

# La responsabilità degli organi societari

## *Pretesa e realtà*

HANS CASPAR VON DER CRONE\* / SIMONE GIANINI\*\*

### *Sommario*

<i>Introduzione</i> .....	3
<i>Parte prima</i>	
<b>Principi generali della responsabilità nel diritto della società anonima</b> .....	4
I. Premessa formale .....	4
II. Pretesa della società .....	5
A. Natura giuridica .....	5
B. Requisiti della pretesa .....	6
1. Danno .....	6
2. Violazione dei doveri .....	7
a) <i>Considerazioni generali</i> .....	7
b) <i>Responsabilità per la costituzione</i> .....	8
c) <i>Responsabilità per l'amministrazione, la gestione e la liquidazione</i> .....	8
d) <i>Responsabilità per la revisione</i> .....	12
3. Causalità adeguata .....	14
4. Colpa .....	14
C. Diritto d'azione .....	15
1. Fuori dal fallimento .....	15
a) <i>Azione della società</i> .....	15
b) <i>Azione degli azionisti</i> .....	16
c) <i>Nessun diritto d'azione dei creditori</i> .....	17
2. Nel fallimento .....	17
a) <i>Natura giuridica</i> .....	17
b) <i>Azione dell'amministrazione del fallimento</i> .....	18
c) <i>Azione degli azionisti e dei creditori</i> .....	19

---

\* Professore ordinario di diritto privato, economico e commerciale all'Università di Zurigo, Presidente della Commissione delle offerte pubbliche di acquisto (COPA).

\*\* Lic. iur., assistente presso l'Istituto di diritto dell'Università di Zurigo.

D. Solidarietà e regresso .....	19
III. Pretesa diretta degli azionisti e dei creditori.....	20
A. Natura giuridica .....	20
B. Requisiti della pretesa .....	21
1. Danno .....	21
a) <i>Criterio del luogo del verificarsi del danno</i> .....	22
b) <i>Criterio dell'oggetto protetto dalla norma lesa</i> .....	23
2. Illiceità .....	24
a) <i>Considerazioni generali</i> .....	24
b) <i>Teoria della norma di protezione esclusiva</i> .....	24
c) <i>Valutazione critica</i> .....	26
3. Causalità adeguata.....	30
4. Colpa .....	30
C. Applicazione delle norme speciali del diritto azionario .....	30
<i>Parte seconda</i>	
<b>Funzione della responsabilità degli organi societari all'interno della Corporate Governance</b> .....	32
I. Illustrazione e delimitazione della problematica.....	32
II. Responsabilità .....	34
A. Obbligo di fedeltà .....	34
B. Obbligo di diligenza.....	36
1. <i>Best practices</i> .....	36
2. <i>Decisione diligente</i> .....	37
C. Valutazione .....	38
III. Incentivi .....	39
IV. Reputazione .....	40
A. Fondamenti .....	41
1. <i>Informazione asimmetrica</i> .....	41
2. <i>Reputazione come rimedio all'informazione asimmetrica</i> .....	42
3. <i>Condizioni per l'origine di meccanismi di reputazione</i> .....	43
B. Reputazione nelle società anonime .....	44
1. <i>Situazione di partenza</i> .....	44
2. <i>Reputazione dell'alta dirigenza</i> .....	44
3. <i>Reputazione e diritto</i> .....	46
V. Conclusione .....	48
<i>Bibliografia</i> .....	49

## *Introduzione*

Tema tanto interessante quanto controverso, la responsabilità degli organi societari costituisce uno degli argomenti principali nel panorama scientifico del diritto economico e commerciale elvetico.

Nella *prima parte* di questo contributo verranno illustrati i principi generali della responsabilità nel diritto azionario, con particolare riferimento alle nuove tendenze nella letteratura e nella prassi giudiziaria. Proprio dottrina e giurisprudenza contribuiscono periodicamente al dinamico e vitale sviluppo di questa problematica, generando altresì confusione ed insicurezza. Il Tribunale federale, in particolare, si rifiuta di modificare alcuni punti estremamente controversi della sua prassi, malgrado l'accesa ed insistente critica da parte di innumerevoli voci scientifiche.

A dispetto dell'enorme importanza dottrinale, l'azione di responsabilità non rappresenta però l'unico vincolo che induca gli organi della società ad un comportamento conforme allo scopo dell'azienda ed agli interessi dei suoi proprietari. Difatti, nella *seconda parte* dell'esposto, verrà soppesata l'effettiva portata della responsabilità giuridica all'interno del gioco d'insieme degli organi di una società anonima o – con un'espressione alla moda – all'interno della Corporate Governance, dimostrando come altri fattori, in modo altrettanto decisivo, possano determinare la buona condotta dei membri degli organi societari.

## *Parte prima*

# **Principi generali della responsabilità nel diritto della società anonima**

## I. Premessa formale

Nel diritto azionario, la responsabilità degli organi societari si articola sostanzialmente in tre parti principali: l'elenco delle varie fattispecie di responsabilità (art. 752 ss. CO), l'illustrazione delle particolarità nel caso di un danno subito dalla società (art. 756 ss. CO) e la regolamentazione di solidarietà, regresso e prescrizione (art. 759 s. CO).<sup>1</sup>

Ciò nonostante, appare opportuno strutturare il presente esposto in due parti, in modo da analizzare, da un lato, la *pretesa della società* in seguito ad un suo danno e, dall'altro, la *pretesa diretta di azionisti e creditori* per la rifusione del loro pregiudizio economico. Questa scelta organizzativa è giustificata, innanzitutto, dal diritto materiale sul quale si fonda la richiesta di risarcimento. Infatti, a dipendenza dell'oggetto protetto dalla norma lesa, si originano delle pretese della società, degli azionisti, dei creditori.<sup>2</sup> Con la presente bipartizione viene inoltre ben illustrata la situazione procedurale, secondo cui azionisti e creditori non possono vantare alcuna pretesa propria in relazione al risarcimento del danno subito dalla società. La loro azione ai sensi degli artt. 756 e 757 CO non rappresenta una richiesta *iure proprio*, bensì una semplice autorizzazione ad agire in giudizio per un diritto della società.<sup>3</sup> Per queste ragioni, nel sistema della re-

---

<sup>1</sup> Con l'entrata in vigore della nuova legge federale del 24 marzo 2000 sul foro in materia civile, la competenza territoriale relativa all'azione di responsabilità non è più regolata dal CO, ma dall'art. 29 LForo.

<sup>2</sup> V. *infra*, p. 24 ss.

<sup>3</sup> V. *infra*, p. 16 ss.

sponsabilità degli organi societari, è bene distinguere unicamente fra la pretesa della società in conseguenza di un suo danno e la pretesa degli azionisti e dei creditori per il risarcimento del loro pregiudizio patrimoniale.

## II. Pretesa della società

### A. Natura giuridica<sup>4</sup>

La natura giuridica dell'azione di responsabilità nella società anonima risulta essere piuttosto controversa.<sup>5</sup> La sua caratterizzazione riveste particolare importanza, soprattutto nell'ambito dei requisiti dell'illiceità e della colpa.<sup>6</sup>

Per quanto riguarda la pretesa derivante dalla lesione della società, bisogna impostare il ragionamento sugli stretti rapporti tra i membri degli organi e la società stessa. Infatti, accanto ad elementi societari, sono riscontrabili significative componenti contrattuali.<sup>7</sup> Ne consegue che la responsabilità in questione sia fondamentalmente di *natura contrattuale*.<sup>8</sup>

---

<sup>4</sup> Con l'identica espressione «*natura giuridica*», vengono spesso indicate due tematiche specifiche ed indipendenti fra loro. In questo paragrafo verrà analizzato il *fondamento giuridico* dell'azione di responsabilità nella società anonima. Il problema relativo al *significato processuale* della causa di azionisti e creditori per il risarcimento del danno subito dalla società, sarà invece approfondito in seguito nel capitolo II.C.2.a). Cfr. pure FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 35 ss.

<sup>5</sup> Cfr. in generale sull'argomento FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 35 ss. e FORSTMOSER, Verantwortlichkeit, n. 131 ss., nonché la letteratura ivi citata.

<sup>6</sup> V. *infra*, p. 7 ss. e 14 s.

<sup>7</sup> Cfr. ad esempio la (controversa) caratterizzazione del rapporto tra società e amministratore in FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28 n. 2 ss.

<sup>8</sup> Così anche FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 36; FORSTMOSER, Verantwortlichkeit, n. 136. Di opinione diversa è BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2014.

Parimenti deve essere classificata l'azione degli azionisti e dei creditori ex art. 756 s. CO per la richiesta di risarcimento del danno causato alla società. Infatti, secondo l'idea sostenuta in questo scritto, tale richiesta rappresenta sì un atto processuale in nome proprio, ma sempre per un diritto della società.<sup>9</sup> Quindi, visto che il titolare della pretesa non cambia, rimane invariata anche la sua natura giuridica.<sup>10</sup>

## B. Requisiti della pretesa

### 1. Danno

Secondo indiscussa dottrina e giurisprudenza, il danno consiste nella *differenza* tra l'effettiva situazione patrimoniale del danneggiato dopo il verificarsi dell'evento e il suo stato finanziario ipotetico in assenza dell'atto pregiudizievole. Nel diritto azionario sono contemplate sia la perdita concreta (danno emergente) che il mancato guadagno (lucro cessante).<sup>11</sup> L'indicazione dell'ammontare e la dimostrazione del pregiudizio patrimoniale incombono all'attore (art. 42 CO, eventualmente combinato con l'art. 99 cpv. 3 CO).<sup>12</sup> Nel calcolo del danno bisogna annoverare gli eventuali vantaggi originati dal fatto dannoso, mentre nella fissazione del risarcimento occorre valutare i possibili motivi di riduzione ai sensi degli artt. 43 e 44 CO.<sup>13</sup>

---

<sup>9</sup> V. *infra*, p. 16 ss.

<sup>10</sup> Del medesimo parere è BÄRTSCHI, p. 199 ss. Soltanto parzialmente in questa direzione FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 36 ss. Per gli stessi motivi, quanto esposto vale anche per l'azione dell'amministrazione del fallimento ai sensi dell'art. 757 CO. Su questo punto v. *infra*, p. 18 e cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 37.

<sup>11</sup> Sulla definizione del danno risarcibile cfr. ad esempio FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 58 e DTF 126 III 393.

<sup>12</sup> Cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 63 ss.; SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap. 7 n. 1015.

<sup>13</sup> Cfr. BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2014 s.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 64; SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap. 7 n. 1115.

In questo capitolo sia altresì segnalata la relazione tra il danno della società e la lesione finanziaria di azionisti e creditori, sebbene la distinzione tra danno diretto e danno indiretto verrà esaminata criticamente più avanti.<sup>14</sup> Infatti, è opportuno evidenziare che, in conseguenza dello stretto rapporto esistente, il danno subito dalla società comporta contemporaneamente un pregiudizio degli interessi patrimoniali di azionisti e creditori. Gli azionisti subiscono una riduzione del valore intrinseco dei loro titoli di partecipazione. I creditori, invece, vedono messo in pericolo l'adempimento dei loro crediti a causa della diminuita solvibilità del debitore. In caso di fallimento della società, il loro danno consiste nell'ammontare rimasto scoperto alla chiusura della procedura fallimentare.<sup>15</sup>

## 2. Violazione dei doveri

### *a) Considerazioni generali*

Il secondo presupposto per l'affermazione di una pretesa di risarcimento della società è rappresentato dalla lesione degli obblighi legali o statutari, connaturati al rapporto giuridico tra la società stessa e i suoi organi.<sup>16</sup>

In questo contesto, è interessante osservare il legame tangibile tra il genere di obblighi da rispettare e la cerchia di persone responsabili in quel settore. Per questa ragione, di seguito, verranno trattati simultaneamente le fattispecie di responsabilità e le categorie di potenziali convenuti.

Nella presente sezione non sarà invece esaminata la responsabilità per prospetti d'emissione *ex art. 752 CO*, visto che da una sua violazione la società non subisce alcun danno diretto.<sup>17</sup> L'articolo in questione non protegge il patrimonio della società, rappresentando perciò uno dei rari casi

---

<sup>14</sup> V. *infra*, p. 21 ss.

<sup>15</sup> Per un'analisi più approfondita del *danno indiretto* di azionisti e creditori v. *infra*, p. 21 ss. e la letteratura ivi citata.

<sup>16</sup> Cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 70. Sulla classificazione giuridica della relazione tra società e organi societari v. *supra*, p. 5 e nota 7.

<sup>17</sup> Cfr. WATTER, n. 38 s. *ad art. 752*; BÄRTSCHI, p. 149 e 211.

di norma protettiva *esclusiva* in favore degli interessi di azionisti e creditori.<sup>18</sup>

*b) Responsabilità per la costituzione*<sup>19</sup>

Tutti coloro che cooperano alla costituzione di una società anonima, sono responsabili ai sensi dell'art. 753 CO, qualora contravvengano ai loro obblighi d'informazione e di controllo in relazione ad una costituzione qualificata (art. 753 n. 1 combinato con gli artt. 634 ss. CO), all'iscrizione della società nel registro di commercio (art. 753 n. 2 combinato con gli artt. 640 ss. CO) o alla sottoscrizione delle azioni da parte di persone insolventi (art. 753 n. 3 combinato con l'art. 630 CO).<sup>20</sup>

*c) Responsabilità per l'amministrazione, la gestione e la liquidazione*

(1) Persone responsabili

Diversamente che per l'art. 753 CO, in cui la cerchia dei responsabili potenziali è formulata ed interpretata nel modo più estensivo possibile<sup>21</sup>, dottrina e giurisprudenza basano la responsabilità per l'amministrazione, la gestione e la liquidazione sulla nozione di «organo».<sup>22</sup>

---

<sup>18</sup> A questo proposito v. *infra*, p. 27, in particolare la nota 108.

<sup>19</sup> Malgrado il titolo marginale parli esplicitamente solo di «costituzione», l'art. 753 è applicabile anche alle fattispecie di aumento del capitale azionario. Cfr. anche FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 37 n. 64. Per conferma si legga attentamente il testo vigente dell'art. 753 n. 1 CO.

<sup>20</sup> Nel dettaglio cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 66 ss.; SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap. 7 n. 1002 s.; WATTER, n. 6 ss. *ad* art. 753.

<sup>21</sup> Per esempio cfr. WATTER, n. 5 *ad* art. 753, il quale cita la DTF 76 II 164 ss.: «*Generell gilt, dass alle Personen passivlegitimiert sind, welche „in schöpferische Weise an der Gründung mitwirken, die Tätigkeit der Gründer im engern Sinn fördern und durch ihr Zutun auf die Entstehung der Gesellschaft hinwirken“ [...]».*

<sup>22</sup> Cfr. ad esempio DTF 117 II 570 ss. e FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 37 n. 2 ss.



i) Organo formale

Alla responsabilità *ex art. 754 cpv. 1 CO* sottostanno, in primo luogo, gli organi formali, intesi come i membri del consiglio d'amministrazione eletti espressamente e regolarmente per questa carica, indipendentemente dalla loro funzione, influenza ed iscrizione effettiva nel registro di commercio.<sup>23</sup> Gli organi eletti formalmente sono responsabili, in particolare, anche nel caso in cui non svolgano attivamente la loro funzione amministrativa. Infatti, il loro mandato implica l'obbligo d'informarsi, di operare e di controllare. L'inattività non conduce, pertanto, ad alcuna riduzione della propria responsabilità.<sup>24</sup>

ii) Organo materiale

Oltre ai componenti formali del consiglio d'amministrazione, la fattispecie di responsabilità ai sensi dell'art. 754 CO ingloba anche «*tutti coloro che si occupano della gestione o della liquidazione*».

In quest'ambito si sono sviluppate le espressioni «organo materiale» e «organo di fatto». Le due formulazioni vengono spesso utilizzate come sinonimi. Altre volte invece, con «*organo materiale*» si indicano i dirigenti esterni al consiglio d'amministrazione ai quali è stata delegata, sulla base dello statuto e di un regolamento d'organizzazione, la gestione della società, mentre con «*organo di fatto*» si allude alle persone che decidono su temi normalmente riservati agli organi societari o che gestiscono setto-

---

<sup>23</sup> Così anche WIDMER, n. 5 *ad art. 754*.

<sup>24</sup> Cfr. DTF 122 III 195 ss. = Pra 85 (1996) n. 208. In questa sentenza l'amministratore unico di una società anonima – formalmente eletto – risponde del pregiudizio patrimoniale subito dalla società, anche se non ha mai svolto attivamente la sua funzione di amministratore e, di fatto, il danno è stato causato dal comportamento penalmente rilevante del direttore (nonché azionista di maggioranza) della società. Il Tribunale federale ha infatti riconosciuto che «*le défendeur V. a, par sa passivité et sa méconnaissance de la société qu'il était censé gérer, manqué fautivement à son devoir de diligence, singulièrement à son devoir de surveillance sur le directeur J.*» (DTF 122 III 198). In questo contesto si ricordi l'espressione tedesca «*Übernahmeverschulden*», sebbene la stessa sia resa obsoleta dal concetto di *colpa oggettiva*, utilizzato univocamente da dottrina e giurisprudenza. Più approfonditamente su questo tema v. *infra*, p. 14 s.

ri dirigenziali, influenzando in maniera determinante la volontà della società.<sup>25</sup> Visto che oggi, in virtù delle regole vigenti sulla delegazione della gestione, pure i direttori vengono nominati in modo formale<sup>26</sup>, è appropriato annoverare anch'essi nella categoria degli organi formali, così da uniformare il significato di organo materiale e rinunciare interamente all'espressione «organo di fatto».

Per l'affermazione di una posizione di organo materiale, il Tribunale federale presuppone che la persona chiamata in causa abbia avuto la possibilità di *influenzare in modo sostanziale* il corso della gestione della società, grazie alla sua collocazione specifica all'interno del processo di formazione della volontà aziendale.<sup>27</sup> Tuttavia, questa formula giurisprudenziale non delinea ancora con la necessaria precisione i confini effettivi del concetto di organo materiale ai sensi dell'art. 754 CO.<sup>28</sup> Particolarmente difficoltosa risulta essere la differenziazione dei casi d'influenza rilevante e sostanziale della volontà societaria da altre fattispecie d'intromissione nel processo decisionale dell'azienda.<sup>29</sup> Chiaro è, che la definizione di semplici condizioni per l'avviamento o la continuazione di un rapporto d'affari ed il controllo *ex post* della loro osservanza non ren-

---

<sup>25</sup> Cfr. FF 135 (1983), vol. II, p. 935; GLANZMANN, ZSR, p. 162.

<sup>26</sup> Cfr. in particolare l'art. 716b CO (specificatamente combinato con il testo degli artt. 718 cpv. 2 e 754 cpv. 2 CO).

<sup>27</sup> Cfr. DTF 117 II 442 e DTF 117 II 572. Come fattispecie esemplificativa si veda la DTF 107 II 349, dove il diritto di presenza e di parola alle sedute del CdA conferito ad *amministratori occulti* («*stille Verwaltungsräte*») è stato giudicato rilevante e sostanziale ai fini della formazione della volontà della società («*gewichtige Einflussmöglichkeit*»).

<sup>28</sup> A questo proposito si vedano le differenti definizioni concettuali in DTF 117 II 570 ss. e DTF 117 II 432 ss. Nella prima sentenza, il Tribunale federale circoscrive la nozione di organo materiale alla «*oberste Leitung einer Gesellschaft, die oberste Schicht der Hierarchie*» (DTF 117 II 573). Questo, in sensibile contrasto con il risultato esposto nella DTF 117 II 442, dove il Tribunale ha giudicato organo materiale una persona, la quale «*Geschäfte abwickelt und Entscheide trifft, welche nicht mehr zur Routine des Alltagsgeschäfts gehören, sondern von unternehmerischer Bedeutung sind*». Sulla problematica cfr. anche FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 37 n. 5 nonché BARTSCHI, p. 103 s.

<sup>29</sup> Cfr. anche PETER, p. 35 s.

de responsabili. Qualora però si intervenisse *dinamicamente* sul processo decisionale, la situazione apparirebbe alquanto differente. Ad esempio, se una banca pone come condizione di credito la presentazione dei piani di gestione della società, essa non rientra nella nozione di organo materiale. Lo stesso vale, nel caso in cui il contratto di credito stabilisca semplicemente delle cifre da rispettare, rimandandone la verifica ad un secondo tempo. Altro esito, invece, nell'ipotesi in cui l'istituto finanziario si riservi un diritto di definizione e di approvazione della politica di gestione dell'azienda. In questo caso la banca dovrebbe essere considerata un organo materiale della società, a meno che riesca a provare di non aver concretamente esercitato la facoltà di determinarne la volontà.<sup>30</sup>

iii) Distinzione fra l'art. 754 CO e gli artt. 722 CO e 55 CCS

È altresì doveroso accennare alla problematica della distinzione fra la nozione di organo *ex art. 754 CO* e quella ai sensi degli artt. 722 CO e 55 CCS.<sup>31</sup>

Sostanzialmente, il Tribunale federale tende ad applicare la responsabilità per l'amministrazione e la gestione soltanto ai membri dell'*alta direzione*, ai *vertici* della gerarchia della società.<sup>32</sup> In conseguenza di ciò, il concetto di organo ai sensi dell'art. 754 CO ha portata più ristretta rispetto agli artt. 722 CO e 55 CCS, in virtù dei quali sono considerati organi societari *tutti i titolari di competenze decisionali autonome* interne alla persona giuridica.<sup>33</sup>

---

<sup>30</sup> Apparentemente non in questa direzione la DTF 107 II 355. Generalmente restrittivo è FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit*, n. 663 e 667 s., il quale presuppone in ogni caso che vi sia un influsso sulla decisione della società «*wie dies üblicher- und typischerweise durch Organe im formellen Sinn geschieht*».

<sup>31</sup> Cfr. in particolare l'analisi sull'argomento in PETER, p. 32 ss.

<sup>32</sup> Cfr. DTF 117 II 573. V. anche *supra*, nota 28.

<sup>33</sup> Cfr. DTF 121 III 179; BÄRTSCHI, p. 95 s.; PETER, p. 32 s. La soluzione indicata è giustificata anche dalla diversa funzione dei due concetti di organo: scopo degli artt. 722 CO e 55 cpv. 2 CCS è la regolamentazione dei contatti della società *con l'esterno*; l'art. 754 CO si prefigge invece di rendere i dirigenti della società *personalmente responsabili* dei loro errori individuali.

(2) Violazione dei doveri

Affinché gli organi societari vengano resi responsabili del danno causato all'azienda, devono aver violato degli obblighi loro incombenti. Rilevanti in tal senso, sono tutti i *doveri legali o statutari* a favore della società che concernono gli amministratori, i gestori o i liquidatori.<sup>34</sup>

d) Responsabilità per la revisione

Responsabili *ex art. 755 CO* sono tutti coloro che si occupano della verifica del conto annuale o di gruppo, della costituzione della società nonché dell'aumento o della riduzione del capitale azionario. Come per l'art. 754 CO, è sufficiente un'esecuzione materiale del mandato senza che sia necessaria una nomina formale ad organo societario.<sup>35</sup>

Malgrado ciò, la norma viene interpretata in modo restrittivo nel caso in cui una persona giuridica sia nominata quale ufficio di revisione.<sup>36</sup> Infatti, la maggior parte della dottrina limita la responsabilità *ex art. 755 CO* alla società di revisione; le persone fisiche che operano in suo nome non ne sarebbero assoggettate.<sup>37</sup> Questa tesi è da considerarsi corretta, anche in ragione del fatto che gli errori commessi dai collaboratori vengono comunque ascritti alla società di revisione.<sup>38</sup> L'affermazione della responsabilità personale dei dipendenti della società di revisione, che hanno di-

---

<sup>34</sup> Cfr. in particolare gli articoli generali 716a e 717 CO. In merito agli obblighi di fedeltà e di diligenza si ritornerà approfonditamente in seguito (v. *infra*, p. 34 ss.).

<sup>35</sup> Cfr. BÖCKLI, Aktienrecht, n. 1997a; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 37 n. 41 s.; BERTSCHINGER, SZW, p. 79. V. *supra*, p. 9 ss.

<sup>36</sup> A questo proposito cfr. art. 727d cpv. 1 CO.

<sup>37</sup> Cfr. ad esempio FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 37 n. 43; WIDMER, n. 4 *ad art. 755*. Di opinione diversa è BERTSCHINGER, SZW, p. 79 s., il quale – in conformità all'estensiva interpretazione della nozione di organo materiale – postula una responsabilità diretta *ex art. 755 CO*, oltre che della società di revisione, anche dei «*leitenden Revisoren*» in qualità di organi materiali.

<sup>38</sup> A seconda del fondamento giuridico e della carica ricoperta cfr. art. 101 cpv. 1 CO, art. 55 cpv. 1 CO, art. 722 CO, art. 55 cpv. 1 CCS.

retto l'attività di verifica, in qualità di organi materiali *della società esaminata* condurrebbe, effettivamente, troppo lontano.<sup>39</sup>

Nella pratica, la responsabilità dell'ufficio di revisione è particolarmente attrattiva, soprattutto in virtù delle sue polizze assicurative, usuali in questo campo.<sup>40</sup> Tuttavia, non bisogna perdere di vista che la funzione dei revisori è limitata alla verifica dei resoconti del consiglio d'amministrazione. L'ufficio di revisione non esamina la qualità della gestione aziendale, bensì esegue una mera ispezione *ex post* della conformità legale e statutaria del conto annuale.<sup>41</sup> Spesso – incentivati anche dal contenuto stesso delle relazioni di revisione<sup>42</sup> – si tende invece a sopravvalutare l'attività di controllo e la portata delle conclusioni dei revisori medesimi.<sup>43</sup>

Il problema della *differenza d'aspettativa* può essere parzialmente risolto, qualora, da un lato, non ci si attenda più di quanto dei revisori qualificati possano effettivamente fornire. D'altro canto, un ufficio di revisione serio ed indipendente deve nondimeno essere in grado di divulgare un'analisi valida ed approfondita dell'esattezza dei conti annuali della società.<sup>44</sup>

---

<sup>39</sup> Sia comunque ricordato che gli impiegati della società di revisione rispondono a loro volta (extracontrattualmente) per la propria colpa personale. Cfr. ad esempio l'art. 55 cpv. 3 CCS.

<sup>40</sup> Si veda l'affermazione in HÜTTE, p. 514: «Die Ersatzpflicht orientiert sich weniger am Menschen als an seiner Bonität».

<sup>41</sup> Art. 728 s. CO (*e contrario*). Così anche FORSTMOSER, FS SCHMID, p. 504 s.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 33 n. 33 ss.; GLANZMANN, AJP, p. 1240.

<sup>42</sup> Non di rado le verifiche e le relazioni dell'ufficio di revisione vengono strutturate ed intese come *marchio di qualità* dell'amministrazione della società. Sulle frequenti false aspettative provocate dall'attività di revisione cfr. HELBING, p. 182, figura 1.

<sup>43</sup> A questo proposito si veda l'espressione «*expectation gap*», la quale indica la *differenza* tra le aspettative del pubblico sul ruolo e la responsabilità giuridica dei revisori, e l'effettivo compito legale di verifica. In tal senso le aspettative dei destinatari travalicano il contenuto ed il significato concreti del resoconto dell'ufficio di revisione. Sull'essenza e la portata della nozione di *expectation gap* cfr. HELBING, p. 181 ss.; VON MOOS, p. 437 ss.; FORSTMOSER, FS SCHMID, p. 505.

<sup>44</sup> Sulla mitigazione dell'*expectation gap* cfr. VON MOOS, p. 438. In generale sulla limitazione della responsabilità dell'ufficio di revisione cfr. FORSTMOSER, FS SCHMID, p. 507 ss.

### 3. Causalità adeguata

Tra il comportamento illecito degli organi societari e il danno intervenuto deve sussistere un *nesso di causalità*, la cui prova incombe all'attore.

Così come nel diritto della responsabilità civile, non tutti i rapporti di causalità (naturale) determinano un obbligo di risarcimento. È infatti necessario, che l'atto o l'omissione in questione *siano in grado, conformemente all'andamento normale delle cose e secondo l'esperienza comune, di cagionare un danno di tale entità*.<sup>45</sup>

### 4. Colpa

L'organo societario convenuto è responsabile del danno arrecato alla società, soltanto se ha agito *intenzionalmente o con negligenza*.<sup>46</sup>

Conformemente all'opinione univoca di dottrina e giurisprudenza, bisogna apprezzare la colpa in base ad un *metro di valutazione oggettivo*: determinante è la diligenza, che un individuo ragionevole e coscienzioso, nella medesima funzione e situazione del convenuto, reputerebbe necessaria.<sup>47</sup> In conseguenza di ciò, le giustificazioni personali nonché la colpevolezza soggettiva non sono fondamentalmente prese in considerazione. In particolare, l'organo responsabile non si può disculpare con l'argomento, secondo cui egli avrebbe adoperato la medesima diligenza anche per i suoi affari privati (*diligentia quam in suis*).<sup>48</sup>

---

<sup>45</sup> Cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 91 ss. Sulle regole generali della causalità nella responsabilità extracontrattuale cfr. REY, n. 515 ss.

<sup>46</sup> Art. 752 ss. CO. Nell'ambito del diritto azionario è imputabile *qualsiasi colpa*; anche una negligenza lieve. A questo proposito cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 75; WIDMER, n. 17 *ad* art. 754. L'unica eccezione a questa regola è rappresentata dall'art. 753 n. 3 CO, nel quale è richiesta la volontarietà del convenuto («*scientemente*»).

<sup>47</sup> Cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 80; WIDMER, n. 17 *ad* art. 754.

<sup>48</sup> Cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 80; WIDMER, n. 17 *ad* art. 754; BÄRTSCHI, p. 302.

Come argomentato in precedenza, la responsabilità degli organi societari – compresi i fondatori e l'ufficio di revisione – nei confronti dell'azienda è di natura *contrattuale*.<sup>49</sup> Ne consegue che, in virtù delle regole generali del diritto delle obbligazioni, la colpa è *presunta*. In ogni caso, il convenuto ha la possibilità di addurre una prova liberatoria ai sensi dell'art. 97 cpv. 1 CO.<sup>50</sup>

## C. Diritto d'azione

### 1. Fuori dal fallimento

#### a) Azione della società

Il diritto di rivendicare il danno cagionato all'azienda dagli organi societari in seguito ad una colpevole lesione dei doveri loro incombenti, spetta, in primo luogo, alla società stessa.<sup>51</sup>

Dall'art. 693 cpv. 3 n. 4 CO risulta espressamente che l'assemblea generale può decidere di promuovere un'azione di responsabilità.<sup>52</sup> Tale norma non rappresenta comunque una competenza esclusiva ai sensi dell'art. 698 CO, cosicché anche il consiglio d'amministrazione ha la facoltà di decretare una causa di risarcimento per il danno della società.<sup>53</sup>

---

<sup>49</sup> V. *supra*, p. 5.

<sup>50</sup> Cfr. anche FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 35. Comunque, visto il metro di valutazione *oggettivo*, l'attribuzione dell'onere della prova e il requisito stesso di colpa rivestono un'importanza marginale. In tal senso pure BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2012c e 2013g; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 90.

<sup>51</sup> Si veda il testo degli artt. 753, 754 e 755 CO.

<sup>52</sup> Mediante tale decisione l'assemblea generale conferisce in genere al consiglio d'amministrazione l'incarico di intentare l'azione presso il giudice competente. Cfr. GLANZMANN, ZSR, p. 171; WIDMER, n. 3 *ad* art. 756.

<sup>53</sup> Secondo FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 18 e GLANZMANN, ZSR, p. 170, in virtù degli artt. 716 e 717 CO l'organo preposto a proporre la richiesta di risarcimento è fondamentalmente il *consiglio d'amministrazione* della società.

La pratica ha tuttavia palesato, come le azioni giudiziarie avviate dall'assemblea generale o dal consiglio d'amministrazione siano alquanto rare.<sup>54</sup> Esse sono concretamente ipotizzabili soprattutto dopo un cambio di controllo dell'azienda. Per questa ragione, nei contratti di fusione (acquisizione) vengono abitualmente pattuite delle clausole di rinuncia e di discarico.<sup>55</sup>

*b) Azione degli azionisti*

Indipendentemente da un'azione della società, anche gli azionisti sono legittimati a far valere davanti al giudice il danno subito dall'azienda (art. 756 cpv. 1 CO).<sup>56</sup>

La legge recita testualmente che la domanda degli azionisti «*può tendere solo a far ottenere una prestazione alla società*» (*ibid.*). Questa formulazione suggerisce che l'attore non esercita una propria pretesa, bensì un diritto altrui. Si tratta infatti di un caso di *sostituzione processuale*<sup>57</sup>, in virtù della quale gli azionisti sono autorizzati ad agire in giudizio in nome proprio per un diritto della società.<sup>58</sup>

---

<sup>54</sup> In tal senso pure WIDMER, n. 3 *ad* art. 756. Bisogna infatti rimarcare, come spesso i medesimi organi societari che dovrebbero promuovere la causa a nome della società, siano contemporaneamente i convenuti o temano di poter diventare oggetto di azioni di regresso. Cfr. anche GLANZMANN, ZSR, p. 171 s. nonché BARTSCHI, p. 130 s.

<sup>55</sup> Si ricordi comunque che ai sensi dell'art. 758 cpv. 1 CO la deliberazione di discarico ha effetto solo per i fatti noti al momento della pronuncia.

<sup>56</sup> Il Tribunale federale ravvisa nell'art. 756 cpv. 1 CO soprattutto una funzione di difesa delle minoranze, le quali mantengono in questo modo un diritto d'azione contro gli organi societari anche in caso di rinuncia o di discarico da parte della società (DTF 117 II 438 f.). Sulla scarsa rilevanza pratica dell'azione di responsabilità da parte degli azionisti *ex* art. 756 cpv. 1 CO si vedano le approfondite indicazioni in GLANZMANN, ZSR, p. 174 ss.

<sup>57</sup> In tedesco «*Prozessstandschaft*». In generale su questo istituto procedurale cfr. VOGEL/SPÜHLER, cap. 5 n. 37 ss.

<sup>58</sup> Del medesimo parere sono BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2006a; BERTI, p. 443 ss.; BÄRTSCHI, p. 153. Di opinione diversa è KUNZ, p. 1282 s., il quale sostiene la tesi della pretesa materiale «*aus eigenem Recht*».



*c) Nessun diritto d'azione dei creditori*

Fintanto che la società è solvibile, lo scopo dell'azione di responsabilità è di proteggere il patrimonio societario, garantendo così la sopravvivenza dell'azienda e il valore dei titoli di partecipazione degli azionisti. In questa fase, gli interessi dei creditori restano invece nell'ombra. Pertanto, fuori dal fallimento, non viene loro attribuito alcun diritto in relazione al danno della società (artt. 756 cpv. 1 e 757 cpv. 1 CO, entrambi *e contrario*).<sup>59</sup>

2. Nel fallimento<sup>60</sup>

*a) Natura giuridica*<sup>61</sup>

Nel fallimento della società lesa, è oltremodo controversa la natura giuridica dell'azione di responsabilità per il danno cagionato all'azienda. La disputa ha effetti pratici soprattutto sulla dimensione del danno azionabile e sulle eccezioni opponibili.<sup>62</sup>

Una prima dottrina ritiene che la rivendicazione dei creditori e degli azionisti *ex art. 757 CO* rappresenti una *pretesa personale* di risarcimento per il loro danno indiretto, disgiunta dal diritto della società. Visto che, in conformità all'art. 260 LEF, i creditori possono aggiuntivamente vantare l'eventualità di far valere le pretese della società stessa, derivanti da un suo danno diretto, in questo contesto si parla di «*doppia natura dell'azione dei creditori*».<sup>63</sup>

---

<sup>59</sup> Cfr. DTF 122 III 170 ss; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 25; SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap.7 n. 1049. V. anche *infra*, nota 88.

<sup>60</sup> A dispetto del testo legale, le regole dell'art. 757 CO non valgono solo in caso di fallimento della SA, bensì anche nelle fattispecie di *liquidazione concordataria* (art. 317 ss. LEF, concordato giudiziario con abbandono dell'attivo). Cfr. DTF 122 III 170 ss.

<sup>61</sup> V. *supra*, nota 4.

<sup>62</sup> A questo proposito cfr. ad esempio WATTER/TRUFFER, p. 1579 s.

<sup>63</sup> Cfr. KUNZ, p. 1281 s. Così ancora DTF 111 II 182 ss.

Il Tribunale federale si è dissociato da questa tesi a partire dalla sentenza del 27 agosto 1991 nella causa Margrit G. c. Jürg D., sancendo la cosiddetta «*Ablösungstheorie*»: alla pretesa della società – derivante dal suo danno diretto – e alle pretese di azionisti e creditori – conseguenti al loro danno indiretto – subentrerebbe, con l’apertura del fallimento, una *pretesa unica della comunione dei creditori*.<sup>64</sup>

La soluzione sostenuta in questo scritto si basa invece sulla convinzione, che l’art. 757 CO non attribuisca ad azionisti e creditori alcun diritto materiale proprio, bensì li autorizzi unicamente a far valere in sede di giudizio la *pretesa della società*.<sup>65</sup> Come illustrato in precedenza<sup>66</sup>, gli azionisti hanno la facoltà *ex art. 756 cpv. 1 CO* di esercitare il diritto di risarcimento *della società*. Dopo il fallimento dell’azienda, anche i creditori sono legittimati a far valere la *medesima* pretesa (art. 757 cpv. 1 CO): si tratta sempre dell’esercizio in nome proprio del diritto *della società* alla rifusione del *suo* danno diretto.<sup>67</sup> Il ricavo è poi destinato agli attori in virtù di dettami procedurali sull’esecuzione e sul fallimento e non in conseguenza di una loro pretesa materiale personale.<sup>68</sup>

#### *b) Azione dell’amministrazione del fallimento*

Nel fallimento della società lesa, spetta in primo luogo all’amministrazione del fallimento – in qualità di rappresentante della società anonima<sup>69</sup> – il diritto di postulare il risarcimento del danno subito dall’azienda (art. 757 cpv. 1 CO). Concretamente, la decisione di proporre l’azione di responsabilità viene presa dalla seconda assemblea dei creditori.<sup>70</sup>

---

<sup>64</sup> DTF 117 II 432 ss., fondata principalmente sul contributo di RASCHEIN, p. 357 ss.

<sup>65</sup> Così pure BERTI, p. 442 ss.; BÄRTSCHI, p. 161 ss.; GLANZMANN, ZSR, p. 180 ss.

<sup>66</sup> V. *supra*, p. 16.

<sup>67</sup> In tal senso anche GLANZMANN, ZSR, p. 180; BÄRTSCHI, p. 225 s.

<sup>68</sup> Espressamente in questa direzione l’art. 757 cpv. 2 CO.

<sup>69</sup> Cfr. ad esempio WIDMER, n. 6 *ad art. 757*; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 20; GLANZMANN, ZSR, p. 180.

<sup>70</sup> Art. 253 cpv. 2 combinato con l’art. 243 cpv. 3 LEF. Cfr. pure GLANZMANN, ZSR, p. 180; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 19.

*c) Azione degli azionisti e dei creditori*

Qualora l'amministrazione del fallimento vi rinunciasse<sup>71</sup>, il diritto di rivendicare il danno della società spetta, in virtù dell'art. 757 cpv. 2 CO, ad ogni azionista o creditore. Infatti, l'art. 757 cpv. 1 CO stabilisce che, oltre agli azionisti<sup>72</sup>, «anche i creditori [...] hanno il diritto di chiedere che alla società sia risarcito il danno da essa subito».

Azionisti e creditori sono autorizzati a far valere in giudizio la pretesa di risarcimento della società. Ne consegue che, anche in questo caso, vale la presunzione di colpa a sfavore degli organi societari convenuti.<sup>73</sup> La legittimazione processuale degli attori è riconosciuta – indipendentemente da una cessione formale – direttamente dalla legge.<sup>74</sup>

Il ricavo del processo è destinato *ex art. 757 cpv. 2 CO* primariamente a coprire, in conformità alle regole della legge sull'esecuzione e sul fallimento<sup>75</sup>, le richieste dei creditori che hanno promosso la causa. Ad un'eventuale eccedenza partecipano gli azionisti che hanno agito in giudizio, nella misura della loro partecipazione alla società anonima. Un'ulteriore rimanenza entra nella massa del fallimento.

#### D. Solidarietà e regresso

Nel caso in cui più persone fossero tenute al risarcimento, ognuna di esse risponde ai sensi dell'art. 759 cpv. 1 CO solidalmente con le altre, in quanto – in virtù della propria colpa e delle circostanze – il danno possa esserle imputato personalmente (*solidarietà differenziata*). In conseguenza di ciò, un convenuto risponde *esternamente* per l'intera pretesa di ri-

<sup>71</sup> Su decisione della seconda assemblea dei creditori (art. 253 cpv. 2 LEF).

<sup>72</sup> Errata è l'affermazione – seppure sotto il regime del vecchio CO – del Tribunale federale, secondo cui nel fallimento «*ein Anspruch von Aktionären ist [...] nicht mehr denkbar*» (DTF 117 II 439).

<sup>73</sup> Così pure BÄRTSCHI, p. 201. V. approfonditamente *supra*, p. 14 s.

<sup>74</sup> Cfr. SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap. 7 n. 1052.

<sup>75</sup> Cfr. in particolare gli artt. 219 s. LEF.

sarcimento del danno, a condizione che lo abbia causato in modo adeguato e non vi possa opporre dei motivi di riduzione personali.<sup>76</sup>

Qualora un responsabile abbia riparato il danno oltre la sua quota individuale, egli ha la facoltà di esercitare un diritto di regresso sugli altri colpevoli. L'onere del risarcimento deve infatti essere suddiviso *internamente* tra i diversi responsabili «*tenuto conto di tutte le circostanze*» (art. 759 cpv. 3 CO).<sup>77</sup>

### III. Pretesa diretta degli azionisti e dei creditori

#### A. Natura giuridica

Anche per il diritto di risarcimento del danno di azionisti e creditori, come già per la pretesa della società<sup>78</sup>, è particolarmente controverso, se il fondamento giuridico sia di carattere contrattuale o extracontrattuale.

Parte della dottrina individua nelle pretese degli azionisti una base contrattuale.<sup>79</sup> Visto che però gli azionisti – contrariamente alla società anonima<sup>80</sup> – non sono in alcun rapporto obbligatorio con gli organi societari,

---

<sup>76</sup> Ad esempio invocando la lievità della propria colpa. A questo proposito si vedano gli artt. 43 cpv. 1 e 44 CO. Sull'essenza e la portata del concetto di solidarietà differenziata cfr. BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2022 ss.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 107; WIDMER, n. 2 ss. *ad* art. 759.

<sup>77</sup> A questo proposito cfr. anche BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2030 ss.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 110 s.; WIDMER, n. 8 *ad* art. 759.

<sup>78</sup> Cfr. *supra*, p. 5 s.

<sup>79</sup> Cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 36; FORSTMOSER, Verantwortlichkeit, n. 138 e la letteratura ivi citata. In questa direzione anche il Tribunale federale, sebbene in sentenze non recenti (DTF 46 II 455; DTF 28 II 100).

<sup>80</sup> Cfr. *supra*, p. 5.

in questo ambito è corretto parlare di responsabilità *extracontrattuale*.<sup>81</sup> Ancor più evidente è la natura non contrattuale del rapporto tra creditori ed organi societari. Anche in questo caso, una pretesa diretta si può fondare unicamente su una responsabilità di tipo *aquiliano*.<sup>82</sup>

La presente caratterizzazione assume grande rilievo specialmente in relazione al requisito dell'*illiceità*. Infatti, nel caso di una responsabilità extracontrattuale, diventa essenziale che il danno patrimoniale sia stato cagionato in seguito alla *violazione di una norma protettiva*.<sup>83</sup>

## B. Requisiti della pretesa

### 1. Danno

Riguardo al pregiudizio subito da azionisti e creditori, è attribuita notevole importanza alla controversa distinzione tra *danno diretto* e *danno indiretto*. La questione assume particolare rilevanza soprattutto a livello processuale, visto che – secondo dottrina e giurisprudenza – il danno indiretto di azionisti e creditori può essere rivendicato solo in virtù della procedura qualificata *ex art. 756 s. CO*.<sup>84</sup>

---

<sup>81</sup> Così pure BÄRTSCHI, p. 199; BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2014 (secondo cui *tutte* le azioni di responsabilità azionaria ai sensi degli artt. 752 ss. sono di natura extracontrattuale).

<sup>82</sup> Cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 38 ss.; FORSTMOSER, Verantwortlichkeit, n. 140 ss.; BÄRTSCHI, p. 200. In questa direzione pure DTF 122 III 191. Questa tesi coincide con l'opinione diffusa, secondo la quale l'azione di responsabilità per il danno di azionisti e creditori rappresenta un caso particolare di responsabilità civile. A questo proposito v. *infra*, p. 30.

<sup>83</sup> V. approfonditamente *infra*, p. 24 ss., segnatamente la nota 96.

<sup>84</sup> Cfr. DTF 125 III 88; DTF 122 III 192; SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap. 7 n. 1040; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 16. «Procedura qualificata», nel senso che fuori dal fallimento i creditori non sono legittimati ad agire in giudizio (art. 756 cpv. 1 CO *e contrario*) e nella procedura fallimentare il diritto d'azione è subordinato alla rinuncia da parte dell'amministrazione del fallimento (art. 757 cpv. 2 CO). Sul controverso significato degli artt. 756 e 757 CO v. *supra*, p. 17 ss.

a) *Criterio del luogo del verificarsi del danno*

Secondo la dottrina dominante e la precedente giurisprudenza, per distinguere fra danno diretto e danno indiretto, bisogna valutare *in quale massa patrimoniale* esso si verifichi direttamente.<sup>85</sup> Conformemente a ciò, gli azionisti e i creditori subiscono un pregiudizio *diretto*, quando vengono lesi nei loro interessi economici *indipendentemente* da un danno della società. Se, al contrario, la lesione patrimoniale di azionisti e creditori *deriva* dal pregiudizio subito dalla società, allora si parla di danno *indiretto*.<sup>86</sup>

In questo contesto è necessario accennare alla controversia sulla caratterizzazione come *danno risarcibile* della lesione indiretta degli interessi patrimoniali di azionisti e creditori. Una parte preponderante della dottrina afferma l'esistenza di un danno indiretto di azionisti e creditori *azionabile e risarcibile*, fondato sul rapporto particolare con la società lesa.<sup>87</sup> Gli *azionisti* risultano essere danneggiati indirettamente, per effetto della diminuzione del valore intrinseco dei loro titoli di partecipazione. I *creditori* risentono a loro volta di un pregiudizio indiretto, nel senso che la solidità finanziaria del proprio debitore è messa in pericolo.<sup>88</sup> Se poi la società lesa diviene insolvente e cade in fallimento, il loro danno indiretto corrisponde al mancato adempimento del debito da parte dell'azienda.<sup>89</sup> Al contrario, la dottrina opposta sostiene la tesi secondo cui, da una le-

---

<sup>85</sup> Cfr. DTF 122 III 190: «*Massgebliches Kriterium ist somit nach dieser Auffassung in welcher Vermögensmasse der Schaden unmittelbar eintritt bzw. ob die haftungsbe gründenden Handlungen zu einer Beeinträchtigung des Vermögens der Gesellschaft geführt haben*». Cfr. anche FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 13 ss.; FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit*, n. 186 ss.; Kunz, *AJP*, p. 1272 s.; SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap. 7 n. 1038 ss.

<sup>86</sup> Cfr. DTF 122 III 190; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 14 s.

<sup>87</sup> In luogo di molti cfr. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 15.

<sup>88</sup> Così ad esempio DTF 117 II 438, sebbene «*die Interessen der Gesellschaftsgläubiger bleiben [...] [bis zur Konkurs- oder Nachlassöffnung] im Hintergrund, da ein mittelbarer Gläubigerschaden gar nicht nachweisbar ist, solange die Gesellschaft zahlungsfähig ist*». Contro l'affermazione di un danno (risarcibile o meno) dei creditori prima del fallimento della società si schierano invece FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 n. 15 e n. 25 nonché FORSTMOSER, *Revisor*, n. 47.

<sup>89</sup> Cfr. SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG, cap. 7 n. 1038; KUNZ, p. 1273.

sione della società, gli azionisti e i creditori non subiscono alcun danno risarcibile ai sensi delle regole sulla responsabilità civile.<sup>90</sup>

Per la soluzione della problematica risulta essere di fondamentale importanza, non se il danno patrimoniale di azionisti o creditori si sia verificato direttamente o indirettamente, bensì se esso sia avvenuto in seguito alla violazione di una norma, la cui funzione consiste nel proteggere *il danneggiato da simili ripercussioni*.<sup>91</sup> La *direzione protettiva* della norma lesa deve conseguentemente assumere un ruolo centrale nella definizione e nella delimitazione del danno di azionisti e creditori.

*b) Criterio dell'oggetto protetto dalla norma lesa*

Proprio in questa direzione si spinge l'attuale giurisprudenza del Tribunale federale. Nella DTF 122 III 176 ss. esso ha – in seguito alla nuova classificazione della natura giuridica della pretesa *ex art. 757 cpv. 1 e 2 CO*<sup>92</sup> – modificato la sua prassi riguardante la distinzione tra danno diretto e danno indiretto. Secondo la nuova concezione bisogna impostare il ragionamento sul *fondamento giuridico* della corrispondente pretesa di risarcimento, rispettivamente sul *tipo di obbligo* violato: azionisti e creditori sono direttamente danneggiati, se l'organo responsabile infrange dei doveri che hanno la funzione di tutelare i loro interessi personali.<sup>93</sup>

---

<sup>90</sup> Cfr. BERTI, p. 440 s. (riferito al vecchio CO); BÄRTSCHI, p. 224 s.

<sup>91</sup> A questo proposito v. approfonditamente *infra*, p. 24.

<sup>92</sup> V. diffusamente *supra*, cap. II.C.2.a) in riferimento alla DTF 117 II 432 ss. («*Ablösungstheorie*»).

<sup>93</sup> Cfr. DTF 122 III 191, esplicitamente in riferimento al danno dei creditori; i medesimi principi dovrebbero tuttavia valere anche per gli azionisti (v. analogamente *infra*, p. 25).

## 2. Illiceità

### a) Considerazioni generali

In conseguenza della natura extracontrattuale dell'azione di azionisti e creditori per il risarcimento del proprio danno<sup>94</sup>, il requisito dell'illiceità assume un'importanza basilare.

Difatti, a differenza del caso della pretesa della società, non basta la violazione di qualsiasi obbligo giuridico o statutario.<sup>95</sup> Conformemente alle regole generali sulla responsabilità civile<sup>96</sup>, è invero necessario che sussista la violazione di una norma giuridica, la quale abbia lo scopo specifico di proteggere il bene danneggiato nei confronti del torto subito.<sup>97</sup>

### b) Teoria della norma di protezione esclusiva

Il principio della norma protettiva sembra essere applicato dal Tribunale federale in maniera differenziata. *Esternamente al fallimento* della società, per l'affermazione di una pretesa diretta di azionisti e creditori, è richiesto – in conformità alle regole indicate nel paragrafo precedente – che il patrimonio danneggiato rientri fra gli oggetti protetti dalla norma lesa.<sup>98</sup>

---

<sup>94</sup> V. *supra*, p. 20 s.

<sup>95</sup> V. le precisazioni *supra*, p. 7.

<sup>96</sup> Le regole della responsabilità civile richiedono alternativamente la lesione di un diritto assoluto (ingiustizia di risultato, «*Erfolgsunrecht*») o la violazione di una particolare norma di comportamento a tutela specifica del bene danneggiato (ingiustizia di comportamento, «*Verhaltensunrecht*»). Visto che, fondamentalmente, una causa di responsabilità azionaria è diretta al risarcimento di un pregiudizio *patrimoniale*, il quale non è annoverato fra i diritti assoluti, il danneggiato deve attestare l'avvenuta violazione di una *norma specifica di protezione*. Sul presupposto dell'illiceità nel diritto della responsabilità civile cfr. REY, n. 665 ss.

<sup>97</sup> Cfr. BÖCKLI, *Aktienrecht*, n. 2003; GLANZMANN, *AJP*, p. 1238. Esclusivamente in relazione alle pretese dei creditori della società cfr. DTF 112 II 261 ss.; DTF 122 III 192; FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit*, n. 258 s.

<sup>98</sup> In tale direzione pare spingersi il risultato della decisione 4C.13/1997 della I Corte civile del Tribunale federale datata 19.12.1997, pubblicata parzialmente in *Pra* 87 (1998) n. 121 e commentata in GLANZMANN, *AJP*, p. 1235 ss. La sentenza riconosce infatti, *fuori* dal fallimento della società, una pretesa personale di risarcimento di un



*Nel fallimento della società*, il Tribunale federale ha invece stabilito una barriera supplementare a carico dei creditori societari: un danno diretto – e di conseguenza una pretesa autonoma, la quale può essere esercitata indipendentemente dall'azione dell'amministrazione del fallimento<sup>99</sup> – esiste soltanto se l'organo convenuto viola una norma del diritto azionario che tuteli *esclusivamente* gli interessi dei creditori oppure se il suo comportamento rappresenta un atto illecito ai sensi dell'art. 41 CO o una fattispecie di *culpa in contrahendo*. Nel caso contrario, in cui vengano infrante delle disposizioni che proteggono *sia* la società *che* i creditori, sussiste – dopo la dichiarazione di fallimento – un danno indiretto, il cui risarcimento può essere rivendicato solo in base alla procedura qualificata *ex art. 757 CO*.<sup>100</sup> Malgrado il Tribunale federale si riferisca espressamente soltanto ai danni subiti dai creditori della società, la prassi descritta dovrebbe valere anche per gli azionisti, in virtù dell'analoga situazione d'interessi e dell'identica natura giuridica delle pretese in questione.<sup>101</sup>

Lo scopo di tale differenziazione è principalmente di garantire, all'interno del fallimento della società, l'*uguaglianza di trattamento* dei creditori. Per ovviare al privilegio processuale dei creditori danneggiati in modo «diretto» nei confronti di chi ha subito solo un danno «indiretto», l'attuale giurisprudenza stabilisce che, dal momento dell'apertura del fallimento contro la società, tutte le pretese derivanti dalla violazione di norme senza una *funzione protettiva esclusiva* possono essere esercitate

---

azionista nei confronti dell'ufficio di revisione, fondata sulla violazione di doveri tutelanti, oltre che gli interessi della società, *anche* il patrimonio degli azionisti. La medesima conclusione dovrebbe valere, in virtù della situazione equivalente, anche per le pretese dei *creditori* fuori dal fallimento dell'azienda. Così pure GLANZMANN, AJP, p. 1238 nonché IDEM, ZSR, p. 188 nota 335. Di opinione diversa è FORSTMOSER, Revisor, p. 98 nota 334, il quale nega la possibilità di un danno dei creditori, fintanto che la società è solvibile.

<sup>99</sup> Cfr. art. 757 cpv. 1 e 2 CO.

<sup>100</sup> DTF 122 III 192 ss., confermata nella DTF 125 III 88 e nella recente DTF 127 III 374 ss.

<sup>101</sup> In tal senso pure FORSTMOSER, Revisor, n. 333; BÄRTSCHI, p. 285.

unicamente dall'amministrazione del fallimento o dal beneficiario di un'eventuale cessione.<sup>102</sup>

Il Tribunale federale ha applicato questa prassi in relazione ad un atto illecito, il quale ha danneggiato sia la società – e indirettamente gli interessi patrimoniali di azionisti e creditori – sia direttamente i creditori societari. Mentre i creditori lesi direttamente hanno *in ogni momento* la possibilità di far valere in giudizio il proprio danno a prescindere dalla dichiarazione di fallimento e dalle decisioni della sua amministrazione<sup>103</sup>, nel fallimento della società la rivendicazione d'indennizzo del danno indiretto può avvenire soltanto dopo le deliberazioni della seconda assemblea dei creditori e il deposito della graduatoria.<sup>104</sup> Da questa situazione di privilegio temporale si potrebbe sviluppare una corsa al risarcimento, la quale – secondo il Tribunale – contravverrebbe al senso degli artt. 756 s. CO e deve perciò essere evitata tramite l'inasprimento dei requisiti per l'affermazione di una pretesa diretta di azionisti e creditori.<sup>105</sup>

### *c) Valutazione critica*

L'attuale giurisprudenza del Tribunale federale persegue sì uno scopo rilevante e legittimo, tuttavia da un punto di vista inesatto e con degli strumenti inopportuni.

In primo luogo sia evidenziato come, dopo l'apertura del fallimento della società, l'esercizio del diritto di risarcimento del danno diretto di azionisti e creditori sia di fatto – in seguito al riconoscimento oltremodo restrittivo di una norma protettiva esclusiva – reso quasi impossibile. Infatti, mentre fuori dalla procedura fallimentare le disposizioni sulla contabilità (art.

---

<sup>102</sup> Cfr. DTF 122 III 193 ss.; DTF 127 III 377 e 381.

<sup>103</sup> Art. 752 ss. combinati con l'art. 757 CO e contrario.

<sup>104</sup> Art. 757 cpv. 1 e 2 CO combinato con l'art. 243 cpv. 3 LEF.

<sup>105</sup> DTF 122 III 194 («*Ein solches Wettlauf um Befriedigung aus der Verantwortlichkeit der Organe und der bei diesen vorhandenen Vermögenssubstanz würde jedoch dem Sinn von Art. 756 und 758 aOR widersprechen.*»). In questa direzione anche SCHULTHESS, p. 825 s., il quale a sua volta approva l'allontanamento dal principio «*first in first served*».

662 ss. CO), le prescrizioni sulla perdita di capitale e sull'eccedenza di debiti (art. 725 s. e 729b CO) nonché i doveri di verifica e di relazione dell'ufficio di revisione (art. 728 ss. CO)<sup>106</sup> sono considerati norme protettive sufficienti, dopo l'apertura del fallimento contro la società la loro violazione – a causa della funzione protettiva *non esclusiva* – non dà luogo ad alcuna pretesa diretta da parte di azionisti o creditori, a meno che sussista un caso speciale di *culpa in contrahendo*.<sup>107</sup> Considerato che, nell'ambito del diritto azionario, le norme giuridiche che non proteggano anche la società sono quantomeno rare<sup>108</sup>, il campo d'applicazione delle pretese dirette di azionisti e creditori – e di conseguenza del risarcimento autonomo ed indipendente dei loro danni – risulta essere assai ristretto, contravvenendo a sua volta al senso del sistema giuridico della responsabilità degli organi societari.

Secondariamente, la trasformazione radicale dell'effetto concreto della norma lesa, a causa della semplice dichiarazione di fallimento nei confronti della società, è difficilmente comprensibile e giustificabile, giacché la legge stessa non decreta né richiede una simile regolamentazione.<sup>109</sup>

Oltre a ciò, la giurisprudenza del Tribunale federale presenta delle incongruenze e dei paradossi non infrequenti.<sup>110</sup> Da un lato, è immaginabile

---

<sup>106</sup> Riguardo alla funzione protettiva delle norme sull'ufficio di revisione a vantaggio di persone terze, si veda in particolare la sentenza del Tribunale federale 4C.13/1997, commentata in GLANZMANN, AJP, p. 1235 ss.

<sup>107</sup> Cfr. DTF 122 III 192 s.; DTF 125 III 89; DTF 127 III 377 s.

<sup>108</sup> L'esempio principe è costituito dall'art. 752 CO, il quale – tenendo fede alla sua marcata natura aquiliana – protegge *esclusivamente* gli acquirenti (azionisti o creditori) dei titoli pubblicizzati nel prospetto d'emissione oggetto della causa. Oltre a ciò rimangono solamente alcune regole specifiche a tutela dei creditori sulla liquidazione della società negli artt. 739 ss. CO. In tal senso cfr. anche TRIGO TRINIDADE, p. 8 s. e p. 14; BÄRTSCHI, p. 286; WATTER/TRUFFER, p. 1584.

<sup>109</sup> Con forza in questa direzione WATTER/TRUFFER, p. 1584. Così pure UMBACH, p. 177.

<sup>110</sup> In tal senso sia accennata anche l'ipotesi (contraddittoria) di eludere la prassi restrittiva del Tribunale federale, fondando la propria azione sugli articoli generali della responsabilità civile. Non è infatti chiaro, se il requisito della norma protettiva esclusiva debba essere conseguentemente applicato anche alle procedure di responsabilità *ex art. 41 cpv. 1 CO*. Su quest'argomento cfr. pure BÄRTSCHI, p. 286.

che, in seguito alla violazione di una norma di protezione multilaterale, vengano danneggiati i creditori, ma non la società.<sup>111</sup> In questi casi, visto che la funzione protettiva *non esclusiva* della norma lesa esclude dopo l'apertura del fallimento l'esistenza di una pretesa propria di azionisti e creditori *ex art. 754 o 755 CO*, il Tribunale federale riconosce una pretesa propria della società ai sensi dell'*art. 757 CO*, benché – paradossalmente – l'atto illecito non le abbia provocato alcun danno.<sup>112</sup> D'altro canto, in base alla prassi giudiziaria attuale, succede che delle situazioni palesemente diverse vengano giudicate allo stesso modo. Il deposito tardivo del bilancio in violazione dell'*art. 725 cpv. 2 CO*, ad esempio, aggrava soltanto marginalmente la situazione patrimoniale di un creditore societario di vecchia data. Esattamente al contrario che per il fornitore, il quale ha consegnato della merce a credito nel lasso di tempo tra il verificarsi dell'eccedenza di debiti e la dichiarazione di fallimento e, a causa dell'illiquidità della società, lamenta un danno corrispondente alla differenza tra la sua pretesa e il dividendo ricevuto nella procedura fallimentare: nel caso di un'apertura tempestiva del fallimento egli non avrebbe infatti concesso credito alcuno.<sup>113</sup>

Infine, bisogna constatare che la giurisprudenza del Tribunale federale persegue – a discapito della diversità materiale<sup>114</sup> – la parità di trattamen-

---

<sup>111</sup> Si pensi, ad esempio, alla situazione in cui i creditori, ingannati dalla mancata osservanza dei doveri di trasparenza incombenti al consiglio d'amministrazione – in particolare l'obbligo di allestire un bilancio intermedio e di avvisare tempestivamente il giudice nel caso di un'eccedenza di debiti (*art. 725 cpv. 2 CO*) – o all'ufficio di revisione – principalmente l'onere di relazione ai sensi dell'*art. 729 CO* o l'obbligo di comunicare al giudice un'eventuale manifesta eccedenza dei debiti (*art. 729b cpv. 2 CO*) –, subiscano un danno per aver concesso un credito ad una persona giuridica già insolvente, sebbene *a causa* dell'atto illecito concreto la situazione patrimoniale della società non venga ulteriormente peggiorata, bensì possa addirittura migliorare. A questo proposito si veda la decisione 4C.256/1997 datata 31.12.1998, accennata in PFEIFER, p. 1471 e in FORSTMOSER, FS SCHMID, p. 492 s. Cfr. anche WATTER/TRUFFER, p. 1584; GLANZMANN, ZSR, p. 169; UMBACH, p. 178.

<sup>112</sup> Così per esempio DTF 125 III 88. Cfr. pure FORSTMOSER, FS SCHMID, p. 492 s. e nota 42.

<sup>113</sup> Cfr. ad esempio la fattispecie in DTF 127 III 374 ss.

<sup>114</sup> Si veda in particolare l'ultimo esempio del paragrafo precedente.

to formale dei creditori, in un ambito dove in realtà non sussiste alcun obbligo di equiparare i creditori danneggiati direttamente a quelli colpiti in modo indiretto.<sup>115</sup> In tal senso è ingannevole il punto di vista, poiché in verità non si tratta di parificare i danneggiati nei confronti della società fallita: essa non rappresenta la debitrice delle pretese di risarcimento di azionisti e creditori e, perciò, il suo fallimento non influisce sulla copertura del loro pregiudizio patrimoniale. Determinante è, invece, il rapporto verso i *debitori effettivi*, cioè i *singoli membri degli organi societari* responsabili del danno.

Allo scopo di evitare lo sgradito privilegio procedurale di azionisti e creditori danneggiati direttamente e, nello stesso tempo, rinunciare alla disapprovata differenziazione della funzione protettiva all'interno e fuori dal fallimento della società, bisognerebbe dunque indirizzare il ragionamento verso l'uguaglianza di trattamento dei creditori da parte degli organi responsabili. *De lege ferenda*, potrebbe rappresentare una soluzione plausibile l'applicazione generalizzata dell'esecuzione in via di fallimento nei confronti dei potenziali responsabili ai sensi dell'art. 39 cpv. 1 LEF.<sup>116</sup>

---

<sup>115</sup> Così pure GLANZMANN, ZSR, p. 169, il quale sottolinea in particolare che non esiste alcun dovere «*die direkt und indirekt geschädigten Gläubiger gleich zu behandeln, weil ihr Schuldner, d.h. das Organmitglied, nicht im Konkurs ist*». Nella nota 217 egli precisa giustamente che prima dell'apertura del fallimento non si è fundamentalmente obbligati a trattare in modo eguale i propri creditori.

<sup>116</sup> In questo modo, qualora gli organi responsabili fossero insolvibili, si applicherebbero le regole sul fallimento, le quali – in sintonia con il principio dell'*esecuzione generale* – prevedono che la rifusione di più creditori avvenga *in base al tipo di credito*, indipendentemente dal momento in cui è stata inoltrata la domanda di continuazione dell'esecuzione. A questo proposito si veda anche la soluzione segnalata da GLANZMANN, ZSR, p. 169, il quale, al fine di coordinare i procedimenti contro gli organi responsabili, postula l'applicazione per analogia dell'art. 207 LEF, in modo da sospendere le cause dei danneggiati diretti, fino al momento in cui diventi possibile esercitare la pretesa per il danno subito dalla società.

### 3. Causalità adeguata

Il presupposto della causalità adeguata sottolinea ancor più l'incongruenza della situazione in cui viene affermata una pretesa della società in luogo del danno di azionisti o creditori, malgrado l'azienda stessa non subisca una perdita finanziaria diretta.<sup>117</sup> Infatti, per l'individuo effettivamente danneggiato sarebbe impossibile dimostrare un nesso causale tra l'atto illecito e il danno *della società*, dal quale dovrebbe derivare il suo pregiudizio patrimoniale indiretto.<sup>118</sup>

### 4. Colpa

Conformemente alla natura extracontrattuale della pretesa diretta di azionisti e creditori<sup>119</sup>, la colpa degli organi societari convenuti – contrariamente all'azione di risarcimento del danno subito dalla società – *non* è presunta. Di conseguenza incombe agli attori dimostrare in sede processuale l'intenzione o la negligenza del convenuto.<sup>120</sup>

## C. Applicazione delle norme speciali del diritto azionario

Nella DTF 122 III 176 ss. il Tribunale federale riconosce la natura aquiliana della pretesa di risarcimento per il danno diretto di azionisti e creditori e afferma che, in questo ambito, gli artt. 756, 757 e 758 CO non trovano applicazione. Viene invece lasciato in sospeso, se a tale azione debbano essere applicate le disposizioni speciali del diritto azionario inerenti alla solidarietà, alla prescrizione e al foro.<sup>121</sup>

---

<sup>117</sup> Si ricordi l'esempio illustrato in precedenza alla pagina 28 e alla nota 111.

<sup>118</sup> Nella stessa direzione UMBACH, p. 178. In generale sul presupposto del nesso causale adeguato v. *supra*, cap. II.B.3.

<sup>119</sup> V. *supra*, p. 20 s.

<sup>120</sup> Così pure BÖCKLI, Aktienrecht, n. 2014. Riguardo all'onere della prova nell'ambito del diritto della responsabilità civile cfr. REY, n. 42. In generale sulla portata del requisito della colpa v. *supra*, cap. II.B.4. e nota 50.

<sup>121</sup> DTF 122 III 192 (in relazione al vecchio CO).

A questo proposito la dottrina dominante si schiera a favore dell'applicazione di queste ultime, rilevando che l'azione per il danno diretto di azionisti e creditori rappresenta un *caso speciale* di responsabilità civile, nel quale devono essere rispettate anche le norme particolari in materia di diritto societario sulla solidarietà e il regresso tra più responsabili (art. 759 CO), sulla prescrizione (art. 760 CO) e sul foro (art. 29 LForo).<sup>122</sup>

---

<sup>122</sup> Cfr. in particolare WATTER/TRUFFER, p. 1584 nonché BÄRTSCHI, p. 73 ss. e la letteratura ivi citata.

*Parte seconda*

**Funzione della responsabilità degli organi societari  
all'interno della Corporate Governance<sup>123</sup>**

I. Illustrazione e delimitazione della problematica

Il concetto «*Corporate Governance*» descrive il gioco d'insieme degli organi funzionali di una società anonima. Nel caso esemplificativo di una società svizzera quotata in borsa, esso rappresenta pertanto il rapporto tra assemblea generale, consiglio d'amministrazione, ufficio di revisione e mercato finanziario.<sup>124</sup>

Punto di partenza per l'analisi della Corporate Governance – e, di riflesso, per lo studio della funzione della responsabilità giuridica al suo interno – è la definizione di un termine di riferimento per un *sistema efficiente*. A questo proposito è necessario rapportarsi all'imprenditore privato: il sistema Corporate Governance è efficace, se assicura che la società ano-

---

<sup>123</sup> Cfr. pure il contributo apparso in: ZSR NF 119 (2000), vol. II, pp. 235-275.

<sup>124</sup> La nozione di Corporate Governance – solo limitatamente traducibile con «*governo della società*» – non viene sempre utilizzata in maniera univoca. Si veda segnatamente BÖCKLI, Treuhänder, p. 133 s. e *idem*, SZW, p. 2 s., dove si fa riferimento, da un lato, alla composizione dell'*alta direzione* di una società in rapporto al management e all'ufficio di revisione e, dall'altro, all'*equilibrio* tra azienda, mercato finanziario e altri gruppi d'interesse. In NOBEL, p. 244, essa viene illustrata nel senso di «*Unternehmensführung und -kontrolle*». Cfr. anche i principi generali sulla Corporate Governance sviluppati dalla commissione *ad hoc* della OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) nel documento ufficiale SG/CG(99)5, visionabile all'indirizzo <http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>.



nima si comporti così come, nella medesima situazione, si comporterebbe un *imprenditore individuale*.<sup>125</sup>

Nel caso di un imprenditore individuale, patrimonio privato e patrimonio aziendale coincidono: ciò che è utile per l'impresa, lo è anche per il proprietario; e viceversa.<sup>126</sup> Altra situazione, invece, se il proprietario (*principale*) designa un amministratore o un gestore (*agente*). In questo caso è d'utilità per l'agente, soltanto ciò che lo favorisce personalmente. Ne consegue che le azioni dell'agente sono stabilite dal suo personale profitto, e non da quello del principale. Infatti, l'agente razionale persegue in primo luogo i propri interessi, mentre gli interessi del principale li difende soltanto se le condizioni generali rendono attrattivo o perlomeno consigliabile un simile comportamento.<sup>127</sup>

A descrizione di questo contesto ricorrente – il quale è osservabile, tra l'altro, in tutti i rapporti di mandato – si è affermata, soprattutto nella letteratura economica, la nozione di *problema principale-agente* (*principal agent problem*).<sup>128</sup>

---

<sup>125</sup> Indicando l'imprenditore individuale come termine di riferimento, si nega indirettamente uno specifico carattere sociale nella forma giuridica della società anonima. Secondo quest'ipotesi essa funziona correttamente, se riesce a massimizzare gli interessi dei proprietari (azionisti). Sede per un eventuale elemento sociale non sono dunque, da questo punto di vista, le istituzioni del diritto azionario, bensì l'impresa stessa, tramite la quale la società persegue il suo scopo. In questo modo gli interessi dei cosiddetti «*Stakeholder*» acquistano rilevanza non a livello delle istituzioni giuridiche, ma primariamente nell'interazione della società con l'ambiente circostante. Sia comunque ricordato che gli *Stakeholder* godono della protezione istituzionale, allorché la loro posizione nei confronti della società sia rafforzata da un credito azionabile. In questo caso essi hanno la possibilità giuridica di far valere i propri diritti tramite – com'è stato ampiamente illustrato nella prima parte – l'*azione di responsabilità* (art. 752 ss. CO).

<sup>126</sup> In termini economici le decisioni aziendali e quelle private vengono definite dalla stessa *funzione dei vantaggi, dei profitti* («*Nutzenfunktion*»).

<sup>127</sup> Cfr. FEHR/SCHMIDT, p. 817 ss.

<sup>128</sup> Sul problema principale-agente si veda in particolare JENSEN/MECKLING, p. 305 ss.; FAMA, p. 288 ss.; FAMA/JENSEN, p. 327 ss.; ROSS, p. 134 ss.

In questo ambito, il concetto di Corporate Governance può quindi essere definito come l'*insieme degli elementi atti a risolvere il problema principale-agente all'interno della società anonima*.

## II. Responsabilità

Il contributo classico del diritto per la soluzione del problema principale-agente consiste nelle regole sulla responsabilità nel mandato: il mandatario «è responsabile [...] della fedele e diligente esecuzione degli affari affidatigli» (art. 398 cpv. 2 CO). Questi doveri vengono ripresi nel diritto azionario dall'art. 717 CO, accanto alla puntualizzazione che l'agire fedele e diligente degli amministratori e dei terzi incaricati della gestione include anche l'uguaglianza relativa di trattamento degli azionisti (art. 717 cpv. 2 CO).<sup>129</sup>

### A. Obbligo di fedeltà

L'obbligo di fedeltà delimita la *sfera d'interessi* del consiglio d'amministrazione e della direzione – dell'agente – nei confronti degli azionisti – del principale. Esso proibisce infatti ad amministratori e gestori aziendali di sfruttare a proprio vantaggio, trascurando gli interessi degli azionisti, la libertà decisionale loro conferita per l'esecuzione del mandato.<sup>130</sup>

---

<sup>129</sup> In effetti, in conformità al testo dell'art. 717 cpv. 2 CO, devono essere trattati allo stesso modo gli azionisti che «*si trovano nella stessa situazione*». Con ciò non viene richiesta una parità assoluta di trattamento, bensì relativa. Cfr. pure DTF 91 II 300 s.; DTF 93 II 406; DTF 95 II 162 s.; BÖCKLI, Aktienrecht, n. 1651 ss.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 39 n. 51 ss.; KRNETA, n. 1922 ss.

<sup>130</sup> Cfr. BÖCKLI, Aktienrecht, n. 1627 ss.; KRNETA, n. 1851 ss.

Così come – in linea generale – nel mandato<sup>131</sup>, anche secondo il diritto azionario è il principale che deve provare in sede di azione giudiziaria la pretesa inosservanza dei doveri da parte dell'agente.<sup>132</sup> Altra cosa, invece, se una decisione dell'agente non ha attinenza soltanto con gli interessi del principale, ma concerne direttamente anche la sfera d'interessi privati dell'agente stesso. In questo caso, il principale si può limitare a dimostrare l'esistenza di un *conflitto d'interessi*: l'agire in tale situazione non costituisce necessariamente una violazione dell'obbligo di fedeltà, implica però la presunzione di un atto contro il proprio dovere.<sup>133</sup> L'agente può a sua volta confutare la presunzione, dando prova di aver realizzato tutte le misure indispensabili per evitare ogni qual danno del principale a causa del conflitto d'interessi.<sup>134</sup>

Soltanto la chiara distinzione delle diverse sfere d'interessi legittima la libertà decisionale dell'agente, di cui egli necessita per un efficace adempimento dei propri compiti. In conseguenza di ciò, le regole sul conflitto d'interessi rappresentano una componente fondamentale per una Corporate Governance efficiente.<sup>135</sup>

---

<sup>131</sup> Cfr. art. 97 cpv. 1 CO *i.f. (e contrario)*.

<sup>132</sup> Nel sistema della responsabilità degli organi societari l'adempimento del proprio dovere di fedeltà è *presunto* (v. art. 717 cpv. 1 combinato con gli artt. 722 e 754 cpv. 1 CO). Così anche FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit*, n. 252.

<sup>133</sup> Cfr. DTF 113 II 57; SJ 104 (1982) p. 226; BÖCKLI, *Aktienrecht*, n. 1627; KRNETA, n. 1853.

<sup>134</sup> Nell'ambito delle società anonime è da ricordare in particolare la separazione fra consultazione e decisione, spesso istituzionalizzata in forma di comitati speciali (*audit committee, remuneration committee, compensation committee*), i quali si compongono esclusivamente di amministratori senza funzioni esecutive (*independent directors*).

<sup>135</sup> Sia qui precisato che i conflitti d'interessi non possono essere interamente evitati, bensì soltanto controllati per mezzo di meccanismi adeguati. Un divieto generalizzato non rappresenterebbe pertanto una soluzione conforme allo scopo. Ragionevole risulta invece essere la pubblicazione della procedura interna utilizzata. Sull'essenza e sulla portata del problema si veda in particolare BÖCKLI, *Aktienrecht*, n. 1641 ss.

## B. Obbligo di diligenza

L'obbligo di diligenza si riferisce a degli standard specifici di una professione o di una funzione: agisce con diligenza, chi soddisfa le *leges artis*.

### 1. *Best practices*

Le regole d'arte derivano dalla realtà vissuta, sebbene in molti casi la realtà stessa sia definita dagli interessati in canoni professionali o funzionali. Esempio ne sono le molteplici norme di comportamento delle banche svizzere<sup>136</sup>, le regole per la garanzia di qualità dell'*International Organisation for Standardisation (ISO)*<sup>137</sup> oppure il riconoscimento di pratiche professionali tramite la Federazione svizzera di fiduciari immobiliari (SVIT)<sup>138</sup>.

Per quanto riguarda la conduzione aziendale, gli standard codificati sono principalmente circoscritti alla contabilità e alla revisione.<sup>139</sup> Attualmente

---

<sup>136</sup> Cfr. in particolare la Convenzione fra l'Associazione svizzera dei banchieri e i singoli istituti di credito concernente l'obbligo di diligenza delle banche (CDB, versione attuale del 28.1.1998), quantunque – con l'entrata in vigore lo scorso 1.4.1998 della legge federale relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro nel settore finanziario (LRD) – essa abbia perso il carattere di norma *privata* di comportamento professionale. Infatti, la LRD ha ripreso gli obblighi di diligenza contenuti nella Convenzione, trasformandoli così in *legge formale*. Per una visione generale cfr. <http://www.swissbanking.org>.

<sup>137</sup> Gli standard ISO sono punti di riferimento tecnici, sostenuti da un consenso internazionale. Siano specialmente ricordati gli standard riuniti sotto la denominazione ISO 9000 e ISO 14000. ISO 9000 si riferisce alla *qualità industriale*, che un'organizzazione deve adempire, affinché i suoi prodotti o servizi soddisfino le esigenze dei clienti. ISO 14000 giudica invece, sotto il punto di vista della *qualità ambientale*, le misure attuate da un'organizzazione per limitare gli effetti dannosi della propria attività nei confronti dell'ambiente. Maggiori informazioni all'indirizzo <http://www.iso.ch>.

<sup>138</sup> Cfr. le regole di categoria delle svariate sezioni regionali della Federazione svizzera di fiduciari immobiliari. Per una veduta più ampia si confronti il sito <http://www.svit.ch>.

<sup>139</sup> Si vedano, ad esempio, gli standard contabili elvetici RAC (Raccomandazioni concernenti la presentazione dei conti) ed internazionali IAS (*International Accounting*

è tuttavia constatabile la tendenza verso una più ampia definizione di *best practices* anche in questo contesto.<sup>140</sup>

## 2. Decisione diligente

Le *best practices* costituiscono ancora l'eccezione e, anche in futuro, troveranno impiego limitatamente a singoli ambiti specifici e non in relazione a tutti gli aspetti della direzione di un'azienda. Rimane perciò ancora da chiarire, quali requisiti generali debbano soddisfare gli organi dirigenziali di una società anonima. Come punto di partenza vale la formula, secondo cui il mandatario è responsabile unicamente *dell'agire* e non del risultato.<sup>141</sup> Un insuccesso non rappresenta *per se* una violazione dei propri doveri – anche se, al contrario, un esito positivo rende obsoleta la questione dell'adempimento del proprio obbligo di diligenza.<sup>142</sup>

Cardine dell'attività di un amministratore o di un gestore aziendale è *il decidere*. Per questa ragione, il loro obbligo di diligenza si riferisce primariamente all'attività decisionale. Consiglio d'amministrazione e direzione agiscono pertanto in maniera diligente, se, nel procurarsi i fondamenti decisionali, nell'elaborazione e nella valutazione dei possibili scenari, nell'esecuzione della decisione presa nonché nelle necessarie correzioni e decisioni aggiuntive, operano a regola d'arte.<sup>143</sup> Decisiva è la cura nel comportamento, la *diligenza procedurale*: agisce diligentemente, chi decide con diligenza.<sup>144</sup>

---

*Standards*) nonché US-GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*). In relazione agli standard sulla revisione cfr. VON MOOS, p. 437 ss.

<sup>140</sup> Cfr. ad esempio il progetto per uno «*Swiss Code of Best Practice*», elaborato da PETER BÖCKLI per l'«*Expertengruppe Corporate Governance*», collegio creato da *economiesuisse* il 27.3.2001.

<sup>141</sup> Cfr. per esempio DTF 120 II 250; WEBER, n. 28 ss. *ad art.* 394.

<sup>142</sup> Dal profilo materiale quest'asserzione risulta essere vera, anche solo per il fatto che – in caso di buon risultato – non si verifica alcun danno. In conseguenza di ciò non sussiste nemmeno il primo requisito per l'affermazione di un diritto d'indennizzo.

<sup>143</sup> Cfr. KRNETA, n. 1114 ss. e 1825 ss. Sull'elaborazione di una presa di decisione cfr. ULRICH/KRIEG e RÜHLI.

<sup>144</sup> Cfr. le precisazioni in BÖCKLI, *Treuhänder*, p. 142 e *idem*, SZW, p. 5.

Così come la violazione dell'obbligo di fedeltà, anche la lesione del dovere di diligenza deve essere dimostrata dall'attore.<sup>145</sup> Nel risultato, l'ordinamento giuridico elvetico equivale quindi alla *Business Judgment Rule* del diritto statunitense, secondo cui l'amministratore beneficia della presunzione della gestione d'affari ragionevole, del *sound business judgment*.<sup>146</sup>

### C. Valutazione

I doveri di fedeltà e di diligenza contribuiscono alla soluzione del problema principale-agente in due modi: escludendo la cura primaria e diretta dei propri interessi da parte degli amministratori e prescrivendo ogni diligenza nel processo decisionale. Questi obblighi impediscono dunque quei comportamenti che nuocciono alla corretta conduzione dell'azienda.

Un impulso *positivo*, nella direzione di una gestione aziendale prospera ed efficiente, viene invece parzialmente trascurato, visto che le regole giuridiche sul mandato hanno una funzione prettamente *difensiva*. Tali disposizioni mirano ad impedire un'amministrazione infedele da parte degli incaricati, istituendo i presupposti per una condotta aziendale d'alta qualità, senza tuttavia garantirla direttamente. Fattori essenziali per il successo come la creatività, l'iniziativa o l'immedesimazione con l'azienda non sono oggetto degli obblighi di fedeltà e di diligenza. In sintesi, si può affermare che la *qualità* delle decisioni aziendali e il loro contributo al buon risultato della società, *non* sono contemplati nel sistema della responsabilità giuridica.<sup>147</sup>

---

<sup>145</sup> V. nota 132 nonché FORSTMOSER, *Verantwortlichkeit*, n. 252.

<sup>146</sup> Infatti, si applica la «*presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis in good faith and in the honest belief that the action was taken in the best interests of the company*». Cfr. CLARK, p. 123 s. (con riferimento alla giurisprudenza statunitense).

<sup>147</sup> Affermazione confermata dall'approfondita analisi della giurisprudenza del Tribunale federale. L'opportunità («*Zweckmässigkeit*») di una decisione degli organi societari non è trattata da *nessuna* delle sentenze concernenti la responsabilità nella società anonima. Cfr. ad esempio DTF 83 II 57 ss.; DTF 99 II 176 ss.; DTF 113 II 52 ss.; SJ

Per questi motivi, le regole sul mandato nonché la responsabilità nel diritto azionario limitano il distacco potenziale tra principale e agente, senza tuttavia riuscire, da sole, a colmarlo completamente.

### III. Incentivi

In conseguenza delle riflessioni sopraccitate, una Corporate Governance efficiente non si può limitare a punire i comportamenti scorretti, ma deve, oltre a ciò, istituire degli *incentivi positivi* per una condotta conforme allo scopo. La gestione ottimale degli interessi degli azionisti deve pertanto essere inglobata nell'interesse personale degli amministratori, cosicché i profitti dell'agente coincidano con quelli del principale.

Uno degli strumenti più importanti per il conseguimento di questo obiettivo, è la *retribuzione* di amministratori e gestori direttamente *commisurata ai risultati* ottenuti dall'azienda.<sup>148</sup> A livello di quadri dirigenziali vengono utilizzati principalmente componenti variabili del salario e piani di partecipazione sulla base di opzioni, le quali conferiscono il diritto – dopo un periodo obbligatorio d'attesa – di acquistare azioni della società ad un prezzo prefissato.

Teoricamente, se impostati correttamente, i piani di retribuzione variabile fanno combaciare gli interessi di amministratori e gestori (agenti) con gli interessi degli azionisti (principali). In pratica, però, questo scopo viene raggiunto soltanto approssimativamente. Le difficoltà iniziano dall'impossibilità di delineare con la necessaria precisione gli obiettivi da raggiungere.<sup>149</sup> A questo proposito occorre rimarcare che sussiste una si-

---

1965, p. 449 ss.; SJ 1982, p. 221 ss.; SJ 1984, p. 483 ss.; ZR 72, n. 58, p. 145 ss.; ZR 78, n. 79, p. 192 ss.; ZR 84, n. 57, p. 137 ss.

<sup>148</sup> Cfr. per esempio CLARK, p. 201 e la relazione sulla gestione 1999 della *Zürich Financial Service*, p. 104 ss.

<sup>149</sup> La *Grundsatzkommission Corporate Governance* germanica propone per esempio che, per l'utilizzo di diritti d'opzione, vengano istituiti «*relevante und nachvollziehbare Vergleichsparameter (z.B. die Entwicklung eines Branchenindex)*».

tuazione di conflitto tra la precisione con cui gli obiettivi vengono definiti e l'esigenza di lasciare al management la libertà necessaria per poter reagire prontamente alle nuove situazioni. In secondo luogo, bisogna constatare che il risultato – sia esso positivo o negativo – di un'azienda dipende anche da motivi che il management non può influenzare. In parole povere: zelo e malasorte possono produrre lo stesso effetto di noncuranza e fortuna.<sup>150</sup> Affinché il modello remunerativo pervenga al suo scopo, sarebbe quindi necessario che tutti i fattori di successo o di insuccesso *esogeni* non vi siano contemplati. Ecco allora che la solerzia in favore degli interessi aziendali dovrebbe essere ricompensata anche quando cause estranee alla gestione rendono il risultato negativo; del pari, l'inoperosità dei dirigenti non dovrebbe essere premiata se, malgrado tutto, il risultato d'esercizio è reso positivo da elementi esterni.

Per queste ragioni, anche un programma d'incentivi salariali ottimale presenta diverse lacune. I modelli di remunerazione rappresentano sicuramente una parte importante di una Corporate Governance efficiente, ma, quantunque in cooperazione con i doveri legali di fedeltà e di diligenza, non garantiscono la salvaguardia assoluta degli interessi dei proprietari dell'azienda.

#### IV. Reputazione

Accanto alla responsabilità giuridica e agli incentivi economici, un contributo decisivo alla soluzione del problema viene fornito dal concetto di *reputazione*.

---

<sup>150</sup> Cfr. in particolare SPREMANN, p. 615.



## A. Fondamenti

### 1. Informazione asimmetrica

La causa che impedisce di superare il problema principale-agente tramite regole contrattuali o incentivi remunerativi viene indicata dalla letteratura economica con la nozione di *informazione asimmetrica*<sup>151</sup>: i dati sull'attività dell'agente sono accessibili integralmente solo a quest'ultimo, mentre il principale, proprio a causa della sua carenza d'informazione, non può giudicarlo in modo esaustivo il comportamento. Ne consegue che le parti non sono in grado di definire in anticipo e con completezza le prestazioni dell'agente, benché a posteriori esse siano facilmente osservabili e verificabili.

Fenomeni di informazione asimmetrica sono frequenti anche nella quotidianità: chi compera delle bacche, deve giudicare la qualità dell'intero contenitore sulla base dello strato in superficie; chi incarica un avvocato della tutela dei propri interessi, non sa se il suo caso verrà curato con l'urgenza necessaria.

Molte disposizioni giuridiche fungono da rimedio al problema della ripartizione asimmetrica dell'informazione.<sup>152</sup> Ciò nonostante, proprio nella tipica relazione principale-agente – come nel rapporto tra azionisti e amministratori –, i soli strumenti giuridici non sono in grado né di annullare il privilegio d'informazione dell'agente, né di controllarne gli effetti. Una simmetria d'informazione, nel senso di una trasparenza assoluta dell'intero processo di definizione e controllo degli obiettivi, sino alla co-

---

<sup>151</sup> Cfr. WILSON, p. 29; KREPS/WILSON, p. 253 ss.; SPREMAN, p. 615; MILGROM/ROBERTS, p. 126 ss.

<sup>152</sup> Cfr., ad esempio, le norme sulla garanzia per i difetti della cosa nel diritto del contratto di compravendita: visto che normalmente il venditore dispone di informazioni private sulla qualità dell'oggetto venduto, egli risponde – indipendentemente dalla sua colpa – tanto del «valore della cosa», quanto dell'«attitudine all'uso cui è destinata» (art. 197 ss. CO). Nell'ambito aziendale si vedano le numerose regole sulla trasparenza (artt. 662 ss. e 697h CO, artt. 20 s. e 31 s. LBVM, artt. 66 ss. e 72 ss. del Regolamento di quotazione della SWX Borsa Svizzera).

noscenza precisa degli effetti generati, non è pertanto possibile. Infatti, gli azionisti possono esaminare solo limitatamente l'attività degli amministratori e, anche laddove riescano ad osservarla, non hanno i mezzi per verificare l'esattezza delle loro deduzioni.<sup>153</sup>

## 2. Reputazione come rimedio all'informazione asimmetrica

In conseguenza del fatto che l'asimmetria d'informazione è inevitabile e che i suoi effetti non possono essere controllati interamente, la reputazione dell'agente assume un'importanza fondamentale.<sup>154</sup> Questo vale tanto per il negozio di specialità gastronomiche che vende frutti di bosco, quanto per l'avvocato che si assume la condotta di un processo.

La reputazione si fonda sulla valutazione del passato, proiettata nel futuro: chi, in passato, ha agito in un certo modo, si comporterà analogamente anche in futuro.<sup>155</sup> Il negozio di specialità gastronomiche, il quale si è sempre preoccupato che le bacche sottostanti corrispondessero a quanto prometteva lo strato superficiale, agirà così anche in futuro. La stessa previsione vale per l'avvocato che in passato ha sempre predisposto le risorse necessarie per l'assistenza ideale dei suoi clienti.

Riguardo alla selezione da parte del principale tra i diversi possibili mandatarî, è interessante notare che l'importanza della reputazione del singolo agente è direttamente proporzionale all'asimmetria d'informazione. Di questo ne sono consci anche i potenziali agenti: quanto più estese sono le lacune nella regolamentazione contrattuale del servizio pattuito, tanto più è consigliabile investire nella propria reputazione. Rilevanti in questo ambito sono, per esempio, il perfezionamento professionale – come la tesi di dottorato o il conseguimento del titolo di LL.M. – nel caso degli avvocati o l'ottenimento di certificati di qualità per i produttori industriali. Lo scopo viene però raggiunto soprattutto rinunciando a comportamenti opportunistici a corto termine. A breve scadenza, per il negozio di specia-

---

<sup>153</sup> Cfr. BAIRD/GERTNER/PICKER, p. 109 ss.

<sup>154</sup> Cfr. anche TIROLE, p. 79 s.

<sup>155</sup> Cfr. WILSON, p. 28.

lità gastronomiche sarebbe più conveniente lasciare in vendita il cestello di bacche, anche se gli strati inferiori fossero oramai guasti. Parimenti, per l'avvocato sarebbe maggiormente vantaggioso accettare più mandati di quanti egli con i suoi collaboratori sia in grado di sbrigare ineccepibilmente. Tuttavia, *a lungo termine*, il comportamento opportunistico si rivelerebbe in entrambi i casi dannoso per la reputazione del soggetto in questione. Al contrario, rinunciando a profitti immediati, si «investe» nella propria reputazione: accettando a breve termine degli svantaggi, si ottiene un beneficio a lungo termine in forma di *buon nome*.<sup>156</sup>

I meccanismi di reputazione possono così controbilanciare il problema della ripartizione asimmetrica dell'informazione, in quanto essi motivano l'agente ad una condotta conforme alle esigenze del principale, anche quando non è possibile definirla e osservarla con precisione.

### 3. Condizioni per l'origine di meccanismi di reputazione

Per l'affermazione di meccanismi di reputazione sono necessarie due condizioni.<sup>157</sup> In primo luogo, il comportamento dell'agente deve essere, almeno parzialmente, *osservabile*, senza però che le conclusioni tratte dall'osservazione possano essere verificate.<sup>158</sup> In effetti, ciò che non può essere affatto osservato, non è oggetto della reputazione; mentre in relazione a un comportamento verificabile non sussiste alcuna asimmetria d'informazione. Secondariamente, le parti in causa devono essere dei cosiddetti «*repeat players*», cioè interagire fra di loro anche in futuro. La rinuncia ad un comportamento immediatamente vantaggioso ha, difatti, un senso se a lungo termine la buona reputazione si tramuta in capitale.

---

<sup>156</sup> Cfr. WILSON, p. 29.

<sup>157</sup> Cfr. KREPS/WILSON, p. 275.

<sup>158</sup> Per tornare all'esempio del mandato processuale: il mandante può osservare senza problemi, se in tribunale il suo avvocato vince o perde la causa. Da un successo in aula si può *statisticamente* dedurre un'ottimale condotta processuale. Il cliente non può tuttavia verificare, se questa deduzione vale anche nel suo *caso concreto*. Non tutti gli errori nella conduzione di un processo agiscono sul suo esito: il successo è un indizio, non però la prova certa di un adempimento ottimale da parte del mandatario. Si veda anche l'esempio illustrativo in BAIRD/GERTNER/PICKER, p. 89.

## B. Reputazione nelle società anonime

### 1. Situazione di partenza

Nel caso delle società anonime, i presupposti per l'affermazione di meccanismi di reputazione sono ampiamente soddisfatti. L'attività di amministratori e gestori aziendali è, dall'esterno, *limitatamente osservabile*. Il conto economico, ad esempio, documenta il risultato d'esercizio, il quale, tra l'altro, è in relazione con il tipo di gestione dell'azienda, permettendo quindi all'azionista di osservarne la qualità. Tuttavia, l'interpretazione della qualità dell'amministrazione sulla base dei dati di gestione è *scarsamente verificabile* a causa dell'influsso di parecchi fattori esogeni.<sup>159</sup>

Realizzato è pure – soprattutto nelle società quotate in borsa – il requisito dell'*interazione ripetuta*. Infatti, gli investitori possono modificare in ogni momento la composizione del loro portafoglio. Essi decidono non una volta per tutte, bensì di continuo sul destino dei loro investimenti, così che amministratori e gestori aziendali di una società quotata in borsa sono costantemente confrontati con la fiducia del mercato azionario. Particolarmente assidui *repeat players* sono gli analisti finanziari, i quali, partecipando ripetutamente alle presentazioni e ai colloqui aziendali, sono in grado di giudicare a lungo termine la consistenza delle valutazioni, delle strategie e delle comunicazioni del management di una società.

### 2. Reputazione dell'alta dirigenza

Nella società anonima non è rilevante soltanto la reputazione globale dell'azienda; di notevole importanza risulta infatti essere anche la reputazione dei singoli membri dell'alta dirigenza. Questa reputazione indivi-

---

<sup>159</sup> Si pensi a fattori indipendenti dal management come, per esempio, la situazione politico-economica generale, lo sviluppo specifico del settore industriale interessato, l'evoluzione dei tassi di cambio e dei prezzi della materia prima. Cfr. pure WILSON, p. 54. V. anche *supra*, p. 40.

duale determina il valore di amministratori e direttori sul mercato dei manager.

In generale, la reputazione riveste un ruolo essenziale nel mercato del lavoro. Soprattutto all'interno dei singoli settori lavorativi e tra gli specialisti si conoscono le attitudini del professionista specifico e, di conseguenza, se ne intuisce il valore di mercato. Normalmente, l'efficienza dell'individuo è osservata unicamente dai colleghi della stessa professione, così che il meccanismo di reputazione è limitato a una cerchia di persone piuttosto ristretta.<sup>160</sup> Tutt'altra situazione, invece, nel caso degli alti dirigenti di una società quotata in borsa, la condotta dei quali è esaminata da un gruppo di persone più esteso. In particolare, vi sono intermediari – analisti e giornalisti finanziari – che sono in grado di osservarne e valutarne approfonditamente il comportamento professionale.

Il mercato dei manager è marcatamente orientato verso la reputazione dei singoli pretendenti. Oggigiorno infatti, a causa dell'influenza istituzionale degli investitori, può aspirare a ricoprire una carica chiave all'interno di una società – come il presidente del consiglio d'amministrazione o il direttore generale dell'azienda – soltanto chi dispone già di una *reputazione positiva*.

---

<sup>160</sup> Si pensi per esempio agli avvocati, ai medici o agli ingegneri.

Nella direzione generale della società viene scelto unicamente colui, la cui reputazione non sia già intaccata da insuccessi precedenti.<sup>161</sup> Una reputazione positiva è pertanto presupposto per il successo: chi vuole raggiungere l'alta dirigenza di una società quotata in borsa e rimanervi, deve costruirsi la fama necessaria. Investire nella reputazione tramite la rinuncia a comportamenti opportunistici a breve termine rappresenta pertanto un investimento nel *capitale umano*, anche perché il meccanismo illustrato non concerne il consiglio d'amministrazione o la direzione come istituzione collettiva, ma si riferisce direttamente all'*individuo*.

### 3. Reputazione e diritto

La reputazione non è parte del sistema giuridico. Il diritto è tuttavia in grado di offrire, proprio nel settore delle società quotate in borsa, un notevole contributo all'efficienza del meccanismo di reputazione. Norme giuridiche adeguate possono infatti garantire e migliorare la possibilità d'osservazione del comportamento dell'alta dirigenza di una società da

<sup>161</sup> A titolo esemplificativo si noti come la reputazione dei singoli dirigenti si rifletta sul corso delle azioni della società stessa:

Emittente	Avvenimento	Annuncio	Quotazione di chiusura (Fr.)		Differenza in %	Variazione SMI in %
			Giorno precedente	Giorno dell'annuncio		
CSG	Nomina di L. Mühlemann in qualità di CEO	2.7.1996	120.25	134.50	11,9	0,6
Sulzer	Dimissioni di F. Fahmi da CEO	16.3.1999	915.-	944.-	3,2	-0,3
SIG	Avviso: Prevista elezione di F. Fahmi a presidente del CdA	29.6.1999	999.-	926.-	-7,3	-0,8
SIG	Rinuncia di F. Fahmi all'elezione	16.9.1999	890.-	914.-	2,7	-0,8
UBS SA	Dimissioni di M. Caballavetta da presidente del CdA	2.10.1999	137.50	142.50	3,6	-4,2
ASCOM	Morte di E. Müller-Mohl	4.5.2000	5980.-	5770.-	-3,5	0,04
SAir	Dimissioni di P. Bruggisser e cambiamento di strategia	23.1.2001	245.-	261.-	6,3	-0,7

parte degli analisti e dei media finanziari, nonché – in modo indiretto – da parte della collettività.

Da considerare sono, in primo luogo, degli standard contabili uniformi ed espressivi<sup>162</sup>, degli intervalli ristretti per il rendiconto<sup>163</sup> e un orientamento della contabilità verso il singolo settore aziendale<sup>164</sup>, con lo scopo di regolare il comportamento collettivo dei consigli dirigenziali e, di conseguenza, del singolo manager. Secondariamente, il diritto può supportare il meccanismo di reputazione mediante la prescrizione specifica di trasparenza, soprattutto laddove l'effetto degli obblighi legali e degli incentivi economici risulta essere deficitario. Questo vale, ad esempio, per il comportamento in caso di conflitto d'interessi e per la definizione dei programmi salariali variabili.<sup>165</sup> Infine, sarebbe auspicabile l'istituzione dell'obbligo per i membri del consiglio d'amministrazione e della direzione aziendale di pubblicare le loro transazioni con titoli di partecipazione della società, in modo da fronteggiare il vantaggio d'informazione legato alla funzione manageriale.<sup>166</sup>

---

<sup>162</sup> Si vedano i tentativi internazionali attuali tramite gli standard IAS e US-GAAP (citati alla nota 139).

<sup>163</sup> Già in questa direzione l'art. 65 del Regolamento di quotazione della SWX Borsa Svizzera, il quale prevede l'obbligo di rendiconto *almeno semestrale* da parte dell'emittente di titoli di partecipazione quotati in borsa.

<sup>164</sup> In questo senso cfr. IAS 14. Più accomodanti le Raccomandazioni concernenti la presentazione dei conti (RAC), regola 8 n. 3, dove viene richiesta solo l'esposizione del ricavo netto per segmento industriale. Nel n. 13 è addirittura istituita, di fatto, una clausola derogatoria (*escape clause*). Cfr. i dettagli all'indirizzo <http://www.fer.ch>.

<sup>165</sup> Cfr. *supra*, p. 35 e 39.

<sup>166</sup> Nel diritto statunitense la pubblicazione di queste transazioni è regolata dalla *Section 16 del Securities Exchange Act* del 1934. Illustrativo dell'importanza pratica di questa regolamentazione è il WALL STREET JOURNAL (US) del 19.4.2000, p. A1, il quale analizza il comportamento dei cosiddetti «*corporate insider*» di società quotate in borsa alla scadenza del periodo d'attesa per l'utilizzo del diritto d'opzione («*lock-up-clause*»).

## V. Conclusione

La Corporate Governance dell'era dell'informazione risolve il problema principale-agente con una strategia tripartita. La *responsabilità giuridica* crea sì i presupposti per una conduzione qualitativamente elevata dell'azienda, separando – per mezzo dell'obbligo di fedeltà – la sfera d'interessi degli azionisti da quella degli amministratori e dei gestori ed imponendo a questi ultimi – mediante il dovere di diligenza – di usare ogni cura nel processo decisionale. Accanto ad essa, però, non devono essere dimenticati elementi altrettanto determinanti, i quali compensano le inevitabili lacune funzionali dell'azione di responsabilità. Gli *incentivi economici* – in particolare i modelli di remunerazione commisurati al risultato aziendale – motivano gli amministratori ed i gestori ad adoperarsi a favore del profitto della società. La *reputazione*, a sua volta, istituisce un legame diretto tra il successo dell'azienda ed il capitale umano individuale degli alti dirigenti della società.

All'interno di questa strategia, la componente che evidenzia il maggior potenziale di sviluppo è la *reputazione*. Infatti, da un lato, l'incremento del flusso d'informazione e l'evoluzione dell'analisi finanziaria permetteranno ad una cerchia più grande di persone l'osservazione di un numero maggiore di comportamenti, creando i presupposti per dei meccanismi di reputazione ancor più efficaci e differenziati. D'altro canto, bisogna constatare che le innumerevoli ed auspicabili possibilità giuridiche di sostenere puntualmente il sistema di reputazione sono, oggi, sfruttate solo in minima parte.



### *Bibliografia*

- BAIRD DOUGLAS G./GERTNER ROBERT H./PICKER RANDAL C., *Game Theory of the Law*, Cambridge/Londra 1994.
- BERTI STEPHEN, Zur prozessualen Geltendmachung des Anspruches auf Ersatz des sog. mittelbaren Schadens im Schweizerischen Aktienrecht, ZSR NF 109 (1990), vol. I, p. 439 ss.
- BÄRTSCHI HARALD, Verantwortlichkeit im Aktienrecht, diss., Zurigo 2001 (= Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht, tomo 210).
- BERTSCHINGER URS, Bemerkungen zu BGE 125 III 86 ff., AJP 8 (1999), p. 486 ss. (citato BERTSCHINGER, AJP).
- BERTSCHINGER URS, Neue Entwicklungen in der Haftung der aktienrechtlichen Revisionsstelle, SZW 71 (1999), p. 78 ss. (citato BERTSCHINGER, SZW).
- BÖCKLI PETER, Corporate Governance auf Schnellstrassen und Holzwegen, Der Schweizer Treuhänder 74 (2000), p. 133 ss. (citato BÖCKLI, Treuhänder).
- BÖCKLI PETER, Der Stand der Dinge nach den Berichten «Hempel», «Vi-énot» und OECD sowie dem deutschen «KontTraG», SZW 71 (1999), p. 1 ss. (citato BÖCKLI, SZW).
- BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 2. ed., Zurigo 1996 (citato BÖCKLI, Aktienrecht).
- VON BÜREN ROLAND/STOFFEL WALTER A./SCHNYDER ANTON K./CHRISTEN-WESTENBERG CATHERINE, Aktienrecht, Zurigo 2000 (citato SCHNYDER/CHRISTEN-WESTENBERG).
- CLARK ROBERT CHARLES, *Corporate Law*, Boston/Toronto 1986.
- DESSEMONTET FRANÇOIS, La double nature de l'action en responsabilité contre les organes de la société, in: VON BÜREN ROLAND (editore), Aktienrecht 1992-1997: Versuch einer Bilanz, Zum 70. Geburtstag von ROLF BÄR, Berna 1998, p. 63 ss.

- FAMA EUGENE F., Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy*, 88 (1980), p. 288 ss.
- FAMA EUGENE F./JENSEN MICHAEL C., Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*, 26 (1983), p. 327 ss.
- FEHR ERNST/SCHMIDT KLAUS M., A Theory of Fairness, Competition and Cooperation, *The Quarterly Journal of Economics*, agosto 1999, p. 817 ss.
- FORSTMOSER PETER, Den Letzten beissen die Hunde, in: ACKERMANN JÜRIG-BEAT/DONATSCH ANDREAS/REHBERG JÖRG (editori), *Wirtschaft und Strafrecht, Festschrift für NIKLAUS SCHMID zum 65. Geburtstag*, Zurigo 2001, p. 483 ss. (citato FORSTMOSER, FS SCHMID).
- FORSTMOSER PETER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2. ed., Zurigo 1987 (citato FORSTMOSER, Verantwortlichkeit).
- FORSTMOSER PETER, Die Verantwortlichkeit des Revisor nach Aktienrecht, *Schriftenreihe der Treuhänder-Kammer*, vol. 151, Zurigo 1997 (citato FORSTMOSER, Revisor).
- FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, *Schweizerisches Aktienrecht*, Berna 1996.
- GLANZMANN LUKAS, Bemerkungen zum BGE vom 19.12.1997, *AJP* 7 (1998), p. 1235 ss. (citato GLANZMANN, AJP).
- GLANZMANN LUKAS, Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate-Governance Aspekten, *ZSR NF* 119 (2000), vol. II, p. 135 ss. (citato GLANZMANN, ZSR).
- HELBLING CARL, Falsche Erwartungen in die Revisionsstelle, *ST* 70 (1996), p. 181 ss.
- HÜTTE KLAUS, Bemerkungen zu BGE 117 II 432 ff., *AJP* 1 (1992), p. 516 ss.
- JENSEN MICHAEL C./MECKLING WILLIAM H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3 (1976), p. 305 ss.
- KREPS DAVID M./WILSON ROBERT, Reputation and Imperfect Information, *The Quarterly Journal of Economics*, 27 (1982), p. 253 ss.

- KRNETA GEORG, *Praxiskommentar Verwaltungsrat*, Berna 2001.
- KUNZ PETER V., *Zu den Haftungsvoraussetzungen und zu einigen weiteren Themen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit – Rückblick, Status quo und Perspektiven*, AJP 7 (1998), p. 1267 ss.
- LUTERBACHER THIERRY, *Ein wegweisendes Bundesgerichts-Urteil zur Verantwortlichkeit der Revisionsstelle*, ST 74 (2000), p. 1267 ss.
- MILGROM PAUL/ROBERTS JOHN, *Economics, Organisation & Management*, Englewood Cliffs 1992.
- VON MOOS MATTHIAS, *Expectation Gap – Phantom oder Wirklichkeit?*, ST 72 (1998), p. 437 ss.
- NOBEL PETER, *Grundsätze der OECD zu Corporate Governance*, SZW 71 (1999), p. 244 ss.
- PETER HENRY, *La responsabilité de – et par – l'organe de fait*, in: CHAPPUIS CHRISTINE/PETER HENRY/VON PLANTA ANDREAS, *Responsabilité de l'actionnaire majoritaire*, Zurigo 2000, p. 29 ss.
- PFEIFER MICHAEL, *Übersicht über Entwicklungen und Tendenzen bei der gesellschaftsrechtlichen Verantwortlichkeit*, AJP 9 (2000), p. 1468 ss.
- PFRUNDER-SCHIESS MAYA R., *Besprechung von BGE 117 II 570 ss.*, SZW 65 (1993), p. 126 ss.
- RASCHEIN ROLF, *Die Abtretung von aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsansprüchen im Konkurs*, in: DALLÈVES LOUIS *et. al.* (editori), *Festschrift 100 Jahre SchKG*, Zurigo 1989, p. 357 ss.
- REY HEINZ, *Ausservertragliches Haftpflichtrecht*, 2. ed., Zurigo 1998.
- ROSS STEPHAN A., *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, 63 (1973), p. 134 ss.
- RÜHLI EDWIN, *Unternehmungsführung und Unternehmungspolitik II*, 2. ed., Berna 1988.
- SCHULTHESS HANS CONRAD, *Grenzen der Haftung des Verwaltungsrates für unmittelbaren Gläubigerschaden*, ST 73 (1999), p. 824 ss.

- SPREMANN KLAUS, Reputation, Garantie, Information, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 58 (1988), p. 613 ss.
- TIROLE JEAN, Industrieökonomik, 2. ed., Monaco/Vienna 1999.
- TRIGO TRINDADE RITA, La responsabilité des organes de gestion de la société anonyme dans la jurisprudence récente du Tribunal fédéral, SJ 120 (1998), p. 1 ss.
- ULRICH HANS/KRIEG WALTER, St. Galler Management-Modell, 2. ed., Berna 1973.
- UMBACH PATRICK, Neue bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Unterscheidung zwischen mittelbaren und unmittelbaren Schaden bei aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsansprüchen, SZW 69 (1997), p. 175 ss.
- VOGEL OSCAR/SPÜHLER KARL, Grundriss des Zivilprozessrechts und des internationalen Zivilprozessrechts der Schweiz, 7. ed., Berna, 2001.
- WATTER ROLF, in: Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WATTER ROLF (editori), Obligationenrecht II, artt. 752-753 CO, Basilea/Francoforte 1994.
- WATTER ROLF/TRUFFER ROLAND A., Bemerkungen zu BGE 122 III 166 ff. und 122 III 176 ff., AJP 5 (1996), p. 1573 ss.
- WEBER ROLF H., in: Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WIEGAND WOLFGANG (editori), Obligationenrecht I, artt. 394-411 CO, 2. ed., Basilea/Francoforte 1996.
- WIDMER PETER, in: Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WATTER ROLF (editori), Obligationenrecht II, artt. 754-761 CO, Basilea/Francoforte 1994.
- WILSON ROBERT, Reputations in games and markets, in: ROTH ALVIN E. (editore), Game-theoretic Models of Bargaining, Cambridge 1985, p. 27 ss.