dazi sulle importazioni, il debito pubblico, la moneta, la difesa comune, il diritto marittimo, il diritto fallimentare e il commercio con l'estero ed i singoli Stati. Per esclusione, grazie all'enunciato "*The Congress shall have the power to regulate the commerce with foreign nations, and among the several states, and with the Indian tribes*", il diritto commerciale e, in particolare, il diritto societario, disciplinando i rapporti commerciali all'interno di ogni singolo Stato, sono riservati alla relativa potestà legislativa statale. Fanno eccezione solo le norme sulla circolazione dei titoli di credito, le norme sulla quotazione sui mercati regolamentati e la disciplina delle società aperte (con i conseguenti obblighi nei confronti del pubblico, come per esempio in tema di *disclosure* o l'offerta pubblica di titoli), trattandosi di una materia che rientra nell'ambito del commercio tra i singoli Stati e pertanto riservata alla potestà legislativa del Congresso.

Al potere legislativo statale, pertanto, viene così attribuita la competenza in tema di costituzione e funzionamento delle società, con particolare riguardo agli *internal affairs*, quindi ai rapporti tra i soggetti (soci, amministratori) protagonisti della vita societaria.

L'interfaccia di questa ripartizione tra potestà legislative federali e potestà legislative statali è la conseguente bipartizione del sistema giudiziario, composto da un sistema giurisprudenziale federale e quello dei singoli stati.

La notazione non è di secondo piano tenuto conto che il sistema giuridico statunitense è di *Common Law* con la conseguente rilevanza delle pronunce e del precedente giudiziario.

Come è stato osservato in dottrina¹, nel tempo si è registrata una sorta di competizione legislativa tra i singoli stati, volta ad attrarre il maggior numero possibile di società sul proprio territorio, a discapito degli altri, attraverso benefici di tipo fiscale, la flessibilità del quadro normativo, l'efficienza e la prevedibilità del sistema giudiziario.

Prendendo ad esempio lo Stato del Delaware (non casualmente come in seguito si esporrà), il diritto societario di questo Stato è caratterizzato dalla massima flessibilità².

Di fatto, per quanto attiene ai rapporti tra azionisti e azionisti e manager, le norme inderogabili sono limitate. Ai soci sono attribuiti fondamentalmente tre diritti:

- a) il diritto di voto;
- b) il diritto di vendita della propria partecipazione;
- c) il diritto di promuovere azioni in giudizio contro gli amministratori, in nome della società.

Ridotto anche il quadro delle norme imperative nei rapporti con i creditori, limitandosi, ad es., a proibire la distribuzione di utili se non entro i limiti del patrimonio netto meno il capitale (ma è da rilevare la scarsa significatività della regola visto che di fatto non esiste un capitale sociale minimo).

A mitigare la già indicata flessibilità del diritto di fonte primaria contribuisce la giurisprudenza dei tribunali societari, riconosciuta per la severità nell'applicazione

¹ ROMANO R., "The State competition debate in Corporate Law", Yale Law School, Faculty Scholarship series, 1987, Vol. 8, pag. 709 e segg.

² ENRIQUES L., "US and Italian Corporate Law: Faraway, so Close (Diritto societario statunitense e diritto societario italiano: in weiter Ferne, so nah)", *Giurisprudenza Commerciale*, 2007, Parte 1, pag. 276.

dei principi di *common law*, in particolar modo nell'*enforcement* dei doveri fiduciari (di agire, *in primis*, lealmente, poi in buona fede e su base informata).

Pertanto, se da un lato è concessa la massima flessibilità da parte del legislatore nell'adottare l'assetto societario più confacente a gestire il business che si vuole realizzare, dall'altro si contrappone, a garantire certezza del diritto ed efficienza al sistema, la giurisprudenza delle corti, riconosciuta per superiorità e sofisticatezza nel giudicare la correttezza dell'operato degli amministratori.

Come sopra accennato, la scelta di citare il Delaware come esempio della correlazione tra normativa primaria e giurisprudenza delle corti, non è casuale.

Si tratta, infatti, dello Stato a cui viene attribuita una posizione preminente nel diritto societario americano in quanto la maggioranza delle società quotate lo ha scelto in alternativa allo Stato di sede amministrativa, proprio per le peculiarità sopra descritte.

Allargando l'analisi agli altri Stati federati, negli anni, dopo la conclusione della Seconda guerra mondiale, si registrò un impulso ad uniformare il diritto commerciale ³. In coerenza con il quadro di ripartizione delle potestà sopra delineato, l'opera di uniformazione è avvenuta non a seguito di interventi del Congresso bensì come risultato dell'elaborazione su base volontaria di associazioni come la National Conference of Commissioners on Uniform State Law, l'American Law Institute ("A.L.I") e l'American Bar Association.

Tra i prodotti di questa opera di uniformazione è generalmente riconosciuto il ruolo assunto dal Model Business Corporation Act, elaborato nel 2010 dall'American Bar Association, successivamente emendato (Revised Model Business Corporation Act, spesso citato con l'acronimo: RMBCA).

³ GALGANO F., "Atlante di diritto privato comparato", 5° ed., 2011, pag. 38.

Considerato che la BJR riguarda la responsabilità degli amministratori, il punto che interessa è la sezione 8.30 del RMBCA, rubricata “Standards of Conduct for Directors”, che prevede, in capo ai “*directors*”, un dovere di adempiere ai loro compiti con la diligenza che una persona nella stessa posizione riterrebbe ragionevolmente appropriata in circostanze analoghe, ovvero, in altri termini, il modello di riferimento è rappresentato da una persona fornita di un ordinario giudizio imprenditoriale.

Posto che il “*diritto degli Stati Uniti è, come quello inglese, un diritto essenzialmente giurisprudenziale*”⁴, a completamento del sistema delle fonti del diritto statunitense, anche in ambito societario, non può che attribuirsi importanza alla preminenza della giurisprudenza.

Nei paragrafi che seguiranno, dopo aver individuato il rationale della BJR come elaborato dalle pronunce delle Corti negli ultimi due secoli, si cercherà di ricordare le principali nozioni di BJR ricostruite dalla dottrina fino ad abbozzare uno statuto dell’amministratore tra doveri fiduciari e scelte d’impresa.

⁴ DAVID R., JAUFFRET SPINOSI C., “Les grands systèmes de droit contemporains”, 10e ed., Paris, Dalloz, 1992, tradotto da O. Calliano e altri (sotto la direz. di R. Sacco), 4ª edizione, 1994, Cedam, pag. 367.

1.2 Il *rationale* della BJR elaborato dalla giurisprudenza delle corti statunitensi.

Attraverso l'analisi sistematica delle pronunce delle Corti degli Stati Uniti è possibile individuare i fondamenti logico-giuridici che stanno alla base della BJR.

In primis, sotto il profilo del ruolo e della funzione degli amministratori, il *safe harbour* di questa regola è un incentivo per i manager più preparati, esperti e competenti ad assumere la carica di amministratore in quanto protetti “*by insulating them from liability for errors in judgment*”⁵. Se non ci fosse la BJR il “*judicial review of corporate decisions...make people reluctant to serve as directors*”⁶, anche e soprattutto per salvaguardare la reputazione professionale.

Altre pronunce, oltre a focalizzarsi sull'agevolazione della regola per l'assunzione degli incarichi da parte dei più talentuosi, enfatizzano anche l'impatto della stessa a livello di sistema societario: rendere responsabili gli amministratori a seguito delle conseguenze di una decisione rivelatasi in seguito economicamente errata “*would effectively destroy the corporate system in their country, for no individuals would serve as officers*”⁷.

In secundis, sotto il profilo di efficiente allocazione delle risorse, attraverso la protezione assicurata dalla regola, si incentivano gli amministratori a intraprendere nuove iniziative economico commerciali, anche rischiose, in settori innovativi, senza il condizionamento delle conseguenze sul piano della responsabilità per un eventuale giudizio *ex post* sul loro operato.

Viene, pertanto, facilitata l'assunzione di rischi in quanto “*protecting directors' reasonable risks is considered positive for the economy overall, as those risks allow*

⁵ Cuker, 692 A.2d at 1046, quoted in Lemenestrel, 964, A 2d, 911 n.6.

⁶ Dynamic Corp.of Am. v CTS Corp.,794 F.2d 250,256.

⁷ Wash.Bancorp. v. Said, 812 F.Supp., 1256, 1258.

*business to attract risk-adverse managers, adapt to changing markets, and capitalize on emerging trends”*⁸.

In una cornice di Corporate Governance particolarmente favorevole all’assunzione del rischio come quella elaborata nello Stato del Delaware, il dispositivo della sentenza della Chancery Court *Gagliardi v. Trifoods International Inc.*⁹, osserva che “*shareholders don’t want directors to be risk adverse. Shareholders’ investment interests, across the full range of their diversifiable equity investments, will be maximized if corporate directors and managers honestly assess risk adjusted returns available that are above the form’s cost of capital.*”. Sempre la stessa sentenza osserva che gli amministratori di società, se agiscono in buona fede e secondo standard procedurali di attenzione, non c’è rischio che possano incorrere in responsabilità da perdite.

Da ultimo, quanto al ruolo dei giudici, la business judgment rule previene il sindacato su complessi ambiti gestionali che pertengono al management, in quanto non adeguatamente competenti e qualificati: “*directors are, in most cases, more qualified to make business decisions than are judges*”¹⁰. Lo stesso dicasi per gli *shareholders* che, quindi, verificato come ottemperato l’obbligo di adeguati flussi informativi sull’attività compiuta da parte degli amministratori, questi ultimi non sono soggetti ad interferenze nell’esercizio dell’attività gestoria. A maggior ragione se il giudizio avviene *ex post*, quando la scelta si è rivelata economicamente errata, con il cosiddetto *hindsight bias*, ovvero col metro del giudizio del senno di poi.

⁸ *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693, 746 (Del. Ch. 2005), 906, A.2d 27 (Del. 2006) che, a sua volta, cita il precedente *Cede & Co. V. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, 1162 (Del. 1995).

⁹ *Gagliardi v. TriFoods International Inc.*, 683, A 2d, 1049 (Del.1996).

¹⁰ *Fed. Deposit Ins. Corp. v. Stahl*, 89 F.3d, 1510, 1517.

1.3. La nozione di Business Judgment Rule

Analizzati sinora i fondamenti logici e giuridici delineati dalla giurisprudenza che stanno alla base della BJR, ora è possibile tentare di delineare i tratti della stessa.

La regola si sviluppa dai canoni di fiducia (*trust*) e di agenzia (*agency*) che caratterizza i rapporti tra amministratori (*agent*) e soci (*owner*), analogamente ai rapporti di gestione dei beni altrui tra *principal* ed *agent*. Se, astrattamente, è ragionevolmente agevole individuare i tratti distintivi che caratterizzano la regola, nella realtà dei fatti risulta molto più difficile applicare in concreto gli assunti desunti dalla teoria.

Per la prevalente dottrina e giurisprudenza, la regola è rappresentata da una presunzione secondo cui nel decidere (fase cognitiva) e nel dare attuazione (fase discrezionale) ad una scelta d'impresa, gli amministratori abbiano operato “*on an informed basis, in good faith, and in the honest belief that the action taken was in the best interest of the Company*”¹¹. Se così è, allora la scelta d'impresa non potrà essere oggetto di sindacato giudiziale, salvo che l'attore dimostri l'irragionevolezza¹².

Incontrovertibile, se posta in questi termini, l'affermazione secondo cui la Business Judgment Rule è uno *standard*¹³ di *judicial review* dell'operato degli amministratori, non uno standard di condotta degli stessi.

Nell'ambito del diritto societario statunitense, la regola opera in tanto in quanto, nell'assunzione di una scelta d'impresa:

¹¹ Aronson v Lewis, 473 A.2d 805,812 (Del.1984), ripresa da Walt Disney Co. Derivative Litig.,906 A.2d 27,52 (Del.2006).

¹² Sinclair Oil Corp. V Levien, 280, A.2d 717,720 (Del. 1971), ripresa sempre in Walt Disney Co. Derivative Litig.,906 A.2d 27,52 (Del.2006).

¹³ Più correttamente un non standard come si dirà successivamente nel paragrafo 1.4.4 in tema di *judicial standard review*.

- a) gli amministratori non abbiano un interesse in conflitto con quello della società da loro amministrata;
- b) siano preventivamente e cautelativamente assunte tutte le informazioni necessarie nel caso concreto, vagliando anche le alternative concesse;
- c) gli amministratori agiscano in buona fede;
- d) sia perseguito l'interesse esplicitato dall'oggetto sociale della società amministrata.

Se e solo se anche una delle suddette presunzioni saranno scardinate in giudizio, la regola non potrà trovare applicazione e vi sarà un sindacato di merito da parte del giudice sia in termini prospettici (attraverso un'ingiunzione) sia in termini retrospettivi (attraverso un giudizio *ex post* sull'operato dei manager che potrà condurre alla condanna per risarcimento dei danni subiti dalla società a seguito di quella scelta assunta o in mala fede o su base non sufficientemente informata o assente l'interesse sociale).

Nel giudizio *ex post* il giudice potrà avvalersi dei canoni di diligenza individuati dalla giurisprudenza consolidata (applicando lo *stare decisis*). Il livello di diligenza individuato dalle corti statunitensi è una diligenza professionale (c.d. *standard of conduct*) che ci si deve attendere da una persona di media prudenza, che ricopre il ruolo di *director* e che si trova in quelle specifiche circostanze.

In alternativa potrà decidere di rivedere la “*entire fairness*” della scelta analizzando la ragionevolezza dell'operazione e i danni causati al patrimonio sociale ¹⁴.

Individuati gli assunti che consentono agli amministratori di accedere alla protezione offerta dalla BJR e ai giudici di scardinare la presunzione della regola e di modulare il loro intervento, prima di approfondire i contenuti dei doveri fiduciari

¹⁴ AA.VV., “Business Judgment Rule e mercati finanziari”, Quaderni Giuridici CONSOB, 2016, pag. 13 e segg.

degli amministratori si ritiene opportuno esporre l'evoluzione interpretativa che la regola ha subito da dottrina e giurisprudenza.

Secondo una prima ricostruzione, la BJR è un canone per giudicare l'operato degli amministratori solo in caso di colpa grave. Si tratta di un'evidente semplificazione nel processo decisionale del giudice il quale, in maniera quasi automatica se gli amministratori hanno "*breached any one of the triads of their fiduciary duty*"¹⁵ (*vedi supra* la buona fede, le basi informate e l'interesse sociale), vengono integrati gli estremi di una sorta di responsabilità oggettiva. Si tratta di un'interpretazione particolarmente restrittiva che cerca di individuare uno standard nell'inquadramento della responsabilità ma che omette di valorizzare la violazione del *duty of loyalty*¹⁶ quale condizione procedurale per entrare nel merito della scelta¹⁷.

Secondo una seconda interpretazione, partendo dall'assunto che "*judges are not business experts*"¹⁸, i giudici si devono astenere dall'analizzare le scelte d'impresa degli amministratori al ricorrere di determinate condizioni. La presunzione negativa da superare consiste nel dimostrare che l'amministrazione abbia agito in assenza di un conflitto di interessi con la società da lui amministrata e che la scelta d'impresa sia ragionevole. È una presunzione che è alla base della teoria dell'*abstention doctrine*¹⁹, per anni fatta propria dai giudici del Delaware. Significative, a questo

¹⁵ Cede & Co. V. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1162 (Del. 1995).

¹⁶ Anticipando quanto più avanti sarà analizzato nel par. 1.4.1., possiamo definire il *duty of loyalty* come il dovere degli amministratori di perseguire l'interesse sociale, ovvero di essere leali verso la società nell'esercizio delle proprie prerogative, evitando di trarre vantaggi personali o profitti a danno della stessa. Tipica situazione di violazione del dovere di lealtà è il conflitto di interessi, che si verifica quando l'amministratore ha un interesse, per conto proprio o per conto di terzi, in una determinata operazione con la società. Una fattispecie analoga si riscontra anche nello sfruttamento delle c.d. "*corporate opportunities*", ovvero quanto l'amministratore utilizza a proprio vantaggio opportunità d'affari, dati o notizie appresi nello svolgimento delle proprie mansioni, a discapito e con danno alla società.

¹⁸ Dodge vs. Ford Motor Co., 70, 1919, Michigan.

¹⁹ BAINBRIDGE S. M., "The business judgment rule as abstention doctrine", Vanderbilt Law Review, 2004, 57(1), 83-130.

proposito, le riflessioni svolte nel caso *Shlensky vs. Wrigley* (173, 2d, Illinois, 1968): “*the behaviour of the courts in such cases should reflect their function, which is not to resolve internal political issues and business administration. Administrators are appointed to answer those questions and their judgment should be accepted as decisive, if unless proves to be tainted by fraudulent interests*”. Probabilmente è stata l’interpretazione che ha avuto più larga diffusione tra giudici ed interpreti.

Da ultimo, il panorama statunitense ha proposto anche le elaborazioni della *Immunity Doctrine*²⁰, secondo cui agli amministratori deve essere riconosciuta un’immunità vista la delicatezza della posizione assunta a livello societario e all’importanza, anche sociale, oltre che economica, che ha la discrezionalità da riconoscere al manager nella conduzione di una corporation. Detta in altri termini, la sintesi nell’equilibrio tra autorità (*authority*) e responsabilità (*accountability*) degli amministratori verso gli azionisti, esclude la seconda a favore della prima. Trattasi di una dottrina sviluppatasi nel dibattito che ha seguito gli scandali finanziari e il *turmoil* del 2008 ma che difficilmente potrà essere oggetto di applicazione giurisprudenziale. Si tratterebbe, infatti, di accordare all’imprenditore uno status di immunità alla stessa stregua di quanto storicamente riservato nell’ambito della diplomazia. Ma, pur riconoscendo l’importanza del valore sociale dell’impresa, è altrettanto socialmente avvertita la necessità di avere certezza della sanzione, proprio alla luce degli scandali finanziari degli anni scorsi.

²⁰ MC MILLAN L., “The Business Judgment Rule as an immunity Doctrine”, in William Mary Business L. Rev., vol.4, 521-569, 2013.

1.4. Lo “Statuto” dell’amministratore societario: scelte d’impresa e *fiduciary duties*

Al fine di delineare i tratti di un ipotetico “Statuto” dell’amministratore societario statunitense quanto ai comportamenti attesi (i.e. doveri), la cui inosservanza potrebbe condurre ad un eventuale scrutinio giudiziario del suo operato, è preliminarmente necessario precisare il contesto di *legal remedies* di cui si discute.

Negli ordinamenti occidentali, infatti, esistono da un lato i sistemi legali che prevedono rimedi *ex ante*, dall’altro quelli che disegnano rimedi *ex post* ²¹.

I sistemi giuridici di *Civil Law* prevedono rimedi *ex ante* diretti a tutelare i creditori sociali (es. un importo minimo di capitale sociale quale forma di garanzia). Peraltro, sono previsti anche autonomi rimedi civilistici se i creditori ritengono che gli amministratori nelle scelte d’impresa abbiano pregiudicato le loro ragioni.

I sistemi giuridici di *Common Law*, invece, si caratterizzano per rimedi *ex post*, prevedendo l’imposizione di determinati doveri in capo ai *directors* (membri del Board), come per esempio il dovere di diligenza, la cui violazione comporta la responsabilità sia nei confronti degli azionisti che nei confronti dei soci.

Questi doveri, espressione di un canone di fiducia (*trust*) di cui si è già accennato in relazione alla nozione di BJR, sono denominati *fiduciary duties*, e, tradizionalmente, consistono nel *duty of care* e nel *duty of loyalty*. L’avverbio non è usato casualmente ma nella consapevolezza che le argomentazioni dei giudici nei dispositivi delle pronunce e le successive elaborazioni dottrinali utilizzano ulteriori “*duties*”, come il *duty of good faith*, il *duty of confidentiality* e il *duty of disclosure*.

E, allo stesso tempo, dai dispositivi di alcune sentenze si discute se, ad es. il cosiddetto *duty of care* non sia già ricompreso all’interno della regola della Business Judgment Rule.

²¹ EIDENMÜLLER H. - SCHÖN W., “The Law and Economics of Creditor Protection: a Transatlantic Perspective”, Asser Press; 2008, pag. 346 e segg.

L'articolazione terminologica non è un semplice esercizio di stile o di uso di un registro linguistico piuttosto che un altro, ma denota una precisa attenzione ad un canone fiduciario che assurge così a rilievo autonomo. Il tema, come già anticipato nell'introduzione al presente lavoro, è che non esiste una definizione lineare di Business Judgment Rule (non essendo stata cristallizzata a livello legislativo) e di conseguenza dei canoni fiduciari che la compongono, la presuppongono o il cui mancato rispetto la escludono. Se a ciò si aggiunge la natura giurisprudenziale della regola e, a *fortiori*, l'origine nell'ambito dei sistemi di *Common Law*, è agevole riconoscere una necessità di adattamento al caso concreto che non sempre conduce a formule coincidenti.

Ciò posto e al fine di evitare pericolosi avvistamenti teorici che anziché fornire una soluzione ne precludono una definizione, in prima approssimazione si può affermare che di fronte ad un amministratore che agisce lealmente, in assenza di conflitto di interessi, perseguendo in buona fede l'interesse sociale e dopo aver vagliato le alternative per assumere una scelta d'impresa informata, questi non sarà assoggettato ad alcun *judicial restraint*. Solo nel caso in cui risulti palese un conflitto d'interessi non preventivamente oggetto di una delibera del Board (in cui l'amministratore in conflitto si è astenuto) o si configuri nitidamente la slealtà dell'*officer* (*President, Vice President, Treasurer o Secretary* che sia) o del *director* (amministratore componente del *Board*), si aprirà la strada al *judicial second-guessing*, essendosi realizzato il "*breach*" del *duty of loyalty*. Ma a quel punto i giudici dovranno intervenire per sindacare l'eventuale *abuse of discretion*, scrutinando il rispetto del *duty of care*. Il diritto giurisprudenziale del Delaware, in questa fase, nel formulare un giudizio complessivo sulla giustizia del caso concreto ricorre all'*Equity*, "*soppesando il riscontro di specifiche violazioni con altri eventuali elementi di riequilibrio*"²².

²² SEMEGHINI D., "Il dibattito statunitense sulla business judgment rule: spunti per una rivisitazione del tema", *Rivista Dir. Soc.*, 2013, pag. 227.

La versatilità del concetto di *fiduciary obligation*, tradizionalmente elaborato nella giurisprudenza dell'*Equity*, ben si attaglia anche a connotare il profilo dei *fiduciary duties*.

Nei sotto paragrafi che seguono si cercherà di evidenziare le peculiarità e le problematiche dei due principali doveri fiduciari che costituiscono l'impalcatura del rapporto tra amministratori e soci, cominciando dal *duty of loyalty*.

1.4.1. Duty of loyalty

Trattasi di un dovere fiduciario che consiste nell'obbligo degli *officers* e dei *directors* di comportarsi correttamente (*fairly*) quando si trovano in conflitto di interessi con la società che amministrano.

È un dovere che discende dal concetto di *trust* proprio dei sistemi di *Common Law* ma che progressivamente se n'è allontanato per adattarsi all'evoluzione del rapporto tra amministratori e società. Originariamente i legislatori statali prescrivevano l'invalidità di ogni operazione conclusa tra amministratori e società. Oggi si può dire che si assiste ad un temperamento della norma tenuto conto che gli amministratori non possono far uso, per un vantaggio personale, dei beni della società, salvo che corrispondano un compenso alla stregua di un terzo estraneo alla compagine sociale.

Allo stesso modo, di fronte ad una *corporate opportunity*, l'amministratore non può sfruttarla a fronte di un proprio vantaggio personale se non dopo averla offerta prima alla società, che non rientri nell'oggetto sociale della società stessa e che questa rinunci espressamente. Si configura l'ipotesi di conflitto anche in caso di insider trading, trattandosi di un uso per un proprio vantaggio personale di una *corporate opportunity*.

In caso di conflitto di interesse è necessario che il *Board*, dopo essere stato informato della presenza del conflitto, assuma una esplicita delibera. La legislazione statale evidenzia alcune peculiarità nella gestione del conflitto d'interessi. Mentre la *Delaware General Corporation Law* non prevede un obbligo di astensione dal voto dell'amministratore interessato, la *New York Business Corporation Law* esclude lo stesso dal quorum deliberativo.

1.4.2. Duty of care

È proprio nel rapporto tra il *duty of care* e la BJR che si riscontra un nodo irrisolto nell'esatta definizione dei canoni fiduciari, fonte di ambiguità ed incertezza.

La domanda che ci si pone è la seguente: la BJR può ridurre o depotenziare il *duty of care*?

Per cercare di dare una risposta al quesito si rileva, in prima battuta, che il *duty of care* consiste nel dovere di adempiere con diligenza agli obblighi derivanti dall'ufficio di *officer* o *director*. Secondo una più articolata definizione tratta dai *Principles of Corporate Governance* (elaborati dall'American Law Institute²³), consiste nel “*duty to act with the care that an ordinarily prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstances*”. Al di là della generica parafrasi contenuta in questa definizione, c'è chi in dottrina²⁴ osserva come il problema viene risolto partendo dal concetto cosiddetto “secondario” (BJR) mentre il contenuto del concetto primario (*duty of care*) viene raramente articolato. Detto in altri termini, è più agevole, in sede interpretativa, verificato che siano stati rispettati i canoni di lealtà e buona fede, appellarsi all'applicazione dello standard della BJR senza invocare un ulteriore canone con i contorni tutti da definire.

Peraltro, sempre in dottrina si rinviene una proposta che specifica ulteriori sotto canoni di diligenza per uno scrutinio più preciso²⁵:

- a) il *duty to monitor*, che consiste nel dovere di sorvegliare la conduzione della gestione. Generalmente nei Consigli di Amministrazione delle *public*

²³ Vedi *supra* pag.9

²⁴ SEMEGHINI D., *op. cit.*, pag. 222.

²⁵ EISEMBERGH M.A., “Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano”, in *Giur. Comm.*, 1992, pag.617.

- companies* si distingue tra *inside directors* e *independent directors* (proprio a questi ultimi è attribuito il compito di monitorare l'operato dei primi);
- b) il *duty to inquiry*, che consiste nell'approfondire le notizie acquisite attraverso le fonti informative normalmente disponibili (come per esempio analizzando bilanci, report indipendenti, business plan);
 - c) la ragionevolezza nell'*iter* decisionale e ragionevolezza della decisione, che comportano l'acquisizione di ogni notizia, dato ed informazione necessaria e adeguata prima di assumere una scelta d'impresa. Si tratta di un punto fondamentale nell'elaborare la diligenza dell'amministratore. Solo se la decisione è ragionevole, in funzione del corredo informativo acquisito, si possono definire soddisfatti i requisiti della BJR, impedendo che esternamente alla società sia valutato il merito della scelta d'impresa. Diversamente, in caso di una decisione irrazionale, del tutto incomprensibile o in contraddizione con le risultanze dell'istruttoria eseguita, vi sarà un vaglio giudiziario che esporrà l'amministratore alle proprie responsabilità. Il momento dell'acquisizione dell'informazione è dirimente, come si dirà successivamente (cfr. paragrafo 1.4.3. esponendo il caso della sentenza *Smith v. Van Gorkom*²⁶). Importante è che la decisione non comporti anche un *corporate waste* come accertato nella pronuncia *Selmheimer v. Manganese Corp of America*²⁶ in cui gli amministratori avevano esaurito tutte le risorse disponibili per la costruzione di un solo impianto, pur nella consapevolezza che non avrebbe mai potuto operare con profitto.

Pur precisando questi ulteriori canoni che, da un lato possono agevolare gli *officers* ad impostare la loro condotta gestionale dall'altro i tribunali ad accertarne la violazione, relativamente a questi ultimi si è già accennato al rischio che il sindacato giudiziario del senno di poi sia inevitabilmente condizionato da un facile giudizio retrospettivo sulle scelte d'impresa se l'affare si è rivelato economicamente in perdita.

²⁶ Selheimer v. Manganese Corp. Of America, 224 A.2d 634 (Pa. 1966).

Lato amministratori, invece, la prassi operativa negli anni ha elaborato alcuni *escamotage* finalizzati ad evitare o attenuare eventuali pronunce giudiziarie che accertino illeciti a loro carico e che possono essere così riassunti:

- a) sottoscrizione di polizze assicurative D & O (Directors and Officers) volte ad indennizzare le spese legali sostenute per resistere in azioni legali esercitate dagli azionisti in nome e per conto dell'interesse sociale (c.d. *derivative actions*). Se la presenza di queste polizze può far sorgere il tema del *moral hazard* (l'assunzione di condotte eccessivamente rischiose da parte dell'amministratore vista la sterilizzazione del rischio operata dalla copertura assicurativa)²⁷, da un lato va precisato che attraverso massimali e franchigie è possibile far compartecipare il manager/officer in caso di condanna al risarcimento dei danni accertati in giudizio. In realtà, nell'equilibrio dei rapporti tra le parti in causa, vale la pena sottolineare come la vera posta in gioco, per gli amministratori, è il capitale reputazionale (ricadute sul loro prestigio sul mercato); mentre per gli azionisti, attraverso la ripartizione del rischio in più investimenti azionari possono attenuare le conseguenze di una perdita derivante da scelte d'impresa esiziali;
- b) l'introduzione di clausole statutarie (cosiddette *exculpatory provisions*), contenenti l'esenzione di responsabilità da risarcimento danni, come avvenuto in Delaware, ancora una volta riconoscibile come lo Stato *more management friendly*. Tale limitazione riguarda solo gli amministratori, non gli *officers*. L'evoluzione giurisprudenziale ha successivamente chiarito che l'esenzione statutaria preclude il risarcimento danni ma non il vaglio della condotta degli amministratori ²⁸ (permanendo, pertanto, la sanzione "reputazionale" della rimozione dal ruolo per revoca del mandato).

²⁷ SEMEGHINI D., *op.cit.*, pag. 215.

²⁸ Cede & Co. V. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1162 (Del. 1995).

In conclusione, dal quadro sopra delineato sembra emergere una sorta di condivisa legittimazione carismatica dell'imprenditore ²⁹ che comporta la centralità del suo intuito, del suo senso degli affari. È una visione che conduce ad una sterilizzazione del *duty of care* con la conseguente ritrosia del giudice ad assumere valutazioni sull'osservanza di canoni fiduciari comunque condivisi.

²⁹ SEMEGHINI D., *op.cit.*, pag. 223.

1.4.3. Il caso Smith v. Van Gorkom³⁰

La conclusione a cui si è giunti nel paragrafo precedente è confermata da quello che per anni è stato l'unico precedente in cui si è giunti a sindacare *il duty of care*: il caso Smith v. Van Gorkom.

Il Sig. Jerome Van Gorkom, classe 1917, conseguì dapprima una laurea in Scienze, poi in Legge, servì come Ufficiale di Marina nella Seconda Guerra Mondiale, cominciò ad esercitare la professione di avvocato per poi diventare revisore e socio di Arthur Andersen. Nel 1980, al suo diciassettesimo anno come CEO della TransUnion (Società di Credit Scoring, quotata), della quale era anche Presidente del Board, prese contatti con Jay Pritzker, rinomato manager specializzato in *take over* societari. Quest'ultimo propose di acquistare le quote della TransUnion per realizzare una *Cash Out Merger* con la Marmon Group, società controllata da Pritzker. L'offerta fu di 55 \$ per azione. Riunito il Board, avvisato il CFO della TransUnion, si rimarcò che l'offerta era conveniente in quanto la quotazione borsistica della TransUnion in quel momento si attestava a 38 \$, quindi era riconosciuto un *good will* di 17 \$. Tuttavia, non fu condotto alcun approfondimento informativo (*due diligence*) circa il potenziale valore della TransUnion, visto che alla fine di ogni esercizio vantava corpose creditorie fiscali che compensava con l'acquisizione di piccole società. Mentre la Presidenza Reagan conferiva al Sig. Van Gorkom l'incarico di Sottosegretario agli Affari Economici, il Sig. Smith, azionista della TransUnion, promuoveva una *class action* convenendo in giudizio davanti alla Chancery Court del Delaware il Sig. Van Gorkom per un'asserita violazione del *duty of care*: il Board non aveva adottato un comportamento diligente in quanto, suggerendo agli azionisti di aderire all'offerta della Marmon Group e adottando allo scopo una specifica delibera consiliare, non aveva chiesto un approfondito report circa il valore della società attraverso l'acquisizione di tutte le informazioni necessarie. Nel giudizio di primo grado la Chancery Court del Delaware applicò la Business Judgment Rule, affermando altresì che la decisione su un'operazione straordinaria come il Cash Out Merger era nelle competenze del Board of Directors,

³⁰ Smith v. Van Gorkom A.2d 858 (Del.1985).

non dell'Assemblea degli Azionisti. La Supreme Court del Delaware, al contrario, pronunciò un'*overrule* affermando che la condotta del Board fu "*grossly negligent*" perché frettolosamente fu approvato l'atto di fusione senza ricorrere al parere di esperti circa il prezzo offerto. Un corretto *modus procedendi*, espressione di diligenza adeguata al caso concreto, sarebbe stato quello di procedere alla verifica dell'equità dell'affare e alla successiva verifica del prezzo di scambio. La prima condizione è soddisfatta quando gli azionisti detengono tutte le informazioni sui dettagli rilevanti dell'operazione e i possibili conflitti di interesse. L'equità sul prezzo di scambio è soddisfatta in tanto in quanto sia presente una valutazione in un range tra un prezzo minimo e prezzo massimo.

Per questi motivi la Supreme Court del Delaware ha condannato Van Gorkom al pagamento agli azionisti di una somma pari al danno stimato nel differenziale tra il prezzo corrisposto e quanto sarebbe stato adeguato, secondo il criterio della transazione a condizioni di mercato (*arm's length transaction*).

Com'è intuibile, l'onda d'urto della prima sentenza che di fatto scardinava il sistema di "non giudizio" garantito dall'applicazione della BJR ha dato vita al fenomeno dilagante delle "*exculpatory provisions*"³¹ che garantiscono, a livello di statuto della corporation, l'esenzione di responsabilità degli amministratori.

Di recente (2019), un'ulteriore pronuncia della Corte Suprema del Delaware ha ravvisato una violazione del *duty of care* nel caso *Marchand v. Barnhill*³²: il *Board* è stato condannato per non aver predisposto un adeguato sistema di reporting che avrebbe impedito la diffusione del batterio della listeria negli impianti produttivi, causando la morte di alcuni clienti. La Corte ha stabilito che il focolaio fu dovuto alla mancata predisposizione di un sistema di informazione e monitoraggio ragionevole, secondo il canone della buona fede, e oggettivato dal progresso tecnologico. Sul caso si ritornerà oltre, nel Capitolo 3, quando si tratterà più diffusamente dell'Intelligenza Artificiale a supporto delle scelte d'impresa in

³¹ Vedi *supra* pag. 23.

³² *Marchand v. Barnhill* 212 A.3d 805 (Del. 2019).

particolare nella predisposizione degli adeguati assetti societari (organizzativo, amministrativo e contabile).

1.4.4. Gli Standard Review

Per concludere l'analisi dell'applicazione della BJR nella giurisprudenza statunitense è opportuno riservare l'attenzione alle modalità con cui le Corti procedono alla revisione delle scelte d'impresa.

Ancora una volta le Corti del Delaware agevolano l'interprete nella comprensione degli Standard di giudizio finalizzato a valutare il processo decisionale degli amministratori.

La modalità più profonda ed incisiva di valutazione è rappresentata dall'*Entire Fairness review*, che trova applicazione quando è palese il conflitto di interessi (come, per esempio, in caso di scambi azionari tra soci di maggioranza o fusioni infragruppo tra controllante e controllate). In queste circostanze la maggior incisività si esprime attraverso l'applicazione dell'inversione dell'onere della prova: quando è lampante la presenza di un conflitto di interessi, è in capo agli amministratori convenuti in giudizio l'onere di dimostrare l'equità dell'operazione sia sotto il profilo economico che delle modalità di formazione del prezzo (come nel caso *Smith v. Van Gorkom*). Solo nel caso in cui l'operazione sia stata oggetto di una specifica delibera del Board in cui gli amministratori indipendenti hanno espresso il parere favorevole, l'onere della prova rimane in capo all'attore.

Una seconda modalità di revisione è denominata *heightened reasonableness*. È uno standard meno pregnante che normalmente viene applicato sempre in presenza di interessi personali dell'amministratore che, tuttavia, è intenzionato a mantenere la propria carica all'interno della compagine societaria. È il caso che si verifica nei *take over* ostili: all'amministratore convenuto in giudizio spetterà l'onere di provare che con l'acquisizione societaria non si realizzerebbe un pregiudizio a danno degli azionisti³³. È uno scrutinio per così dire intermedio che comporta sempre l'intervento del giudice esponendo l'operato degli amministratori in un "*judicial second guessing*".

³³ È lo standard applicato al caso *Unocal Corp v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d (Del. 1995).

Infine, visto quanto sopra, siamo ora in grado di comprendere perché la BJR sia anche definita uno standard di non-revisione: in mancanza dei presupposti secondo cui è evidente e conclamata la rottura dei *fiduciary duties*, i giudici arretrano e la presunzione di aver operato con una scelta discrezionale, in buona fede, ragionevolmente e nell'interesse di società e azionisti costituisce il famoso *safe harbour* per gli amministratori. Ecco, quindi, che lo standard di giudizio in realtà diventa uno standard di non giudizio: le regole procedurali della Court of Chancery del Delaware prevedono la *motion to dismiss* per rigettare le domande che non contengono allegazioni sufficienti a fondamento della pretesa³⁴.

In conclusione, si può affermare che la condotta degli amministratori, per accedere alla presunzione della BJR e sottrarsi alle incertezze di un sindacato giudiziario, indirettamente non può che assumere uno standard di comportamento più elevato, con le evidenti ricadute in termini di efficienza del sistema e certezza del diritto.

³⁴ Così nei già citati casi *Aronson v. Lewis* e *Gagliardi v. Trifoods*.

CAPITOLO 2

LA BUSINESS JUDGMENT RULE NEI SISTEMI DI CIVIL LAW

2.1. L'evoluzione della responsabilità degli amministratori nei sistemi di *Civil Law*: la *Lex quod Nerva*

Negli ordinamenti giuridici di *Civil Law* il regime di responsabilità degli amministratori affonda le proprie origini nella nascita della società anonima moderna. Tuttavia, *in nuce*, alcune riflessioni sviluppate dal diritto romano di epoca Giustiniana anticipano i connotati della particolare obbligazione gestoria e del conseguente regime di responsabilità degli amministratori. Ci si riferisce in particolar modo alla *Lex quod Nerva* e alla speciale diligenza del curatore del patrimonio di un minore.³⁵ La ricostruzione storico-esegetica compiuta in dottrina³⁶ partendo dalla disputa tra Nerva e Pròculo, ripresa successivamente da Celso (D.16.3.32, Cels. 9 dig.), già in epoca antecedente alle codificazioni, individua nella gradazione della *diligentia quam suis* un canone forse più soggettivo che oggettivo che già denotava qualche distacco dalla diligenza del buon padre di famiglia: quando il curatore agisce non “*in alienis*”, come se fosse un debitore, bensì come se fosse il proprietario, quindi “*in suis*”, cura l’interesse altrui come se fosse proprio. Su questa base i glossatori hanno costruito il tenore del canone che deve osservare il depositario di cose altrui, che è tenuto a custodirle con la stessa diligenza che normalmente usa per custodire le cose proprie. È un canone che è in seguito confluito nelle codificazioni ottocentesche, sia nel Code Civil francese che nel Codice di Commercio italiano del 1865 che all’art. 1843 prevede espressamente che “*il depositario deve usare nel custodire la cosa depositata la stessa diligenza che usa nel custodire le cose proprie*”.

Rispetto all’obbligazione gestoria dell’amministratore di società, la modernità di questa gradazione di diligenza rileva se confrontata con la diligenza del buon padre

³⁵ ANGELICI C., “Diligentia quam in suis e Business Judgment rule”, Riv.Dir.Comm., 10/2006, pagg.675 e segg.

³⁶ MAGANZANI L., “La diligentia quam suis del depositario da diritto romano alle codificazioni nazionali”, Rivista di Diritto Romano, III, 2003.

di famiglia: quest'ultima appare del tutto inadeguata a individuare il metro della normalità nel giudicare la conduzione di un'impresa lucrativa altrui. Se all'accezione "diligenza del buon padre di famiglia" si attribuisce il significato di chi deve "*ripetitivamente uniformarsi all'esistente*", all'amministratore di società è richiesto di "*creativamente istituire nuovi modi d'agire*"³⁷. Si evoca la "distruzione creatrice" di schumpeteriana memoria, già citata nell'introduzione al presente lavoro. Se l'amministratore adottasse un criterio di conservazione del patrimonio attraverso l'avversione al rischio applicando la diligenza del buon padre di famiglia, verrebbe meno alla speciale obbligazione gestoria di valorizzazione di un patrimonio altrui. Ma non per questo sarebbero ammessi comportamenti irragionevoli di totale esposizione al rischio. È per questo che all'amministratore non può che essere richiesta una diligenza superiore come se fosse il proprietario (quindi *in suis*) del complesso dei beni organizzati ricevuti in gestione dai proprietari (soci). E la gestione delle cose altrui come se fossero le proprie non può che condurre ad un'attenuazione di responsabilità. Altrimenti non sarebbe esercitata quella ragionevole propensione al rischio che è connaturata con l'esercizio di scelte d'impresa.

³⁷ BARCELLONA E., "Business Judgment Rule e interesse sociale nella "crisi" ", Quad. di Giur. Comm., 2020, Giuffrè, pag.23.

2.1.1. L'età moderna

A seguire, in epoca moderna, il ruolo degli amministratori di società fu esaltato dall'affermarsi delle Compagnie delle Indie, diffuse soprattutto in Francia, Olanda ed Inghilterra. Furono il primo fenomeno di produzione capitalistico³⁸ a cui, alla possibilità di intraprendere iniziative economiche di dimensioni sino ad allora sconosciute ma altrettanto rischiose, venne correlativamente stabilito il principio della responsabilità limitata degli imprenditori (*alias* amministratori). Nel caso in cui gli affari fossero andati male, la perdita si limitava al capitale conferito. Proprio per le dimensioni degli interessi coinvolti, erano iniziative connotate da un tratto che oggi definiremmo pubblicistico: in Francia il sovrano, al quale in caso di successo dell'iniziativa di colonizzazione di nuove terre e di incremento dei traffici commerciali poteva derivare un accrescimento della potenza economica e del prestigio politico, rilasciava l'autorizzazione al monopolio dei traffici riconoscendo una deroga al principio generale della responsabilità illimitata. Gli amministratori erano di nomina regia e la limitazione operava sia all'interno della Compagnia che, e soprattutto, all'esterno, verso i terzi.

In Olanda la nomina degli amministratori era frutto di un ristretto gruppo di potere ma le logiche di ingaggio degli amministratori erano le stesse: quest'ultimi agivano con ampi poteri e per il raggiungimento dei propri fini potevano prescindere dalla volontà degli azionisti. L'obbligo di rendicontare agli stessi venne infatti definitivamente soppresso. Anche nello Statuto della Compagnia delle Indie Occidentali olandese era sancito il principio dell'inesistenza di responsabilità degli amministratori per le obbligazioni assunte in nome e per conto della Compagnia³⁹.

Il successo di queste iniziative venne interrotto dal declino della *Compagnie des Indes* francese, monopolista dei traffici coloniali che venne definitivamente liquidata nel 1760.

³⁸ UNGARI P., "Profilo storico del diritto delle anonime in Italia: lezioni", Roma, Bulzoni, 1974.

³⁹ UNGARI P., *op.cit.*, pag.21.

Nello stesso periodo, sempre in Francia, cominciavano a prendere sempre più voga dei veri e propri atti legislativi espressione dello Stato Assoluto, conosciuti come *Ordonnances*. La rilevanza di questi atti, ai fini del presente lavoro, è nella distinzione che operavano tra il ruolo degli amministratori nelle società di minori dimensioni e quello, diverso e più qualificato, nelle società di dimensioni maggiori: mentre nelle prime gli amministratori erano dei meri mandatari, nelle società più grandi e di maggiore complessità gestionale erano qualificati come commissionari, a cui era richiesta una perizia e competenza professionale superiore rispetto al semplice mandatario e a cui, correlativamente, era riconosciuta una più ampia autonomia decisionale.

2.1.2. L'età delle codificazioni: in Francia

Proseguendo nella ricostruzione della responsabilità degli amministratori nei sistemi di *Civil Law*, una pietra miliare è rappresentata dalle codificazioni ottocentesche dell'epoca napoleonica. In Francia nel 1807 venne emanato il Codice di commercio che segnò un cambio di paradigma quanto alla connotazione che veniva attribuita alle Anonime: da prettamente pubblicistica la società anonima venne assoggettata ad un regime di diritto privato. Ciò comportò nuove regole per gli amministratori che ricalcavano quelle delle società di persone: gli amministratori erano legati alla società e ai soci da un vincolo riconducibile al mandato. Nessun particolare requisito professionale era richiesto per ricoprire il ruolo, che era vincolato dall'esecuzione del mandato. L'assemblea era sovrana e poteva disporre direttive agli amministratori e, in caso venisse meno il rapporto fiduciario, revocare gli stessi. Limitando la libertà gestionale degli amministratori, ci si sganciò dal modello emerso durante l'epoca moderna in cui all'amministratore-commissionario era riconosciuta ampia autonomia per esercitare la discrezionalità e la professionalità richiesta dalla conduzione di imprese di ampie dimensioni.

Sul piano della distribuzione statistica delle società, la rigida connotazione attribuita alle anonime ebbe come diretta conseguenza un riposizionamento nel contributo che le imprese commerciali diedero allo sviluppo finanziario del 1800. Si affermarono, per numero e diffusione, le società in accomandita⁴⁰ grazie all'assenza di autorizzazione preventiva (a differenza delle anonime) e grazie ai poteri più ampi riconosciuti ai soci accomandatari rispetto ai mandatari delle anonime.

Lo spazio lasciato libero dalle anonime, visto il minore *appeal* che suscitavano e di conseguenza il più limitato contributo allo sviluppo finanziario del XIX secolo, fu riempito dalla *Limited Companies* inglesi che, grazie al trattato di commercio del 30 aprile 1862, furono ammesse ad operare sul suolo francese affiancando le anonime.

⁴⁰ UNGARI P., *op.cit.*, pag. 44 e segg.

2.1.3. L'evoluzione in Italia: dai codici ottocenteschi alla riforma del 2003

Il codice di commercio del 1865 risentì dell'influenza del codice napoleonico francese delineando un profilo dell'amministratore e delle sue prerogative in linea con quanto previsto dal coevo codice transalpino: un semplice mandatario. Il primo articolo della Sezione VI, dedicata alla società anonima, segnatamente il 129, al secondo comma espressamente prescriveva che *“Essa è amministrata da mandatari temporanei revocabili, soci o non soci, stipendiati o gratuiti”*. Tuttavia, l'articolo immediatamente successivo già lasciava intravedere un orizzonte diverso circa la responsabilità e le attribuzioni dell'amministratore. Recitava l'art.130: *“Gli amministratori non contraggono a causa della loro amministrazione loro veruna obbligazione personale per gli affari sociali. Sono però soggetti alla responsabilità dell'esecuzione del loro mandato, e a quelle altre che la legge specialmente loro impone”*, prevedendo così speciali doveri che normalmente non sono appannaggio dei mandatari. Questo distacco fu confermato dal codice di commercio del 1882, in particolar modo dall'art. 147 che esordiva statuendo che *“Gli amministratori sono solidariamente responsabili verso i soci e verso i terzi”* ma soprattutto al 5° comma quando specificava che la responsabilità si estrinsecava *“in generale dell'esatta osservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge, dall'atto costitutivo e dallo statuto e che non siano propri esclusivamente di un ufficio determinato e personale”*.

Si può pertanto affermare che agli amministratori venisse richiesta una competenza specifica, che professionalmente li distingueva dai meri mandatari. Si ritornava alla valorizzazione di istanze contemplate nella cosiddetta *“competenza mercantile”* che erano state in parte accantonate durante l'epoca delle prime codificazioni napoleoniche ma che tornavano in auge sulla spinta del riconoscimento dell'accresciuta professionalità richiesta nella conduzione di imprese azionarie di maggiore complessità, non foss'altro per le dimensioni più grandi.

Quest'equazione tra maggiori competenze richieste da un lato e limitazione di responsabilità dall'altro delineava una sempre maggiore autonomia

dell'amministratore rispetto all'assemblea che condusse un'autorevole dottrina⁴¹ ad inquadrare questo rapporto nella teoria organica della società. Secondo questa elaborazione, prima ancora della codificazione del 1942, la competenza a predisporre ed impartire direttive spettava all'Assemblea dei soci mentre agli amministratori, già di fatto un organo societario, era affidata la realizzazione di tali direttive attraverso la gestione ed in rappresentanza della società.

Il codice del 1942 sposò in pieno questa evoluzione dottrinarica. Da un lato, a differenza di quanto previsto per le società di persone dove l'art. 2260 prevede che *"i diritti e gli obblighi degli amministratori sono regolati dalle norme sul mandato"*, nelle società per azioni il mandato diventa misura della diligenza imposta agli amministratori (l'art. 2392, prima della riforma del 2003, esordiva affermando che *"Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo con la diligenza del mandatario"*). Dall'altro, anche la denominazione "Organi Sociali" della disciplina degli amministratori a cui era riservata la sezione VI del Quinto Libro del Codice civile confermava questa adesione.

Solo con la riforma del diritto societario del 2003, pur senza giungere ad una vera e propria introduzione della *business judgment rule* nel nostro ordinamento, il criterio di responsabilità frutto della novella all'art. 2392 c.c., precisando la diligenza richiesta agli amministratori, riecheggia i canoni dello *standard of duty* dei sistemi di *Common Law*: *"gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalle legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze"*.

Come spesso accade, l'interprete viene agevolato nella comprensione della norma attraverso le argomentazioni contenute nella Relazione illustrativa alla riforma: al Paragrafo 6.III.4, quanto al nuovo criterio di diligenza, si precisa che *"non significa che gli amministratori debbano necessariamente essere periti in contabilità, in materia finanziaria, e in ogni settore della gestione e dell'amministrazione"*

⁴¹ ASCARELLI T., "Istituzioni di diritto privato", Giuffrè, 1937.

dell'impresa sociale, ma significa che le loro scelte devono essere informate e meditate, basate sulle rispettive conoscenze e frutto di un rischio calcolato, e non di irresponsabile o negligente improvvisazione”.

Come è stato osservato in dottrina⁴² la novella, pur cambiando il registro linguistico, recepisce integralmente il moderno principio elaborato oltreoceano e dalla consolidata giurisprudenza italiana (come si dirà oltre nel paragrafo 2.2.1) di insindacabilità del merito gestorio, salva la malafede o la manifesta irrazionalità.

Si compie così un percorso in cui il legislatore ha affiancato ad un parametro oggettivo (il rinvio a obblighi o diligenza richiesti dalla natura dell'incarico come previsto nei codici del 1865, del 1882 e del 1942 con espresso riferimento al mandatario) un ulteriore parametro di natura soggettiva rinviando espressamente *“alle specifiche competenze”*.

In conclusione di questa sezione si può pertanto affermare che le ragioni di politica del diritto del legislatore del 2003 arrivano a sposare l'istanza espressa in dottrina⁴³ di adeguare la professionalità richiesta alla complessità gestoria dell'iniziativa, essendo illusorio il tentativo di tipizzazione della diligenza ex art. 1176 c.c. vista l'eterogeneità e la non comparabilità dei contesti.

⁴² BARCELLONA E., “Business Judgment Rule e interesse sociale nella “crisi””, *op.cit.*, pag. 38.

⁴³ ANGELICI C., “Diligentia quam in suis e Business Judgment rule”, *op.cit.*, pag.677.

2.2. La responsabilità degli amministratori dopo la riforma del 2003: dai principi generali della responsabilità del debitore alla responsabilità per inadempimento degli amministratori

Al termine del percorso storico sopra delineato e prima di entrare nel merito per analizzare come disciplina positiva, dottrina e giurisprudenza abbiano modellato la *business judgment rule* in Italia, è necessario inquadrare la responsabilità per inadempimento degli amministratori secondo i principi generali della responsabilità del debitore.

L'analisi degli articoli 1218 e 2697 c.c. ci aiuta a far luce sulle caratteristiche dell'inadempimento contrattuale del debitore e sul correlato onere probatorio.

Ai sensi dell'art. 1218 c.c., il debitore che non esegue la prestazione dovuta è tenuto al risarcimento del danno salvo che il mancato adempimento o il suo ritardo siano stati provocati dall'impossibilità della prestazione a lui non imputabile. Secondo la regola generale dell'art. 2697 c.c., il creditore deve provare non solo il suo diritto alla prestazione ma anche l'inadempimento del debitore.

L'inadempimento può essere totale o inesatto: nel primo caso la prestazione è del tutto assente; nel secondo caso è necessaria un'attività interpretativa di sussunzione del caso concreto nella fattispecie astratta per riscontrare come la prestazione si discosti rispetto al modello dovuto. In quest'ultimo caso la negligenza (da intendersi come "*deficienza dello sforzo diligente dovuto*"⁴⁴) assume un ruolo rilevante nell'individuare la condotta del debitore.

Quanto alla prova dell'inadempimento della prestazione dovuta, tradizionalmente si distingue tra obbligazioni di risultato e obbligazioni di mezzi. Nel primo caso è necessario che il creditore dimostri che il risultato è diverso da quanto dovuto. Nelle obbligazioni di mezzi, invece, la prova della difformità riguarda il comportamento

⁴⁴ BIANCA C. M., "Dell'inadempimento delle obbligazioni: art.1218-1229", in Commentario al Libro Quarto del Codice civile, a cura di SCIALOJA A., BRANCA G., Zanichelli, 1979, pag.24.

del debitore: “la diligenza non rileva per stabilire se il debitore sia o no in colpa bensì come criterio di determinazione dell’esattezza della prestazione”⁴⁵ .

Ciò premesso, il vincolo che lega gli amministratori alla società è di natura contrattuale: a seguito della proposta avanzata dalla società, il contratto si perfeziona con l’accettazione da parte dell’amministratore. Quanto ai contenuti della prestazione, da parte dell’amministratore incombe il dovere di gestire la società secondo quanto previsto dalla legge e dallo statuto; la società deve riconoscere una remunerazione per l’attività svolta. La legge impone in capo agli amministratori sia obblighi specifici (es. istituire i libri contabili obbligatori e quelli richiesti dalla natura e dalla dimensione dell’impresa; tenere le scritture contabili; redigere il bilancio; convocare l’assemblea; compiere solo gli atti che rientrano nell’oggetto sociale; non agire in concorrenza con la società) che generici. Gli obblighi generici riguardano i comportamenti dovuti:

- a) un *facere* (amministrare con diligenza);
- b) un *non facere* (divieto amministrare in conflitto di interessi).

Come già anticipato⁴⁶, quanto all’ambito del “*facere*”, la diligenza gestoria è disciplinata dal novellato art. 2392 c.c., articolandosi nei canoni richiesti dalla natura dell’incarico e dalle specifiche esigenze. Quanto al “*non facere*”, è l’art. 2391 c.c. che prescrive gli obblighi di comunicazione, astensione e motivazione ad articolare i comportamenti dovuti dagli amministratori in caso di interessi in conflitto con l’impresa amministrata.⁴⁷

⁴⁵ *Ibidem, op.cit.*, pag. 168.

⁴⁶ Vedi *supra* pag.36.

⁴⁷ Ai sensi dell’art. 2391: “L’amministratore deve dare notizia agli altri amministratori e al Collegio Sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbia in una determinata operazione della società, precisandone la natura, i termini, l’origine e la portata; se si tratta di amministratore delegato, deve altresì astenersi dal compiere l’operazione, investendo della stessa l’organo collegiale (se si tratta di amministratore unico, deve darne notizia anche alla prima assemblea utile.)

Nei casi previsti dal precedente comma, la deliberazione del consiglio di amministrazione deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza per la società dell’operazione.

Nei casi di inosservanza a quanto disposto nei due precedenti commi del presente articolo ovvero nel caso di deliberazioni del consiglio o del comitato esecutivo adottate con il voto determinante

Poiché non è astrattamente possibile stabilire a priori quali comportamenti integrino un comportamento diligente, sarà il giudice a stabilire, caso per caso, se il modello di condotta adottato nell'adempimento delle obbligazioni di mezzi sia stato conforme o difforme a quello richiesto.

Per agevolare l'interprete nell'individuazione dei canoni di diligenza corretti da adottare per attuare scelte d'impresa giudizialmente inattaccabili c'è chi in dottrina⁴⁸, posto che come già rilevato dalla Relazione illustrativa al d.lgs.6/2003, la diligenza non deve essere intesa come perizia, propone un approccio di *risk-awareness*: al gestore di un'impresa lucrativa si richiede una capacità professionale di conoscere il rischio. Il discrimine tra responsabilità e non responsabilità dipende da un test di previa razionalizzazione del rischio: solo se vengono adempiuti il dovere di istruttoria e il dovere di verifica del quadro delle informazioni disponibili in funzione di una decisione gestoria, l'amministratore non sarà chiamato a rispondere delle conseguenze negative delle scelte, proprio perché assunte a fronte di un rischio conosciuto e calcolato.

Detto in altri termini: *scientia alea excusat; ignorantia alea non excusat*.

Corollari di questa prospettazione sono:

- a) il dovere di agire “*in modo informato*” (ex art. 2381, 6° co, c.c.). La norma non indica un contenuto piuttosto che un altro, oggetto della scelta d'impresa; indica, invece, il *modo* in cui la scelta deve essere assunta: a ragion veduta, con consapevolezza del rischio, non irrazionalmente.

Esplicativo può essere il rinvio a contributi di *soft law* come la Norma 3.3

dell'amministratore interessato, le deliberazioni medesime, qualora possano recare danno alla società, possono essere impugnate dagli amministratori e dal collegio sindacale entro novanta giorni dalla loro data; l'impugnazione non può essere proposta da chi ha consentito con il proprio voto alla deliberazione se sono stati adempiuti gli obblighi di informazione previsti dal primo comma. In ogni caso sono salvi i diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione.

L'amministratore risponde dei danni derivati alla società dalla sua azione od omissione.

L'amministratore risponde altresì dei danni che siano derivati alla società dalla utilizzazione a vantaggio proprio o di terzi di dati, notizie o opportunità di affari appresi nell'esercizio del suo incarico”.

⁴⁸ BARCELLONA E., *op.cit.*, pag.34 e segg.

elaborata dal CNDCEC secondo cui i sindaci devono verificare che “*gli amministratori abbiano, in relazione al compimento di operazioni di gestione, acquisito le opportune informazioni, posto in essere le cautele e verifiche preventive normalmente richieste per le scelte di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità*”;

- b) il dovere di istituire “*assetti organizzativi adeguati*” (ex art. 2381, 5° co, c.c.) in capo agli organi delegati dal Consiglio di Amministrazione. Secondo una consolidata ed autorevole dottrina⁴⁹, la definizione di adeguati assetti organizzativi, contabili ed amministrativi non è altro che una specifica ed esplicita declinazione del principio generale di corretta amministrazione ex art. 2403 c.c.⁵⁰. È un principio che il legislatore ha collocato in una norma che disciplina i doveri del Collegio sindacale ma che non può che riguardare gli amministratori: “*l’osservanza delle regole, anche tecniche e non esclusivamente giuridiche, in cui si sostanzia la correttezza diviene il punto fondamentale in rapporto a cui valutare l’operato e, quindi, la responsabilità dell’organo amministrativo*”⁵¹.

A completamento del quadro sopra delineato, sono necessarie due ulteriori precisazioni.

La prima concerne la presenza dei presupposti imprescindibili perché si abbia l’accertamento di responsabilità. È importante precisare che una scelta gestoria “*disinformata*” o “*disorganizzata*” da sole non comportano direttamente la responsabilità dell’amministratore: è necessario che la perdita economica subita dal patrimonio sociale sia causa diretta di un rischio non preventivamente conosciuto e ponderatamente valutato. La presenza di un nesso eziologico tra inadempimento e

⁴⁹ IRRERA M., “Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali”, in Riv. Dir. Soc., 2/2011; così anche MONTALENTI P., “Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra civil law e common law”, in Osservatorio del diritto civile e commerciale, 1/2015, pagg.133-152.

⁵⁰ Art. 2403 c.c. “Il collegio sindacale vigila sull’osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento. Esercita inoltre il controllo contabile nel caso previsto dall’articolo 2409 bis, terzo comma.”

⁵¹ IRRERA M., *op. cit.*, pag. 361.

danno da perdita per un rischio non assunto scientemente è fondamentale per evitare, altrimenti, l'applicazione di un criterio di responsabilità oggettiva. È pertanto necessario accertare il nesso di causalità tra “*ignorantia alea*” e risultato economico negativo della scelta d'impresa.

La seconda riguarda l'ulteriore rimedio previsto dal sistema nel caso in cui non sia accertata la responsabilità dell'amministratore che convenuto in giudizio sia ammesso al “*safe harbour*” della BJR da parte del giudice di merito o di legittimità. In questa ipotesi, venendo meno il rapporto fiduciario tra *principal* (Assemblea dei soci) ed *agent* (Amministratore), è sempre ammessa la revoca del mandato, anche prima della scadenza nel caso fosse a tempo determinato (come previsto nelle spa ex art. 2383 c.c., 2° co.) o a tempo indeterminato (come ammesso nelle srl, non essendo previsto alcun rinvio alla corrispondente norma delle spa).

2.2.1. L'evoluzione della giurisprudenza italiana in tema di BJR

Come nell'originaria esperienza di *Common Law* in tema di BJR, anche nel nostro ordinamento è dall'esame del formante giurisprudenziale che è possibile discernere principi e regole la cui evoluzione ed affinamento costituiscono i capisaldi con cui ancora oggi viene riconosciuta la cittadinanza nel vigente diritto societario all'insindacabilità nel merito delle scelte di gestione.

La prima sentenza che esplicitamente riconosce la BJR nel nostro ordinamento è la 2359/1965 della Corte di Cassazione⁵² che individua in capo al giudice di merito solo l'accertamento della violazione dell'obbligo di adempiere, da parte degli amministratori, i doveri imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza del mandatario. Non gli viene riconosciuto alcun accertamento circa l'opportunità, la discrezionalità o il merito delle scelte compiute dagli amministratori *“poiché in tal modo sostituirebbe ex post il proprio apprezzamento soggettivo a quello espresso o attuato dall'organo all'uopo legittimato”*. E ancora *“Né l'amministratore potrebbe essere chiamato a rispondere unicamente per il fatto in sé che la gestione dell'impresa sociale abbia avuto un cattivo esito”*.

Successivamente è da menzionare la sentenza 280/1982, in cui il giudice di legittimità non esclude la possibilità che il giudice di merito arrivi ad esaminare le scelte di gestione attraverso le circostanze di fatto e le specifiche situazioni. Ma il tutto è subordinato ad un sindacato sul modello di condotta tra l'atteso, in termini di prudenza ed oculatezza, e l'effettivamente tenuto. Segnatamente l'amministratore deve conformare il suo comportamento a quello di *“ordinato e coscienzioso mandatario”*⁵³.

Non sempre, peraltro, l'orientamento dei giudici di merito ha considerato l'insindacabilità dell'operato degli amministratori come un dato intangibile. È infatti da ricordare l'orientamento assunto dal Tribunale di Milano per circa un decennio a cavallo tra gli anni Ottanta e Novanta. Rispetto ad una dichiarazione di

⁵² Cass. 12 novembre 1965, n. 2359.

⁵³ Cass. 16 gennaio 1982, n.280, in *Giustizia Civile di giurisprudenza*, 1983, I, pag.603.

principio rispettosa nel negare il sindacato di merito delle scelte di gestione degli amministratori, il giudice adito sostiene la necessità di *“accertare se tali organi abbiano agito con la diligenza e prudenza che vengono normalmente richieste nella gestione di un patrimonio altrui, statuendo, di fatto, la non assolutezza dell’insindacabilità*⁵⁴. E ancora⁵⁵, collegando il giudizio di avvedutezza e di prudenza al conseguimento dell’interesse sociale, richiede di indagare su *“la necessità di una coerenza giuridico-economica dell’attività di gestione con la direzione tracciata dallo scopo sociale, l’assunzione del rischio di impresa inteso come aspettativa non aleatoria del conseguimento di un risultato utile all’impresa stessa”*, evidenziano la difficoltà nei giudizi di merito di ricondurre l’attività gestionale degli amministratori a modelli di condotta predeterminati o predeterminabili.

Rilevante, nel frattempo, la pronuncia contenuta nella sentenza 3652/1997⁵⁶ della Cassazione, in cui, anche se non ancora esplicitamente, viene per la prima volta riconosciuto il percorso decisionale che deve essere seguito dagli amministratori e che può essere oggetto del sindacato del giudice di merito. È una sentenza in cui vengono individuati i parametri su cui valutare la responsabilità degli amministratori: *“omissione di quelle cautele, di quelle verifiche o di quelle informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel genere che può configurare la violazione dell’obbligo di adempiere con diligenza il mandato di amministrazione e che può quindi generare una responsabilità contrattuale dell’amministratore verso la società”*. Detto in altre parole, secondo la Suprema Corte non è possibile valutare l’operato degli amministratori convenuti in giudizio con un’analisi *ex post*, né tantomeno se fosse stato realizzato o meno l’interesse sociale. Sulla base di una prospettiva *ex ante* è necessario focalizzare l’attenzione sulla condotta degli amministratori solo con riguardo alle circostanze oggettive o soggettive che delineavano lo scenario esistente al momento della scelta d’impresa. Pertanto, *“la responsabilità dell’amministratore non può essere semplicemente*

⁵⁴ Trib.Milano, 28 marzo 1985, in Fallimento, 1985, pag.1287.

⁵⁵ Trib.Milano, 26 giugno 1989, in Società, 1989, pag. 1179.

⁵⁶ Cass., 28 aprile 1997, n.3652.

desunta dai risultati della gestione [...] al giudice investito dell'azione di responsabilità non è consentito sindacare i criteri di opportunità e di convenienza seguiti dall'amministratore nell'espletamento dei suoi compiti". Nel caso specifico si trattava del giudizio di responsabilità in cui erano stati convenuti dei dirigenti di una società calcistica per l'ingaggio di calciatori non più giovani e con ingaggi importanti nonostante la pesante situazione debitoria in cui versava la società e la dichiarata volontà di valorizzare giovani emergenti. Non si dava luogo a responsabilità degli amministratori verso la società "se non si deduce che tale scelta sia stata compiuta senza assumere adeguate informazioni sulle qualità sportive, sull'età e sullo stato fisico dei calciatori oppure sulle condizioni di mercato o su altre circostanze idonee nel caso concreto a palesare la valutazione, da parte dell'amministratore, dell'obbligo di adempiere con diligenza il proprio ufficio".

L'enfasi sul percorso decisionale viene definitivamente sancita da parte della Corte di Cassazione nel 2004⁵⁷ allorché afferma che il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione bensì l'omissione delle cautele, verifiche ed informazioni preventive normalmente da acquisire in quelle circostanze e con quelle modalità. Quest'orientamento, consolidato anche da successive pronunce di legittimità, invita a porre l'attenzione sul modo, ovvero sul metodo seguito dall'amministratore nell'acquisizione delle verifiche preventive necessarie per valutare un rischio connesso perché questa si possa definire adeguata.

Corollario dell'importanza del processo decisionale è il limite che incontra l'insindacabilità delle scelte di gestione: è il limite della "ragionevolezza", ragion per cui si ritengono privi della diligenza richiesta gli atti irragionevoli. Secondo la dottrina⁵⁸ la ragionevolezza deve essere intesa come "giustificazione", come espressione di agire con equilibrio. È non arbitrarietà. Non si tratta neppure di razionalità in quanto, rispetto a quest'ultima, la ragionevolezza ricomprende limiti e circostanze in cui la ragione si esprime. Avranno, pertanto, rilievo in un giudizio

⁵⁷ Cass., 23 marzo 2004, 5718.

⁵⁸ NIGRO A., "Principio di ragionevolezza e regime di responsabilità degli amministratori di spa" in *Giurisprudenza Comm.le*, 3/2013, pag. 457 e segg.

di responsabilità, tutti quei comportamenti che sono privi di ragionevolezza e quindi non giustificabili secondo i canoni della diligenza.

A riguardo di quest'ultima, una pronuncia di merito sempre del Tribunale di Milano del 2011⁵⁹ la definisce come *“l'adottare tutte le misure necessarie alla cura degli interessi sociali”* mentre il dovere di lealtà consiste nel *“non agire in conflitto di interessi con la società”*. Il giudizio *de quo* verteva proprio sull'accertamento di responsabilità rispetto a comportamenti degli amministratori che non avevano violato la legge o lo statuto ma avrebbero dovuto astenersi perché era presente un conflitto di interessi. *“In questo caso l'onere della prova in capo all'attore non si esaurisce nella prova dell'atto compiuto dall'amministratore, ma investe anche quegli elementi di contesto dai quali è possibile dedurre che lo stesso implica violazione di doveri di lealtà o diligenza”*.

Un'ultima annotazione sul rapporto tra proprietà (soci) e amministratori (mandatari) al di là del canone di diligenza professionale richiesta. Una recente pronuncia di legittimità⁶⁰ sancisce che la violazione di direttive o indicazioni fornite dalla proprietà agli amministratori non ha alcun rilievo giuridico sotto il profilo della responsabilità ex art. 2392 c.c. Nella sentenza 4079 della Cassazione Civile, Sez.1 si afferma che tra soci ed amministratore non esiste *“alcun vincolo di mandato”* e ancora *“atteso che il rapporto intercorrente...è disciplinato dalle norme speciali sulle società stesse, le quali non prevedono un potere di direttiva giuridicamente rilevante sugli amministratori”*. In questo caso, venendo meno il rapporto fiduciario tra *“owner”* ed *“agent”* non rimane che la revoca per giusta causa come sanzione giuridicamente vincolante ai danni dell'amministratore.

⁵⁹ Tribunale di Milano, Sez. VIII, 24 agosto 2011, n.10697.

⁶⁰ Cass. 10 novembre 2020, n.4079.

2.2.2. Dottrina e giurisprudenza in materia di adeguatezza degli assetti

Un rinnovato impulso al dibattito sull'applicazione sulla BJR nel nostro ordinamento è stato dato dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, che, introducendo il Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza (entrato in vigore solo il 15 luglio 2022, sia per il protrarsi della pandemia da Covid-19 che nelle more del recepimento della Direttiva UE n.2019/1023, c.d. "Insolvency"), ha operato modifiche immediatamente vigenti ad alcuni articoli del Codice civile. In particolare, è intervenuto anche sull'art. 2086, modificandone la rubrica da "Direzione gerarchica dell'impresa" a "Gestione dell'impresa", aggiungendo un secondo comma che impone all'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale. L'obbligo di istituire adeguati assetti, già contemplato dalla riforma del 2003 espressamente per le spa (ex art. 2381 c.c.) è stato esteso a tutti i tipi di declinazioni societarie (società semplice ai sensi dell'art. 2257; società per azioni ai sensi dell'art. 2380-bis; società per azioni che accedono al sistema dualistico ai sensi dell'art. 2409-novies e società a responsabilità limitata ai sensi dell'art. 2475 c.c.).

Già all'indomani della riforma del diritto societario del 2003, il tema dell'applicabilità della BJR alle decisioni in materia di assetti aveva suscitato un ampio dibattito dottrinale. Il punto centrale della riflessione parte dal contenuto della norma: non specificando cosa siano gli assetti non specifica neppure quando possano essere definiti adeguati. Il rinvio alle *best practices* offerti dalle scienze aziendalistiche allontana ancor di più la materia dal sindacato giudiziario dalla valutazione di conformità degli assetti adottati rispetto a quelli adottabili per scrutinare l'eventuale inadeguatezza. Ciò premesso, la dottrina si è divisa su due fronti. Da una parte si sosteneva l'inapplicabilità della BJR argomentando dalla distinzione tra obblighi a contenuto specifico e obblighi a contenuto generico: essendo la predisposizione degli assetti una sorta di "atto dovuto" nella sua specificità, non c'era espressione di discrezionalità imprenditoriale e pertanto non

si poteva ambire alla protezione offerta dalla BJR⁶¹ il cui principale presupposto è la presenza di una scelta gestoria. Sull'altro versante, la dottrina che si è espressa a favore dell'applicabilità della BJR, la quale, pur confermando che l'obbligo di predisporre adeguati assetti è un obbligo a contenuto specifico, dal punto di vista normativo, ciò non esclude che si tratti pur sempre di una clausola generale il cui contenuto non è definito a priori ma lasciato in concreto alla valutazione discrezionale degli amministratori⁶². Da ricordare anche chi, più prosaicamente, *“Riguardo a questa separazione, occorre esprimere qualche diffidenza: si deve evitare che, more solito, si cerchi di risolvere un problema concreto inventando contrapposizioni astratte, come nel caso di specie, la distinzione tra organizzazione e operatività”*⁶³.

Mentre il dibattito dottrinale non ha ancora trovato un allineamento consolidato a favore di una o dell'altra interpretazione, la giurisprudenza di merito⁶⁴ si è espressa a favore dell'applicabilità della BJR in materia di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili in quello che, *“a quanto consta, viene affrontato per la prima volta il delicato tema del rapporto tra doveri di istituzione assetti adeguati societari e discrezionalità imprenditoriale”*.⁶⁵

⁶¹ MONTALENTI P., “La gestione dell'impresa di fronte alla crisi fra diritto societario e diritto concorsuale”, in Riv. Soc., 4/2011, pag. 826 e anche AMATUCCI C., “Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule”, in Giur. Comm., 1/2016, pag. 643 e segg.

⁶² BENEDETTI L., “L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori”, Riv. Soc., 2019, pag. 413; DI CATALDO V. - ARCIDIACONO D., “Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e business judgment rule”, in Giurisprudenza commerciale, 1/2021, pag. 69 e ancora FORMISANI R., “Business Judgment Rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine”, Rivista Dir. Soc., 2018, pag.455.

⁶³ SPOLIDORO M. S., “Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)”, Riv.Soc., 2/2019, pagg.253 e segg.

⁶⁴ Tribunale di Roma, Sezione Specializzata in materia d'impresa, ordinanza 8 aprile 2020.

⁶⁵ BRIGUGLIO A., “Applicabilità della business judgment rule alle scelte in materia di assetti societari adeguati”, nota a Tribunale di Roma, Sez. spec.in mat. d'impresa, ordinanza 8 aprile 2020, in Rivista di Diritto Societario 2/2021, pag. 291.

Nel caso in esame si è trattato di uno scrutinio giudiziario su una scelta d'impresa come l'assunzione e l'organizzazione del personale.

Una breve ricostruzione dei fatti ci consente una miglior comprensione dei principi di diritto applicati al caso *de quo*.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione (e Consigliere Delegato) e il Direttore Generale di una srl in liquidazione vennero convenuti in giudizio per *mala gestio* dalla società da loro amministrata. Si trattava di una newco emanazione dell'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei medici e degli odontoiatri, avente come oggetto sociale lo svolgimento di attività di assistenza e previdenza integrative. In altre parole, la società avrebbe dovuto farsi carico della copertura assicurativa dei medici iscritti e dei loro famigliari. Facendo leva sulle ampie deleghe ricevute senza particolari obblighi di rendicontazione, ai due manager fu contestato: l'omessa iscrizione al RUI (sezione particolare del registro tenuto dall'Ivass, iscrizione necessaria per compiere l'attività di intermediazione assicurativa); l'aver modificato il codice ATECO della srl da intermediazione assicurativa a consulenza amministrativa; l'aver assunto a tempo indeterminato un numero di dipendenti (una trentina circa) esorbitante rispetto alle esigenze di una società che doveva ancora iniziare ad operare; l'aver emesso tre fatture ingiustificate nei confronti della Fondazione controllante in quanto non corrispondenti ad effettive prestazioni rese. La negligenza dei citati comportamenti conduceva in poco tempo ad un depauperamento del patrimonio sociale sia per gli stipendi corrisposti che per la mancanza di introiti. A questo sbilancio economico si aggiunsero anche gli importi per la corresponsione dei trattamenti di fine rapporto ai dipendenti.

La pronuncia del giudice della Sezione specializzata in materia d'impresa del Tribunale di Roma è importante in quanto, muovendo dal presupposto che *“la funzione organizzativa rientra pur sempre nel più vasto ambito della gestione sociale e che essa deve necessariamente essere esercitata impiegando un insopprimibile margine di libertà”*, include tra le *“decisioni strategiche”* quelle riguardanti l'organizzazione dell'impresa. Quest'ultima *“è una scelta afferente al*

merito gestorio” applicandosi pertanto “*il criterio della insindacabilità*” contemplato dalla BJR. Purché “*la scelta effettuata sia ragionevole, non sia ab origine connotata da imprudenza tenuto conto del contesto e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell’incarico*”. L’ordinanza prosegue ricordando che il principio di insindacabilità delle scelte di gestione non è assoluto, avendo la giurisprudenza elaborato due ordini di limiti alla sua applicabilità: *in primis* è necessario ripercorrere il procedimento decisionale compiuto dall’amministratore, verificando l’eventuale omissione di cautele, di verifiche e di informazioni preventive richieste in quelle particolari circostanze; a seguire, è necessario che le informazioni assunte conducano a decisioni razionali inerenti ad esse. L’adeguatezza, come clausola generale, deve essere caratterizzata da una necessaria elasticità per adattarsi alle circostanze del caso concreto. Nel caso in esame l’assunzione dei dipendenti a tempo indeterminato è considerata lesiva dell’obbligo di corretta gestione delle risorse e dell’integrità del patrimonio sociale in quanto non adeguata all’assetto della fase della vita sociale dell’impresa. D’altro canto, la mancanza di autorizzazioni previste dal tipo pubblicistico dell’attività di intermediazione assicurativa imprenditoriale conferma che la società era ancora in una fase di “start up”. L’evidenza dei fatti, con il successivo diniego di autorizzazione ministeriale allo svolgimento dell’attività, avrebbe imposto di assumere scelte organizzative più consapevoli ed attendiste.

In generale, a conferma di questa presa di posizione rispetto all’insindacabilità delle scelte organizzative in quanto afferenti al merito gestorio e quindi ascrivibili alla BJR, ci sembra che valgano le osservazioni riscontrate anche dalla dottrina più recente⁶⁶: quelle che “impropriamente” sono definite “scelte organizzative” in realtà sono scelte gestorie come tutte le altre. A prescindere dal contenuto e dalle conseguenze della scelta, l’amministratore non ne risponderà se il *quomodo* della stessa è razionale, ovvero se la procedura organizzata per la sua assunzione attesta

⁶⁶ BARCELLONA E., *op.cit.*, pag. 56.

adeguata conoscenza del rischio ad essa associato. Ancora una volta il canone di diligenza rimane lo stesso: *ignorantia alea non excusat; scientia alea excusat*.

Pertanto, a conclusione di questa sezione, riepilogando i tratti salienti della giurisprudenza elaborata dalla Corte di Cassazione in tema di *business judgment rule* si può affermare che:

- 1) al giudice non è ammesso sindacare nel merito l'opportunità delle scelte gestorie;
- 2) oggetto dello scrutinio è la condotta *ex ante* degli amministratori avuto riguardo alle circostanze conosciute o conoscibili al momento dell'assunzione della scelta d'impresa;
- 3) il giudice potrà valutare l'omissione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni che dovevano essere assunte prima di operare una scelta d'impresa: la diligenza va pertanto valutata quanto al *quomodo* dell'assunzione delle scelte, non all'*an*;
- 4) i limiti all'insindacabilità sono rappresentati dall'irragionevolezza o, prima ancora, dall'irrazionalità delle decisioni.

2.3. La *Business Judgment Rule* all'interno degli Stati facenti parte dell'Unione Europea

Nell'aprile 2013 la London School of Economics and Political Science ha pubblicato i risultati di uno studio commissionato dal Directorate General Internal Market and Services della Commissione Europea⁶⁷. Dalle risultanze di questo studio e dall'esame delle successive leggi nazionali emanate⁶⁸ emerge che la BJR è stata accolta in diciannove Paesi dell'Unione⁶⁹. Tra questi solo otto hanno codificato in una legge il canone (Austria, Croazia, Grecia, Germania, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania e Spagna) mentre in altri undici è riconosciuta come *regula juris* normalmente applicata dai Tribunali (Belgio, Bulgaria, Cipro, Danimarca, Finlandia, Italia, Lituania, Lussemburgo, Slovenia, Svezia e Ungheria).

Cercando di fare una sintetica panoramica di come l'istituto sia stato regolamentato a livello di normativa primaria, in Austria dal 2016 sia l'Aktiengesetz (Austrian Stock Corporation Act) che la legge sulle GmbH (Austrian Limited Liability Companies Act) riconoscono in capo all'amministratore "*un comportamento prudente e diligente se è scevro da interessi terzi quando assume scelte d'impresa su base informata e agisce nell'interesse sociale*" (rispettivamente ai sensi del Sect.84, par.1a e Sect.25, par 1a). Tuttavia, a differenza dell'impostazione nordamericana della BJR, si assiste ad una parziale inversione dell'onere della prova. Non essendo stati pienamente recepiti gli aspetti procedurali dall'omologa ed originaria versione statunitense, solo se la società dimostra che gli amministratori non si sono attenuti ad almeno uno dei prerequisiti della BJR ai sensi

⁶⁷ GERNER-BEURLE C. - PAECH P. - SCHUSTER E., "Study on Director's Duties and Liability", Londra, 2013, disponibile in rete presso https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3886382. A quanto consta è l'unico studio con carattere ricognitivo sinora condotto sul tema.

⁶⁸ PONTA A. - CATANÀ R.N., "The business judgment rule and its reception in European Countries", in "The Macrotheme Review", 2015.

⁶⁹ Ai tempi dello studio il Regno Unito faceva ancora parte dell'Unione Europea ragion per cui originariamente si parlava di venti Paesi su ventisette. Nel Regno Unito la codificazione della BJR è avvenuta nel 2006 con l'emanazione del Companies Act. A livello puramente informativo ricordiamo che, prima ancora che negli Stati Uniti, la prima pronuncia storicamente registrata in tema di BJR fu ad opera di una corte inglese che si dichiarò "riluttante" a riesaminare una scelta d'impresa nel 1742, nel caso *Charitable Corp v. Sutton*.

della Sect.84 para. 1a AktG, spetta agli stessi dimostrare che hanno agito con “*due care*”⁷⁰.

In Germania, il discorso si fa più articolato, grazie anche al contributo della giurisprudenza federale. Nel 1997 già la Corte Federale di Giustizia nel caso ARAG/Garmenbeck (BGH, 1997, II ZR 175/95)⁷¹ aveva riconosciuto in capo ai componenti del Consiglio di Gestione ampia discrezionalità nelle scelte d’impresa. A livello legislativo, il par.93 1,2 dell’Aktiengesetz dà indicazioni sulla diligenza da applicare in ambito gestorio: quella di un ordinario e coscienzioso amministratore. Non può essere convenuto in giudizio per accertare la violazione di obblighi l’amministratore che abbia adottato una scelta d’impresa sulla scorta di adeguate informazioni e nell’interesse della società. Inoltre, a livello di *soft law*, il Deutscher Corporate Governance Kodex indica i presupposti che sottraggono al sindacato giudiziario le decisioni d’impresa degli amministratori ai sensi dell’art.3.8:

- a) deve trattarsi di una scelta d’impresa;
- b) la decisione è assunta nel perseguimento dell’interesse sociale;
- c) la decisione è stata assunta in buona fede, in assenza di conflitti di interesse;
- d) la decisione deve essere assunta dopo un’adeguata informativa.

Inoltre, riprendendo in chiave comparatistica alcune riflessioni svolte nel paragrafo precedente per quanto riguarda l’adeguatezza degli assetti nell’ordinamento italiano a seguito della riforma del 2003, anche in Germania si può ritenere sussistente il principio secondo cui “*l’organizzazione interna dell’impresa debba essere proporzionata alla concreta realtà imprenditoriale di volta in volta in esame*”⁷². Ai sensi del paragrafo 91 dell’Aktiengetetz, il *Vorstand*⁷³ deve attuare le misure idonee

⁷⁰ NIMMERFALL P. - PEISL L.J., “The Business Judgment Rule and its impact on Austrian Law”, Masaryk University, 04/2015, pag.357, disponibile in rete presso <https://journals-muni.cz>.

⁷¹ BGH April 21, 1997, - II ZR 175/95 “ARAG/Garmebeck”.

⁷² DI CATALDO V.- ARCIDIACONO D., “Decisioni Organizzative, dimensioni dell’impresa e Business Judgment Rule”, in *Giurisprudenza commerciale*, 1/2021, pag.89.

⁷³ Consiglio d’Amministrazione.

per una tempestiva rilevazione delle minacce all'esistenza della società. In tal senso l'organizzazione dell'AG deve consentire una valutazione della situazione attuale. L'idoneità di queste misure dipende dalla situazione concreta dell'impresa, dalle sue dimensioni, dai rischi potenziali presenti sui mercati in cui opera, nonché dal grado di apertura al mercato dei capitali. Prendendo spunto da una rilevante pronuncia giurisprudenziale⁷⁴, viene puntualizzato il contenuto dell'obbligazione di mezzi degli amministratori: “*devono curare che l'impresa sia organizzata e vigilata in modo da ridurre il rischio di violazioni di legge nell'ambito dell'esercizio dell'attività imprenditoriale (c.d. Legalitätskontrollpflicht)*”⁷⁵.

Restando in Germania ma passando alla GmbH, sempre la dottrina⁷⁶, in assenza di una specifica norma al riguardo, ritiene che gli amministratori debbano curare che l'organizzazione aziendale sia adeguata in rapporto alle dimensioni e al ramo di attività in virtù del *Sorgfaltpflicht* (corrispondente al *duty of care* del diritto americano). Con esempi pratici che agevolmente illustrano come, a livello operativo, può essere diligentemente ottemperato il dovere di allestire un'organizzazione adeguata, si ricorda che incombe agli amministratori la regolamentazione della ricezione della posta o delle e-mail per garantire che giungano ai titolari della funzione preposta (produzione, commerciale, amministrativa).

Per concludere la rassegna a livello europeo, anche in Spagna dal 2014 con l'entrata in vigore della legge di “Riforma della Ley de Sociedades de Capital” viene espressamente previsto all'art. 226, comma 1, che “*En el ambito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial, el estandar de diligencia de un ordenado empresario se entenderà cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto*

⁷⁴ Landgericht München I (Siemens v. Neubürger), 10 dicembre 2013, 5 Hko 1387/10.

⁷⁵ DI CATALDO V.- ARCIDIACONO D., *op. cit.*, pag.90.

⁷⁶ *Ibidem*, pag.91.

de decisiòn, con infomaciòn suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisiòn adecuado”.

Ora, al di là delle ricorrenze stilistiche o minime differenziazioni in termini di aggettivazioni, ciò che rileva è la difformità di trattamento della BJR all’interno dell’Unione con le inevitabili conseguenze sotto il profilo dell’analisi economica del diritto.

Innanzitutto, è da osservarsi che questa disomogeneità potrebbe essere fonte di distorsioni se non di veri e propri arbitraggi regolatori: l’investitore considererà più o meno attraente un Paese piuttosto che un altro se l’interpretazione della regola è lasciata appannaggio del giudice anziché basarsi sulla certezza della cristallizzazione a livello di normativa primaria.

Secondo autorevole dottrina⁷⁷, inoltre, la BJR dovrebbe assurgere a regola di ordine pubblico economico da disciplinare con norma primaria sia perché, mettendo nelle condizioni gli amministratori di prevedere e ponderare le conseguenze giuridiche della loro condotta, garantisce la libertà dell’individuo; ma anche sotto il profilo dell’uguaglianza dei cittadini dinanzi alla legge, la disciplina positiva della regola eviterebbe di delegare all’interpretazione del giudice le diverse ipotesi di responsabilità degli amministratori.

D’altronde, se a livello europeo si ricorda l’armonizzazione della disciplina del potenziale conflitto di interessi di un amministratore in una data operazione della società, non si può che auspicare una regolamentazione univoca ed armonizzata della BJR a livello primario o, in subordine, quantomeno a livello nazionale⁷⁸.

⁷⁷ MARCHETTI P., “Il crescente ruolo delle autorità di controllo nella disciplina delle società quotate”, in Riv. Soc., 2016, pag.33.

⁷⁸ Così AA.VV., “Business Judgment rule e mercati finanziari”, Quaderni giuridici CONSOB, 11, nov. 2016, pag.67.

CAPITOLO 3

NUOVE FRONTIERE DELLA BUSINESS JUDGEMENT RULE TRA SCELTE D'IMPRESA ED INTELLIGENZA ARTIFICIALE

3.1. Intelligenza artificiale: premessa, questioni definitorie e casi applicativi

Negli ultimi anni le prassi aziendali si sono cimentate nell'utilizzo dell'Intelligenza Artificiale con un'intensità vieppiù crescente. Dapprima si è trattato di timidi e sperimentali tentativi di supportare il management con basilari ausili in grado di processare più rapidamente e con un maggior grado di accuratezza una data serie di informazioni. Progressivamente, grazie allo sviluppo e alla diffusione di applicazioni tecnologiche e *software* in grado di sostituire l'attività umana, anche in ambito societario si è assistito ai primi contributi delle tecnologie algoritmiche nei *Board of Directors*: è il caso di VITAL (acronimo di *Validating Investment Tool for Advancing Life Sciences*), assunto agli onori della cronaca⁷⁹ per essere stato il primo consigliere-robot che nel 2014 è stato chiamato a contribuire alle scelte del Consiglio di Amministrazione della *Deep Knowledge Ventures*, un Fondo di *Venture Capital* con sede a Hong Kong.

In altre parole, la tecnologia è passata dall'essere, dapprima, uno strumento di comunicazione, per diventare, poi, uno strumento decisionale e, per un'inerziale evoluzione, un (quasi)⁸⁰ vero e proprio decisore.

Per lo scopo del presente lavoro nelle pagine che seguono si cercherà di analizzare l'impatto prodotto dall'adozione e dall'uso dei sistemi di I.A. da parte del Consiglio

⁷⁹ <https://www.bbc.com/news/technology-27426942>.

⁸⁰ L'eco mediatica che la presenza di un algoritmo nel CdA di una società in realtà ha superato l'effettivo ruolo assunto da VITAL: dal punto di vista strettamente giuridico, VITAL non aveva lo *status* di consigliere secondo il diritto di Hong Kong ma semplicemente lo *status* di osservatore che ha coadiuvato i membri del Board nell'approvazione di due scelte d'investimento in società di ricerca ed applicazioni farmacologiche. Ciononostante, "*Vital's (quasi) appointment to the board marks an important if not fundamental step for corporate law*" come sottolineato da MÖSLEIN F. in "Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law", Research Handbook on the Law of Artificial Intelligence, a cura di W. Barfield, U. Pagallo, Northampton MA, disponibile in rete https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037403.

di Amministrazione con le relative conseguenze anche in termini di Responsabilità degli Amministratori e l'applicabilità (o meno) della BJR.

Ma prima di entrare nell'analisi di se e come la regola può continuare a trovare applicazione anche in questo contesto, si ritiene opportuno specificare preliminarmente alcune questioni definitorie. Infatti, se convenzionalmente anche la letteratura più accreditata⁸¹ usa la diade "Intelligenza Artificiale" per descrivere qualsiasi tipo di utilizzo della tecnologia informatica in luogo di un'attività umana, secondo altre fonti⁸² è più corretto parlare di "Tecnologie Algoritmiche", tenuto conto che il concetto di algoritmo (i.e. *"l'insieme di istruzioni in linguaggio informatico fornite a una macchina per lo svolgimento di un determinato compito"*⁸³) è più ampio di quello di Intelligenza Artificiale (i.e. *"sviluppo di tecnologie in grado di eseguire compiti che, se svolti da una persona fisica, richiederebbero l'impiego di funzioni cognitive o, più in generale, a tecnologie che operano in un modo che appare "intelligente" ad un osservatore esterno"*⁸⁴). Perciò, mentre non tutti gli algoritmi generano sistemi di intelligenza artificiale, tutti i sistemi di intelligenza artificiale comportano l'uso di algoritmi.

Su questa premessa è possibile dividere le Tecnologie Algoritmiche in due macrocategorie: l'Intelligenza Artificiale e le c.d. DLT (*Distributed Ledger Technologies*). Quest'ultimi sono sistemi basati su registri condivisi come la *blockchain* e gli *smart contracts*. Con il termine di *blockchain* si intende un

⁸¹ ABRIANI N. - N. SCHNEIDER G., "Diritto delle Imprese e intelligenza artificiale", Il Mulino, 2021; ENRIQUES L. - ZETZSCHE D.A., "Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy", European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No.457/2019, in *Hastings Law Journal* disponibile in rete presso https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3392321; MÖSLEIN F. in "Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law", *Research Handbook on the Law of Artificial Intelligence*, a cura di W. Barfield, U. Pagallo, Northampton MA, disponibile in rete presso https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037403.

⁸² SARTOR G. - LAGIOIA F., "Le decisioni algoritmiche tra etica e diritto", in "Intelligenza artificiale. Il diritto, i diritti, l'etica", a cura di U. Ruffolo, Milano, 2020.

⁸³ SARTOR G. – LAGIOIA F., *op.cit.*, pag. 64.

⁸⁴ PICCIAU C, "Gli algoritmi e il ruolo del consiglio di amministrazione: un nuovo equilibrio tra compiti strategici, gestori e di controllo", da "Seminari Algoritmi e diritto dell'impresa", Unimore, 2021, disponibile on line a <https://www.economia.unimore.it/site/home/ricerca/seminari-algoritmi-e-diritto>, pag. 6.

supporto tecnologico che consente di creare e gestire registri condivisi nell'ambito di una rete all'interno della quale è possibile eseguire o annotare transazioni aggregate in blocchi. Grazie alla crittografia le annotazioni sono certe, sicure e normalmente immutabili, garantendo l'autenticità delle informazioni annotate senza l'intervento di intermediari. La principale applicazione della *blockchain* sono gli *smart contracts* che sostanzialmente consistono in transazioni eseguite all'interno di una rete in cui tutti i partecipanti possono conservare traccia⁸⁵ e sono garantite dalle caratteristiche appena enunciate (certezza, sicurezza ed immutabilità).

Già *supra* definita l'Intelligenza Artificiale, una delle applicazioni più ricorrenti e di maggiore interesse per le riflessioni che ci riguarderanno nel prosieguo dell'esposizione è rappresentata dalle *machines learning*, grazie alla loro capacità di imparare adattandosi al contesto di riferimento. In particolare, il loro utilizzo risulta esaltato nel processare enormi quantità di dati sottoposti (c.d. *big data*) per predire scenari sulla base della loro elaborazione o estrarre ulteriori e non note informazioni. In questo tipo di attività l'Intelligenza Artificiale può essere *supervised* (se il processo di elaborazione è in qualche modo indirizzato dal programmatore) o *unsupervised* (se l'algoritmo è lasciato libero di procedere, per tentativi, ad individuare le regole sottostanti). L'approdo è quanto notoriamente descritto da Alan Turing nell'omonimo test (conosciuto anche come *Imitation game*) secondo cui una macchina passa il test dell'intelligenza se un esaminatore ponendo la stessa domanda ad una persona e ad una macchina, sulla base della risposta non è in grado di discernere se proviene dalla prima o dalla seconda⁸⁶.

Proprio dal grado di autonomia con cui i sistemi di Intelligenza Artificiale sono di ausilio, supporto o (ipoteticamente, alla luce delle conoscenze attuali) in

⁸⁵ Per es. in un contratto future su azioni, alla scadenza contrattualizzata l'algoritmo trasferirà il quantitativo di azioni prestabilito contro pagamento di una criptovaluta senza la necessità di *enforcement* da parte di un intermediario con validità *erga omnes* per le parti che partecipano alla transazione e rintracciabilità dell'attività svolta.

⁸⁶ TURING A.M., "Computing Machinery and Intelligence", in *Mind* Volume LIX, 1950, pag. 443, disponibile anche in rete presso <https://academic.oup.com/mind/article/LIX/236/433/986238>.

sostituzione degli amministratori, si può convenzionalmente tracciare una tassonomia, utile ai fini espositivi ma che “*cela uno scenario che si svolge invece senza soluzione di continuità*”⁸⁷. In particolare, l’Intelligenza Artificiale (di seguito IA) viene definita assistita (*assisted*), aumentata (*augmented*) o autonoma (*autonomous*) sulla base del contributo al processo decisionale⁸⁸. Nel primo caso il sistema svolge alcuni compiti specifici ma la decisione finale spetta all’essere umano. Nel caso di IA aumentata, l’essere umano e i sistemi computazionali condividono le decisioni e apprendono l’uno dagli altri e viceversa. L’ultima ipotesi si verifica quando il sistema è in grado di esprimere decisioni autonome e non c’è interazione con l’essere umano.

A questo punto della ricostruzione, per una miglior comprensione della risposta alla domanda su come i sistemi di IA (o, più ampiamente le Tecnologie Logaritmiche) si interfaccino giuridicamente con la modernità e la complessità dell’organizzazione dell’impresa, si ritiene opportuno procedere ad una rapida panoramica di alcune applicazioni tratte dalle realtà aziendali. Si tratta di casi in cui l’IA assiste l’amministratore societario nell’analisi dei flussi informativi, garantendo istruttorie più complete, riducendo i tempi di esecuzione ed evitando qualsiasi condizionamento emotivo sul processo decisionale. Le aree dei processi aziendali generalmente più implementate sono quelle del marketing, delle risorse umane, della *supply chain*.

Tra i contributi per delineare efficaci strategie di marketing si ricorda la piattaforma *Aiden*⁸⁹, che aggregando i dati dei comportamenti dei consumatori, propone c

⁸⁷ MONTAGNANI M.L., “Flussi informativi e doveri degli amministratori di società per azioni ai tempi dell’intelligenza artificiale”, in *Persona e Mercato* 2/2020, pag.91.

⁸⁸ WALCH K, “Is there a difference between assisted intelligence vs. augmented intelligence?”, in *Forbes*, 12 gennaio 2020, disponibile on line presso <https://www.forbes.com/sites/cognitiveworld/2020/01/12/is-there-a-difference-between-assisted-intelligence-vs-augmented-intelligence/?sh=7e7f6b526aba>

⁸⁹<https://partechpartners.com/companies/aidenai/>

campagne pubblicitarie mirate; come esempio di *machine learning* per individuare il miglior approccio con il singolo cliente si ricorda *Pega Next Best Action*⁹⁰.

Passando all'ambito delle Risorse Umane, sia per gli aspetti gestionali (presenze, premi, carriere) che di selezione del personale, i sistemi di IA sono sempre più utilizzati (tra i più diffusi ricordiamo *PredictiveHire*⁹¹ e *Untapt Intelligence*⁹², quest'ultimo popolare per il supporto a società di recruiting).

E ancora, al servizio della *supply chain*, *Board*⁹³ propone un software che consente il monitoraggio della catena della fornitura attraverso l'integrazione tra la filiera operativa e quella finanziaria mediante la predisposizione di indici che agevolano il controllo di creazione di valore.

Il tratto comune a tutti i casi sopracitati è quello di essere degli strumenti computazionali particolarmente avanzati, una sorta di *super tools* a supporto delle scelte aziendali.

E proprio da lì partirà la prima tipologia di analisi sull'impatto che l'IA ha sulle scelte d'impresa, ovvero quale disciplina giuridica è riservata alle decisioni degli amministratori fondate su Tecnologie Logaritmiche.

⁹⁰<https://www.pega.com/it/technology/next-best-action>

⁹¹<https://www.predictivehire.com>

⁹²<https://www.untapt.com>

⁹³<https://www.board.com/it/supply-chain>

3.2. L'intelligenza artificiale a supporto delle scelte d'impresa del Consiglio di Amministrazione

Una scelta d'impresa razionalmente collegata a procedure informative e a istruttorie basate su sistemi di Intelligenza Artificiale (*rectius* Tecnologie Logaritmiche) è da ritenersi conforme ai canoni di diligenza e di corretta amministrazione e pertanto rientra nella protezione offerta dalla BJR.

Infatti, come ricordato nel paragrafo 2.2.1, la giurisprudenza individua tra le cautele che gli amministratori devono adottare prima di assumere una decisione d'impresa tutte le misure informative espressione di diligenza e corretta amministrazione come, a titolo puramente esemplificativo, la redazione di perizie, l'assolvimento di un'adeguata *due diligence*, la predisposizione di completi ed argomentati *business plans* a sostegno di progetti di investimento.

Si è visto come l'IA abbia molteplici applicazioni nell'ambito societario, elevando il livello di *accuracy* e di efficienza nel processare un'elevata mole di dati. Tuttavia, è inconfutabile che il suo impiego presti il fianco anche a rischi potenzialmente molto dannosi.

In un'ottica di *safe harbour* offerto della BJR è possibile analizzare alcune ipotesi di scelte d'impresa che si possono rivelare economicamente perdenti, sostanzialmente riconducibili ai seguenti casi:

- a) la decisione è assunta sulla base di una valutazione di un sistema di IA che si rivelerà errata;
- b) la decisione è stata adottata omettendo di valutare sistemi di IA.

Quanto alla prima ipotesi, si ritiene che le maggiori criticità che derivano dall'adozione di sistemi di IA siano “*riassumibili nell'assenza di accountability e nell'impossibilità di contestare le decisioni prese, entrambi riconducibili, in ultima istanza, all'opacità di questa tecnologia*”⁹⁴. Se da un lato l'opacità è funzione della complessità del sistema, fino ad essere considerata una caratteristica intrinseca dello

⁹⁴ MONTAGNANI M.L., *op.cit.*, pag. 100.

stesso e a rendere impossibile prevedere *ex ante* le decisioni che i sistemi potranno prendere, dall'altro gli algoritmi godono della protezione, come proprietà intellettuale, grazie alla direttiva 2016/943 dell'Unione Europea, recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. 11 maggio 2018, n.63, che impedisce *infra* “*la divulgazione non autorizzata di algoritmi coperti da segreti commerciali*”. Ciò premesso, è auspicabile che all'interno di un Consiglio di Amministrazione siano preferibilmente adottati sistemi trasparenti, che consentano *ex ante* la comprensione del funzionamento dell'algoritmo sulla base dei dati immessi. Altrimenti si ammetterebbe il c.d. “*black box algorithm*”, ovvero quei sistemi di *machine learning* che determinano conseguenze non prevedibili né evitabili neppure da parte del programmatore oltre che dall'utilizzatore. È giocoforza facile arguire, in siffatte circostanze, l'impossibilità da parte degli amministratori di rispettare il “*dovere di agire informato*”. In altre parole, è preferibile l'adozione di sistemi di IA che anche se non facilmente comprensibili, siano almeno illustrabili da amministratori che, se non proprio *tech-savvy* siano quantomeno *tech-friendly*⁹⁵. Le aspettative sono infatti quelle di uno scenario in cui possibilmente i componenti del Consiglio di Amministrazione non siano solo esperti in materie economiche e giuridiche ma anche esperti in IA.

D'altro canto, comunque, la scelta di un sistema non deve comportare un'acritica accettazione delle risultanze elaborate dallo stesso: è necessario esercitare la giusta *vis critica* per impedire quello che in dottrina è stata definita come *data dependency*⁹⁶: è necessario che vengano compiute approfondite valutazioni circa la completezza, la significatività e l'imparzialità dei dati immessi nell'algoritmo. La correttezza delle predizioni elaborate dal sistema è funzione della qualità dei dati processati.

L'ordinamento italiano, nell'eventuale articolazione specifica di adozione da parte di un consigliere esecutivo di un sistema di IA per l'assolvimento dei doveri contenuti nella delega ricevuta, questi ne dovrà dare conto ex art. 2381 5° comma

⁹⁵ COMANDÈ G., “Intelligenza artificiale e responsabilità tra liability e accountability”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1/2019, pag. 169.

⁹⁶ ENRIQUES L.- ZETZSCHE D.A., *op.cit.*, pag.30.

c.c. al plenum del Consiglio. Egli dovrà argomentare le ragioni che lo hanno condotto alla scelta di quel sistema rispetto alle alternative disponibili, del grado di trasparenza/opacità del sistema nonché delle modalità di funzionamento dell'algoritmo.

È pertanto dalla trasparenza dei sistemi di IA adottati che si può giungere alla trasparenza dei flussi informativi, raggiungendo la necessaria *accountability* in seno al Consiglio di Amministrazione.

Quanto alla seconda ipotesi, e sempre con riferimento all'ordinamento italiano, è pacificamente condiviso in dottrina e giurisprudenza il rilievo normativo riconosciuto a regole tecniche, prassi aziendali e *best practises* per il rispetto dei principi di corretta amministrazione. Se da un lato il rispetto di prassi consigliate e linee guida non ha il carattere della cogenza, dall'altro, la mancata adozione di norme di *soft law* non può che comportare il dovere di una adeguata motivazione, secondo il principio *comply or explain*⁹⁷. Si ponga il caso che il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili pubblici un documento in cui raccomandi l'adozione di un sistema di IA in ambito amministrativo. L'omessa adozione di questa tecnologia consigliata non potrà che essere considerata, assieme ad altri dati di fatto, come circostanza che integri il mancato rispetto, da parte degli amministratori, dei canoni di corretta amministrazione, in particolar modo tenuto conto del “*dovere di agire informato*” ai sensi dell'art. 2381, 6° co. c.c. In questi casi, come in altri in cui si dovessero avere ripercussioni negative sull'esito dell'azione gestoria causate anche dall'omessa adozione di sistemi raccomandati, non potrebbe che aprirsi il varco allo scrutinio giudiziale. Ma anche senza giungere fino all'ipotesi di esercizio di azioni di responsabilità, non potrebbero che essere valutati gli estremi per la revoca del mandato (e senza la necessità di corrispondere il risarcimento dei danni, salvo giusta causa come previsto ai sensi dell'art. 2383, 3°co.).

⁹⁷ PACILEO, Scelte d'impresa e doveri degli amministratori nell'impiego dell'A.I.", da “Seminari algoritmici e diritto dell'impresa”, 2021, Unimore, pag.11, disponibile on line <https://www.economia.unimore.it/site/home/ricerca/eventi-ricerca/articolo890059053.html>

In sintesi: l'adozione e l'uso di Tecnologie Algoritmiche non libera l'organo gestorio dalla responsabilità derivante dalle correlate scelte d'impresa ma sposta l'ambito della valutazione sul rispetto della diligenza adottata per:

- a) la scelta della coerenza del sistema rispetto alla specifica esigenza aziendale;
- b) la rispondenza della programmazione degli algoritmi rispetto agli obiettivi prefissati;
- c) la correttezza nell'utilizzo delle tecnologie adottate;
- d) la correttezza nella valutazione degli output.⁹⁸

Il caso *Marchand v. Barnhill*⁹⁹ è emblematico al riguardo. Dalla sua ricostruzione è possibile individuare non solo il contenuto del *duty of loyalty* ma anche i tratti del *duty of monitoring* attesi nell'attività del Consiglio di Amministrazione.

Nel 2015 la *Blue Bell Creameries Usa, Inc.*, una delle principali produttrici di gelati statunitensi, a causa della morte di alcuni clienti per un'epidemia di listeria, fu costretta a chiudere gli impianti per alcuni mesi, licenziare più di un terzo delle maestranze e richiedere il supporto del sistema bancario con conseguente deprezzamento dei corsi azionari. Dalla richiesta di ispezione per l'acquisizione di documenti sociali avanzata da un azionista, era emerso che fin dal 2009 erano state segnalate condizioni igieniche malsane rispetto alle quali il Board of Directors non aveva assunto le adeguate misure. La conseguente *derivative action* mirava a contestare la violazione dei doveri fiduciari degli amministratori per non aver reagito adeguatamente alle numerose “*red and yellow flags about growing food safety issues*¹⁰⁰”. La Corte Suprema del Delaware osservò che “*gli obblighi di vigilanza degli amministratori impongono loro di adoperarsi onde attuare e periodicamente perfezionare un sistema di monitoraggio e di rendicontazione. Nei*

⁹⁸ Così PICCIAU, *op. cit.*, pag. 23.

⁹⁹ Cfr. *supra* pag. 26.

¹⁰⁰ PASSADOR M.L., “La Supreme Court dello Stato del Delaware si pronuncia sull'indipendenza degli amministratori e sul loro obbligo di monitoring in relazione ai doveri previsti in Caremark”, in Riv. Soc., 5/6-2020, pag.1704.

fatti Blue Bell era sprovvista di comitati endoconsiliari di valutazione in tema di sicurezza alimentare o di processi o protocolli atti a garantire una efficace gestione dei rischi”¹⁰¹. L’organo amministrativo si era limitato ad attenersi alla compliance dettata dalle disposizioni della Food and Drug Administration ma non aveva adottato alcuna specifica misura connessa al prodotto, ignorando le “bandiere rosse e gialle” e, soprattutto, “omettendo di implementare sistemi di risk monitoring proporzionati alle specifiche esigenze e risorse della società”¹⁰².

¹⁰¹ *Ibidem*, pag.1704.

¹⁰² *Ibidem*, pag.1705.

3.3. L'intelligenza artificiale in veste di consigliere di amministrazione

Nonostante la presenza di un sistema di Intelligenza Artificiale in un *Board of Directors* sia un'eventualità già verificatasi (come *supra* ricordato a pag. 56 nel caso VITAL, per quanto, visto lo status giuridico, sostanzialmente un "osservatore" più che un consigliere), l'ipotesi, sia nel nostro ordinamento che nel panorama internazionale, di un impiego di un sistema di IA quale membro di un consiglio di amministratore *tout court* è ancora da declinare compiutamente, tenuto conto del quadro giuridico esistente.

Visto che il requisito della soggettività giuridica è presupposto intrinseco per ricevere una delega ai sensi dell'art. 2381 2° co c.c.¹⁰³, conseguentemente risulta velleitario ogni tentativo di delegare ad un sistema di IA attribuzioni tipiche degli amministratori. Pertanto, l'ambito del ragionamento deve spostarsi su altre prospettive.

Un primo tentativo elaborato dalla dottrina¹⁰⁴ è stato quello di equiparare l'IA all'istituto romanistico del *peculium*¹⁰⁵, equiparabile perché riconduce la responsabilità dell'adozione del sistema al proprietario, insoddisfacente perché manca ogni riferimento all'attività organizzativa e associativa tipica dell'impresa: in altre parole si realizzerebbe una sorta di responsabilità oggettiva in capo al "Dominus" per i danni provocati da difetti di funzionamento del sistema di IA, anche se il proprietario non è colui che ha immesso il sistema nel mercato. Da non trascurare, poi, il disincentivo alla produzione e commercializzazione di tali sistemi che l'automatismo della responsabilità oggettiva comporterebbe.

¹⁰³Recita espressamente l'art. 2381 2o co: "Se lo statuto o l'assemblea lo consentono, il Consiglio di Amministrazione può delegare proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti".

¹⁰⁴ PAGALLO U., "Apples, oranges, robots: four misunderstandings in today's debate on the legal status of AI system, in Philosophical transactions of the Royal Society A, 2018.

¹⁰⁵ Istituto secondo il quale il *Dominus* metteva a disposizione del *Servus* un determinato patrimonio, ma essendo quest'ultimo privo di capacità giuridica "il padrone risponde iure praetorio delle obbligazioni contratte dallo schiavo, nei limiti dell'ammontare del peculio" così BURDESE A. "Manuale di Diritto Privato Romano", 1985, Utet, pag.152.

Lo stato delle cose non cambia se analizziamo in chiave comparatistica due dei più importanti ordinamenti di *Civil Law* affini al nostro. In Germania, i paragrafi 6.2 della GmbHG e il paragrafo 93.3 dell'AktG prescrivono per entrambe le forme societarie di capitali che gli amministratori siano persone fisiche.

Più articolato l'assetto consentito in Francia, laddove per le *Sociétés Anonymes* è consentito che, ad eccezione del Presidente del Consiglio di Amministrazione e del Direttore Generale, una *personne morale* può essere amministratore, a condizione che venga nominato un *représentant permanent* solidalmente responsabile con la stessa (art. L.225-20 c.comm).

L'ammissibilità di una persona giuridica il cui profilo di responsabilità sia condiviso, solidalmente, con una persona fisica è un *escamotage* previsto anche per il GEIE (Gruppo Europeo di Interesse Economico) ed è stato ammesso, in applicazione analogica, anche dalla prassi notarile (segnatamente il Consiglio Notarile di Milano): è necessario designare un rappresentante-persona fisica per legittimare la nomina di un amministratore-persona giuridica di una società di capitali¹⁰⁶.

Sulla scorta di tali argomentazioni si riscontra, in dottrina chi ammette *a fortiori* la possibilità di nominare amministratore una "persona elettronica"¹⁰⁷.

Proseguendo nel ragionamento, si incomincia ad intravedere, anche in presenza di un *robo-director*, la possibilità di ricondurre la responsabilità solidale di una scelta d'impresa in ultima analisi anche alla persona fisica che rappresenta la "persona elettronica" ma solo se coinvolto in una "scelta d'impresa". D'altronde, se la ratio

¹⁰⁶ Massima n.100 – 18 maggio 2007: AMMINISTRATORE PERSONA GIURIDICA DI SOCIETA' DI CAPITALI, Consiglio Notarile di Milano: "E' legittima la clausola statutaria di spa o srl che preveda la possibilità di nominare alla carica di amministratore una o più persone giuridiche o enti diverse dalle persone fisiche ("amministratore persona giuridica"), salvi i limiti o i requisiti derivanti da specifiche disposizioni di legge per determinate categorie di società. Ogni amministratore persona giuridica deve designare, per l'esercizio della funzione di amministratore, un rappresentante persona fisica appartenente alla propria organizzazione, il quale assume gli stessi obblighi e le stesse responsabilità civili e penali previsti a carico degli amministratori persone fisiche, ferma restando la responsabilità solidale della persona giuridica amministratore".

¹⁰⁷ PACILEO F., *op.cit.*, pag.25.

della BJR è di evitare di traslare il rischio d'impresa dagli azionisti agli amministratori per non condizionare la propensione al rischio, un robo-director, specializzato in alcuni ambiti (es. compliance) potrebbe essere inserito in un CdA con funzioni di controllo vista l'alta efficacia dell'IA in questo settore. Non si porrebbe neppure il problema di applicabilità della BJR non esprimendo “scelte d'impresa” mentre gli amministratori esecutivi potrebbero concentrarsi in ambiti meramente gestori.

Si tratta, com'è agevole riscontrare, di uno scenario solo ipotizzabile alla luce delle conoscenze sinora acquisite, di una prospettazione interlocutoria che potrà essere ulteriormente precisata tenendo conto dell'approccio nell'utilizzo dell'IA incentrato sulla gestione del rischio: sarà chiamato a rispondere il soggetto più vicino allo strumento di intelligenza artificiale, in ragione del tipo di malfunzionamento che ha causato il danno o del condizionamento sulla scelta d'impresa economicamente errata che ha aperto un varco nell'operatività della BJR¹⁰⁸.

¹⁰⁸ ABRIANI N.-SCHNEIDER G., *op.cit.*, pagg. 223-224.

3.4. L'intelligenza artificiale in veste di Consiglio di Amministrazione

Il terzo scenario dell'analisi dell'I.A. sulle scelte d'impresa ci porta ad esaminare la possibilità che un intero Consiglio di Amministratore sia costituito da Tecnologie Logaritmiche, *rectius* da un sistema di Intelligenza Artificiale (c.d. *Robo-Board*).

Giusto per sgombrare il campo da ogni interpretazione ambigua, trattasi di uno scenario incompatibile con il quadro giuridico attuale che presuppone la soggettività giuridica in capo ad una persona fisica nell'assunzione dei diritti e dei doveri connessi con la figura dell'amministratore.

Per quanto riguarda il nostro ordinamento, a maggior ragione, poi, a seguito della previsione ai sensi dell'art. 2380-bis, secondo cui la gestione dell'impresa è affidata esclusivamente agli amministratori, disposizione rafforzata dall'estensione transtipica dell'obbligo di istituire assetti adeguati introdotta dall'art. 377 del Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza (come già ricordato in tema di adeguatezza degli assetti a pag. 47).

Anche se si ammettesse che una società controllata da una holding o un'altra società, regolarmente amministrata da persone fisiche, con un oggetto sociale e un core business limitati (es. *Special Purpose Vehicle* nell'ambito della cartolarizzazione di mutui), possa essere gestita da un *Robo-board*, in ultima istanza residuerebbe comunque la responsabilità degli amministratori della controllante. Lo scenario si realizzerebbe attraverso lo strumento delle società a responsabilità limitata e pure se prospettato in ambito societario statunitense¹⁰⁹, sarebbe già applicabile alla luce della normativa esistente anche secondo il nostro ordinamento societario. In questi casi, anche il canone ordinario della BJR troverebbe comunque applicazione purché ravvisabili, in capo alla persona fisica amministratore della controllante, tutti i presupposti già individuati sul *quomodo* nell'assunzione della scelta o, in ipotesi di malafede, anche come violazione del *duty of loyalty*.

¹⁰⁹ BAYERN S., "The Implication of Modern Business-Entity Law for the Regulation of Autonomous Systems", 2015, 19 Stan.Tech.L.Rev.93.

Lo scenario cambierebbe solo se fossero giudicati superati gli attuali modelli di *corporate governance* o, in un quadro ulteriormente futuristico, gli assetti endo societari delle società di capitali.

Nel primo caso, rivisitando l'attuale concezione della collegialità, si potrebbe pensare di attribuire ad un algoritmo programmato con funzionalità gestorie le competenze specificamente riservate agli amministratori esecutivi (consiglieri delegati); ad un altro algoritmo specializzato in funzioni di controllo si potrebbe pensare di attribuire le istanze attualmente in capo agli amministratori non esecutivi (indipendenti, di minoranza)¹¹⁰.

Nel secondo caso, anziché alle società di capitali, basate su una tradizionale organizzazione piramidale, si allude al fenomeno già esistente delle piattaforme, caratterizzate dalla *flat hierarchy*, in cui, attraverso delle assemblee virtuali garantite da un registro condiviso (*blockchain*), si realizzano transazioni tramite *smart contracts*. Il cui caso di cronaca più eclatante, accaduto nel 2016, fu il progetto DAO (*Decentralised autonomous organisation*), ben presto abbandonato sia perché oggetto di un attacco informatico che di un'indagine SEC per una presunta violazione delle norme in materia di sollecitazione di risparmio al pubblico¹¹¹.

Ma anche in questa ipotesi, le piattaforme più avanzate, pur se governate da un algoritmo, non potrebbero che essere riconducibili all'attività umana perché frutto dei conferimenti e della configurazione dell'assetto organizzativo, alla stessa

¹¹⁰ PACILEO F., *op.cit.*, pag.28.

¹¹¹ PICCIAU C., "Gli algoritmi e il ruolo del consiglio di amministrazione: un nuovo equilibrio tra compiti strategici, gestori e di controllo", da "Seminari Algoritmi e diritto dell'impresa", 2021, Unimore, pag.8, disponibili on line <https://www.economia.unimore.it/site/home/ricerca/seminari-algoritmi-e-diritto>. Nel caso di specie si trattava di una vera e propria organizzazione che raccolse un ammontare significativo di criptovalute in cambio di *token* rappresentativi di quote di partecipazione, per poi investirli in progetti presentati da *contractors* allo scopo di dividere gli utili. Dalle conclusioni dell'indagine della SEC risultò che si trattava di una vera e propria società di investimento, riconducibile alla società di fatto, in cui alcuni soci svolgevano le corrispondenti funzioni gestorie attribuibili agli amministratori secondo il modello classico della società di capitali. Per questa ragione l'autore preconizza il successo di questo modello di società "decentralizzata" in realtà societarie di ridotte dimensioni, in cui tutti i soci sono anche amministratori, lontano dagli schemi di rigida governance ed organizzazione della società per azioni.

stregua di quanto accade nelle società di persone o alle partnership, “*in cui una maggiore responsabilità dei soci costituisca il contrappeso dei minori costi di agency*”¹¹².

¹¹² PACILEO F., *op.cit.*, pag.28.

2.4. CONCLUSIONI

L'analisi nel tempo e nello spazio sul tema della responsabilità degli amministratori condotta nei paragrafi che precedono ci consente di fissare alcuni punti fermi nel ragionamento al fine di auspicare un approdo univoco di come dovrebbe essere una regolamentazione più efficiente della BJR.

Si è visto che la responsabilità come risposta dell'ordinamento alla rottura di un equilibrio preesistente ha avuto una diversa connotazione a seconda delle istanze di politica del diritto prevalenti in un dato periodo. Ai tempi delle Compagnie delle Indie, alla necessità di accedere ad iniziative di enorme portata economica ma dai correlati rischi di ingenti perdite, agli amministratori era riconosciuta *ex lege* una responsabilità molto limitata. I codici napoleonici ricacciarono la responsabilità nella disciplina tradizionale del diritto privato, arrivando a considerare gli amministratori dei semplici mandatari in tutto e per tutto assoggettati al controllo della compagine societaria. Sull'altra sponda dell'Oceano, invece, i giudici hanno escogitato un protocollo di natura procedurale per evitare di entrare nel merito delle scelte d'impresa. Enfatizzando l'importanza della fase istruttoria che precede la decisione, questa non sarà sindacabile se assunta su base informata, in buona fede e nel miglior interesse sociale. Impedendo ai giudici, inevitabilmente condizionati dal pregiudizio del senno di poi in caso di una scelta d'impresa errata, di rivalutarla *ex post*, da un lato si ammette una sorta di “*diritto all'errore*” agli amministratori, dall'altro si consentirà loro di disporre, con ragionevole certezza, di un compendio di regole per conoscere in anticipo le conseguenze giuridiche della loro azione.

Grazie alla regola del precedente vincolante applicata nei paesi di *Common Law*, la certezza del canone contribuisce a dotare il sistema di un importante elemento di stabilità ed efficienza.

Per i paesi di *Civil Law*, riprendendo quanto espresso nel paragrafo 2.3, non può dirsi lo stesso. Se, da un lato si è giunti ad una relativa stabilità di orientamenti giurisprudenziali in tema di insindacabilità, dall'altro la mancanza di una disciplina unitaria europea inevitabilmente presta il fianco ad arbitraggi regolatori e alle conseguenti distorsioni di efficienza del sistema.

Tuttavia, il tema fondamentale è quanto l'attuale assetto di regolamentazione del canone sia funzionale ad incentivare l'avvio di iniziative imprenditoriali in settori innovativi e correlativamente particolarmente rischiosi per le potenziali perdite economiche di azionisti ed investitori. È proprio un adeguato equilibrio tra la protezione degli investitori e l'efficienza economica che deve orientare la sensibilità del legislatore nel definire una disciplina che cerchi di replicare la posizione per così dire "intermedia" delle corti statunitensi che solo in casi circoscritti hanno condannato gli amministratori per i danni causati da scelte d'impresa (come sopra descritto a pag. 28 nel paragrafo 1.4.4).

Ma proprio perché non è previsto che i giudici siano professionalmente dotati di quelle conoscenze specifiche nella valutazione di complessi progetti in settori particolarmente innovativi e ad alto rischio, una prima proposta potrebbe essere quella di graduare la disciplina della responsabilità in funzione del settore e della dimensione dell'impresa. La predisposizione obbligatoria di *assessment*, di certificazioni e di piani d'impresa asseverati potrebbe accompagnare le norme statutarie sull'organizzazione societaria sia in fase di *start up* che in fase matura della vita dell'impresa.

Nondimeno, il completamento e l'estensione *erga omnes* di una disciplina speciale come quella che Consob ha previsto per le parti correlate¹¹³ (ai sensi del rinvio operato dall'art. 2391-bis c.c.)¹¹⁴ potrebbe essere un'ulteriore proposta per

¹¹³ Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010, aggiornato con delibera 22144 del 22 dicembre 2021.

¹¹⁴ Ai sensi dell'art. 2391-bis: "Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione. I principi e le regole previsti dal primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione. L'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate ai sensi del primo comma e ne riferisce nella relazione all'assemblea. La Consob, nel definire i principi indicati nel primo comma, individua, in conformità all'articolo 9-quater della direttiva 2007/36/CE, almeno: a) le soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate tenendo conto di indici quantitativi legati al controvalore dell'operazione o al suo impatto su uno o più parametri dimensionali della società. La Consob può individuare anche criteri di rilevanza che tengano conto della natura dell'operazione e della tipologia di parte correlata; b) regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della

disciplinare legislativamente ed in maniera organica il potenziale rischio di interessi degli amministratori. L'attuale normativa, prevista solo alle società aperte, impone che le operazioni concluse con soggetti che, per la loro vicinanza alla società e agli amministratori possono procurare pregiudizio alla società stessa, l'organo amministrativo deve adottare, in base ai principi generali stabiliti dalla Consob (in materia di competenza decisionale, motivazione, documentazione, soglie di rilevanza, casi di esclusione dal voto di amministratori e soci rilevanti), regole che assicurino la loro trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale in base al principio di proporzionalità¹¹⁵. Il regolamento Consob 17221/2010, emanato allo scopo, prevede un regime sanzionatorio applicabile solo alla società per la violazione delle regole che impongono obbligatoriamente un certo assetto di informativa al mercato nelle operazioni che la società conduce con parti correlate. I membri del Collegio Sindacale possono altresì essere sanzionati solo per omessa vigilanza. Nei confronti degli amministratori, invece, non è normata alcuna disciplina ma la valutazione dei loro comportamenti è rimessa al rinvio dei criteri e canoni ermeneutici elaborati in sede giurisprudenziale in tema di *business judgment rule* (in particolare, per valutare il rispetto delle norme in tema di trasparenza nel caso le stesse lascino un margine di apprezzamento valutativo all'organo amministrativo nonché per valutare l'adeguatezza degli assetti organizzativi predisposti in maniera diretta per gli intermediari finanziari, in maniera indiretta, attraverso la valutazione dell'operato del Collegio Sindacale, per gli emittenti non finanziari). La disciplina potrebbe così diventare la regola generale da utilizzare anche in campo di responsabilità civile da parte del giudice, auspicabilmente distinguendo tra comportamenti dolosi e comportamenti colposi¹¹⁶.

società ovvero alla tipologia di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio, nonché i casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle predette regole; c) i casi in cui gli amministratori, fermo restando quanto previsto dall'articolo 2391, e gli azionisti coinvolti nell'operazione sono tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa ovvero misure di salvaguardia a tutela dell'interesse della società che consentono ai predetti azionisti di prendere parte alla votazione sull'operazione”.

¹¹⁵ PRESTI G. - RESCIGNO M., “Corso di Diritto Commerciale, Vol.II, Società”, 2019, Zanichelli, pag. 483.

¹¹⁶ AA.VV., “Business Judgment rule e mercati finanziari”, *op.cit.*, pag.72.

Quanto all’impatto che l’utilizzo dell’IA può avere nell’ambito della Corporate Governance, alla luce delle riflessioni sopra sviluppate è emerso che nell’assumere le scelte d’impresa e per beneficiare del *safe harbour* della BJR, l’amministratore societario deve plasmare il proprio agire entro i nuovi confini che i doveri di corretta amministrazione assumono grazie al ricorso a strumenti di IA.

Il supporto di quest’ultimi sulle azioni gestorie non deresponsabilizza l’amministratore ma condiziona la modalità con cui i consiglieri formano il proprio convincimento, lo espongono in seno al Consiglio e, in ultima istanza, incide anche sull’eventuale sindacato del giudice sulle scelte degli amministratori che se ne sono avvalsi.

Al fine di assicurare il corretto esercizio del “*dovere di agire informati*” la dottrina¹¹⁷, in particolar modo per le società quotate, auspica l’adozione di specifici *Technology Committee* o, per le imprese in cui è già presente, un ampliamento delle attribuzioni dall’IT alla supervisione dei sistemi di AI. L’esperienza nordamericana è già testimonianza di scelte compiute in tal senso in società bancarie e finanziarie¹¹⁸. Dovrà essere un Comitato composto da amministratori indipendenti (o presieduto da un indipendente), che per esperienza e competenze professionali siano dotati di uno specifico background volto all’identificazione dei rischi aziendali nonché a monitorare i sistemi di IA adottati.

Si configura così un’articolazione delle competenze consiliari tra plenum, comitati, amministratori esecutivi, amministratori non esecutivi, di minoranza, indipendenti, che, per quanto riguarda il nostro ordinamento, è già in linea con la lettera dell’art. 2381 2° comma c.c. Conseguentemente, sotto il profilo della responsabilità, ferma restando la responsabilità solidale ex art. 2392 2° co. c.c.¹¹⁹, la dottrina più

¹¹⁷ MONTAGNANI M.L., *op.cit.*, pag.103.

¹¹⁸ Morgan Stanley affida all’Operations and Technology Committee “*the Company’s operations and technology strategy and significant investments in support of such strategy and operations, technology and operational risk, including information security, fraud, vendor, data protection, business continuity and cybersecurity risks*” come si evince dalla sezione del sito aggiornato al 13 aprile 2022 <https://www.morganstanley.com/about-us-governance/otcchart>

¹¹⁹ L’art. 2392 c.c. prevede che “*Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell’incarico e dalle loro specifiche competenze. Essi*

autorevole riconosce un'attenuazione per gli amministratori non destinatari di specifiche attribuzioni o di comitati esecutivi in ragione delle competenze specifiche attribuite a quest'ultimi per *“funzioni che non debbono essere per forza prettamente esecutive, essendo a tal fine sufficiente un qualsiasi incarico purché idoneo a procedimentalizzare l'adozione della decisione finale”*¹²⁰.

In ogni caso, se non creati *ad hoc* precisi *Tech-Committee*, è auspicabile che i rischi derivanti dal ricorso ai sistemi di IA siano ricondotti all'alveo di competenza di un già esistente Comitato rischi e controlli.

Laddove, invece, in ragione delle dimensioni aziendali più ridotte o in presenza di specifici assetti organizzativi non fosse possibile nominare un Comitato endo consiliare, è consigliabile che tra i top manager (se esistente potrebbe essere lo stesso responsabile della protezione dei dati incaricato di valutare che siano gestiti e conservati nel rispetto della normativa nazionale ed unionaria) sia identificato un *algorithm officer* cui potrà essere demandata la valutazione della trasparenza dei sistemi di IA impiegati. Soprattutto in presenza di machine learning sarà fondamentale un approccio critico e proattivo per monitorare l'evoluzione dell'adattamento dei sistemi più sofisticati al contesto operativo aziendale.

Un'ultima riflessione, sempre alla luce del quadro di diligenza richiesta dalla giurisprudenza e argomentata dalla dottrina per l'accesso alla protezione offerta dalla BJR. È ragionevole presumere che gli spunti per un'ulteriore evoluzione della BJR in senso *“tech-aware”* non potrà che avvenire in un contesto di *corporate governance* che incorpori le migliori *best practises* nelle formazioni dei *“tech-savvy board”*, sia attraverso le competenze minime richieste ai consiglieri, sia la già accennata articolazione delle attribuzioni tra *plenum*, comitati, consiglieri esecutivi

sono solitamente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori. In ogni caso gli amministratori, fermo restando quanto disposto dal comma terzo dell'art. 2381, sono solidalmente responsabili se, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose. La responsabilità per gli atti o le omissioni degli amministratori non si estende a quello tra essi che, essendo immune da colpa, abbia fatto annotare senza ritardo il suo dissenso nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio, dandone immediata notizia al presidente del collegio sindacale.”

¹²⁰ STELLA RICHTER jr M., *“La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni”*, in Riv.soc., 2012, pag.663.

ed indipendenti. Il carattere originario di autodisciplina tipico della normativa di *soft law* a cui spesso il legislatore delega la precisa individuazione delle migliori soluzioni elaborate dalla prassi, anche in questo contesto, potrebbe essere il “laboratorio” più adatto anche per la natura sperimentale e di continuo perfezionamento delle soluzioni adottate. Il tutto finalizzato alla realizzazione di *“un’organizzazione procedimentale degli assetti societari tale da consentire agevolmente agli amministratori “consenzienti” rispetto a un’IA di avere un’adeguata informazione circa le ragioni del proprio consenso e a quelli “dissenzienti” di argomentare le ragioni del dissenso senza essere esposti a un rischio più elevato rispetto a quello a cui sono normalmente esposti¹²¹ .*

¹²¹ PACILEO F., “L’uomo al centro. IA tra etica e diritto nella responsabilità d’impresa”, in “ETICA DIGITALE - Verità e fiducia nell’era delle macchine intelligenti”, a cura di M. Bertolaso e G. Lo Storto, Luiss University Press, 2020, pag.99.

BIBLIOGRAFIA

ABRIANI N. - SCHNEIDER G., “Diritto delle Imprese e intelligenza artificiale”, Il Mulino, 2021.

ABRIANI N., “Il diritto delle imprese tra emergenza e rilancio nella sostenibilità”, in AA.VV. “Il diritto e l’eccezione”, Donzelli, 2020.

ANGELICI C., “Diligentia quam in suis e-Business Judgment rule, Riv. Dir.Comm. 10/2006.

ASCARELLI T., “Istituzioni di diritto privato”, Giuffrè, 1937.

ASCIONE M., Business Judgment Rule e assetti organizzativi, in Riv. Cammino Diritto, Fasc. 11/2020.

AMATUCCI C., “Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule”, in Giur. Comm., 1/2016.

AA.VV., “Gli assetti adeguati”, in Assetti Adeguati e responsabilità, 2021, Giuffrè.

AA.VV., “Le nuove responsabilità degli amministratori, dei sindaci e dei revisori”, in Assetti Adeguati e responsabilità, 2021, Giuffrè.

AA.VV., “Business Judgment rule e mercati finanziari”, Quaderni giuridici CONSOB, 11, nov. 2016.

BAINBRIDGE S. M., “The business judgment rule as abstention doctrine”, Vanderbilt Law Review, 2004.

BAINBRIDGE S.M., “Corporation Law and Economics”, New York, 2002.

BARCELLONA E., “Business Judgment Rule e interesse sociale nella “crisi””, Quad. di Giur. Comm., 2020, Giuffrè.

BAYERN S., “The implication of Modern Business-Entity Law for the Regulation of Autonomous Systems”, 2015, 19 Stan.Tech.L.Rev.93.

BENEDETTI L., “L’applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori”, *Rivista delle Società*, 2019.

BIANCA C. M., “Dell’inadempimento delle obbligazioni: art.1218-1229”, in *Commentario al Libro Quarto del Codice civile*, a cura di SCIALOJA A., BRANCA G., Zanichelli, 1979.

BONELLI F., “Gli amministratori di spa: dopo la riforma delle società”, 2004, Giuffrè.

BRIGUGLIO A., “Applicabilità della business judgment rule alle scelte in materia di assetti societari adeguati”, nota a Tribunale di Roma, Sez. spec.in mat. d’impresa, ordinanza 8 aprile 2020, in *Rivista di Diritto Societario* 2/2021.

CNDCEC, Norma 3.3, 2012.

COMANDÈ G., “Intelligenza artificiale e responsabilità tra liability e accountability”, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 1/2019.

DAVID R., JAUFFRET SPINOSI C., “Les grands systèmes de droit contemporains, 10e ed., Paris, Dalloz, 1992, tradotto da O. Calliano e altri (sotto la direz. di R. Sacco), 4 a edizione, 1994, Cedam, Padova.

DI CATALDO V., ARCIDIACONO D., “Decisioni organizzative, dimensioni dell’impresa e business judgment rule”, in *Giurisprudenza commerciale*, 1/2021.

EIDENMÜLLER H, SCHÖN W. *The Law and Economics of Creditor Protection: a Transatlantic Perspective*, Asser Press, 2008.

EISEMBERGH M.A., “Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano”, in *Giur. Comm.*, 1992.

ENRIQUES L., “US and Italian Corporate Law: Faraway, so Close (Diritto societario statunitense e diritto societario italiano: in weiter Ferne, so nah)”, *Giurisprudenza Commerciale*, 2007, Parte 1.

ENRIQUES L. - ZETZSCHE D.A., “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy”. European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No.457/2019, in *Hastings Law Journal* disponibile in rete presso https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3392321 .

FORMISANI R., “Business Judgment Rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine”, *Riv. Dir. Soc.*, 2/2018.

GALGANO F., “Atlante di diritto privato comparato”, 5° ed., Zanichelli, 2011.

GERNER-BEURLE C. - PAECH P. - SCHUSTER E., “Study on Director’s Duties and Liability”, Londra, 2013, disponibile in rete presso https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3886382.

IRRERA M., “Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali”, in *Rivista di Diritto Societario*, 2/2011, 2.

MAGANZANI L., “La diligentia quam suis del depositario da diritto romano alle codificazioni nazionali”, *Rivista di Diritto Romano*, III, 2003.

MARCHETTI P., “Il crescente ruolo delle autorità di controllo nella disciplina delle società quotate”, in *Riv. Soc.*, 1/2016.

MC MILLAN L., *The Business Judgment Rule as an immunity Doctrine*, in *William Mary Business L. Rev.*, vol.4, 521-569, 2013.

MONTAGNANI M.L., “Flussi informativi e doveri degli amministratori di società per azioni ai tempi dell’intelligenza artificiale”, in *Persona e Mercato* 2/2020.

MONTALENTI P., “Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra civil law e common law”, Osservatorio del diritto civile e commerciale, 1/2015.

MONTALENTI P., “La gestione dell’impresa di fronte alla crisi fra diritto societario e diritto concorsuale”, in Riv. Soc., 4/2011.

MÖSLEIN F. in “Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law”, Research Handbook on the Law of Artificial Intelligence, a cura di W. Barfield, U. Pagallo, Northampton MA, disponibile in rete https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037403 .

NIGRO A., “Principio di ragionevolezza e regime di responsabilità degli amministratori di spa” in Giurisprudenza Comm.le, 3/2013.

NIMMERFALL P. - PEISL L.J., “The Business Judgment Rule and its impact on Austrian Law, Masaryk University, 04/2015, disponibile in rete presso <https://journals-muni.cz>

PACILEO F., “Scelte d’impresa e doveri degli amministratori nell’impiego dell’A.I.”, da “Seminari algoritmici e diritto dell’impresa”, 2021, Unimore, disponibile on line <https://www.economia.unimore.it/site/home/ricerca/eventi-ricerca/articolo890059053.html>

PACILEO F., “L’uomo al centro. IA tra etica e diritto nella responsabilità d’impresa”, in “ETICA DIGITALE - Verità e fiducia nell’era delle macchine intelligenti”, a cura di M. Bertolaso e G. Lo Storto, Luiss University Press, 2020.

PAGALLO U., “Apples, oranges, robots: four misunderstandings in today’s debate on the legal status of AI system, in Philosophical transactions of the Royal Society A, 2018.

PASSADOR M.L., “La Supreme Court dello Stato del Delaware si pronuncia sull’indipendenza degli amministratori e sul logo obbligo di monitoring in relazione ai doveri previsti in Caremark”, in *Rivista delle Società*, 5/6-2020.

PICCIAU C., “Gli algoritmi e il ruolo del consiglio di amministrazione: un nuovo equilibrio tra compiti strategici, gestori e di controllo”, da “Seminari Algoritmi e diritto dell’impresa”, 2021, Unimore, disponibili on line

<https://www.economia.unimore.it/site/home/ricerca/seminari-algoritmi-e-diritto>

PRESTI G. - RESCIGNO M., “Corso di Diritto Commerciale, Vol.II, Società”, 2019, Zanichelli.

PONTA A. - CATANĀ R.N., “The business judgment rule and its reception in European Countries”, in “The Macrotheme Review”, 2015.

ROMANO R., “The State competition debate in Corporate Law, Yale Law School, Faculty Scholarship series, 1987, Vol. 8.

Relazione accompagnatoria al D.lgs. 6/2003, in:
<https://www.fondazioneoic.eu/?p=4380>

SARTOR G. – LAGIOIA F., “Le decisioni algoritmiche tra etica e diritto”, in “Intelligenza artificiale. Il diritto, i diritti, l’etica”, a cura di U. Ruffolo, Milano, 2020.

SEMEGHINI D., “Il dibattito statunitense sulla business judgment rule: spunti per una rivisitazione del tema”, *Rivista Dir. Soc.*, 2/2013.

SPOLIDORO M. S., “Note critiche sulla «gestione dell’impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)”, *Riv. delle Soc.*, 2/2019.

STELLA RICHTER jr M., “*La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*”, in *Riv.soc.*, 2012.

TURING A.M., “Computing Machinery and Intelligence”, in Mind Volume LIX, 1950, disponibile online presso

<https://academic.oup.com/mind/article/LIX/236/433/986238>

UNGARI P., “Profilo storico del diritto delle anonime in Italia: lezioni. Roma, Bulzoni, 1974.

VARANO V. BARSOTTI V., “La tradizione giuridica occidentale”, 2021, Giappichelli.

WALCH K, “Is there a difference between assisted intelligence vs. augmented intelligence?”, in Forbes, 12 gennaio 2020, disponibile on line presso

<https://www.forbes.com/sites/cognitiveworld/2020/01/12/is-there-a-difference-between-assisted-intelligence-vs-augmented-intelligence/?sh=7e7f6b526aba>

GIURISPRUDENZA

a) ITALIANA

Cass. 12 novembre 1965, n. 2359.

Cass. 16 gennaio 1982, n.280.

Cass. 23 marzo 2004, n. 5718.

Tribunale di Milano, Sez. VIII, 24 agosto 2011, n.10697.

Tribunale di Roma, Sezione Specializzata in materia d'impresa, ordinanza 8 aprile 2020.

Trib. Torino, 20 novembre 2018, n.5384.

Cass. 10 novembre 2020, n.4079.

b) TEDESCA

BGH April 21, 1997, - II ZR 175/95 "ARAG/Garmebeck".

Landgericht München I (Siemens v. Neubürger), 10 dicembre 2013, 5 Hko 1387/10.

c) STATUNITENSE

Aronson v Lewis, 473 A.2d 805,812 (Del.1984).

Cede & Co. V. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1162 (Del. 1995).

Cuker, 692 A.2d at 1046.

Dodge vs. Ford Motor Co., 70, 1919, Michigan.

Dynamic Corp.of Am. v CTS Corp.,794 F.2d 250, 256.

Fed.Deposit Ins.Corp. v. Stahl, 89 F.3d, 1510, 1517.

Gagliardi v. TriFoods International Inc., 683, A 2d, 1049 (Del.1996).

Lemenestrel, 964, A 2d, 911 n.6.

Marchand v. Barnhill 212 A.3d 805 (Del. 2019).

Selheimer v. Manganese Corp. Of America, 224 A.2d 634 (Pa. 1966).

Sinclair Oil Corp. V Levien, 280, A.2d 717,720 (Del. 1971).

Smith v. Van Gorkom A.2d 858 (Del.1985).

Unocal Corp v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d (Del. 1995).

Walt Disney Co. Derivative Litig., 907 A.2d 693, 746 (Del. Ch. 2005), 906, A.2d 27 (Del. 2006).

Wash.Bancorp. v. Said, 812 F.Supp., 1256, 1258.

SITOGRAFIA

<https://www.bbc.com/news/technology-27426942>

<https://partechpartners.com/companies/aidenai/>

<https://www.pega.com/it/technology/next-best-action>

<https://www.untapt.com>

<https://www.board.com/it/supply-chain>

<https://www.morganstanley.com/about-us-governance/otcchart>