





LOGO AIDA CON CANNOCCHIALE





associazione internazionale di diritto delle assicurazioni

## **XLII Congresso della Sezione Piemonte - Valle d'Aosta**

in collaborazione con IRSA  
Istituto per la Ricerca e lo Sviluppo delle Assicurazioni

**RESPONSABILITA' DI IMPRESA E ASSICURAZIONE:  
AMMINISTRATORI, SINDACI E REVISORI.**



# INDICE

## **Introduzione:**

- Prof. Avv. Paolo Montalenti 11

## **Relazioni:**

- Prof. Avv. Niccolò Abriani 23
- Prof. Avv. Eugenio Barcellona 43
- Prof. Avv. Umberto Tombari 85
- Prof. Avv. Duccio Regoli 95

## **Interventi Programmati:**

- Mr. Tom Van den Brulle 117
- Dott. Alberto Marras 134

**Elenco partecipanti** 147



# **INTRODUZIONE**



## **FUNZIONI E RESPONSABILITÀ SOCIETARIE: NUOVI PROFILI**

**Prof. Avv. Paolo Montalenti**  
Ordinario di Diritto Commerciale  
Università degli Studi di Torino  
Presidente Sezione Piemonte - Valle d'Aosta AIDA



## 1. **Premessa.**

La riforma del diritto societario ha profondamente innovato funzioni e responsabilità degli organi di gestione e di controllo nelle società azionarie. Nuovi *standard* di diligenza, obblighi informativi, adeguatezza degli assetti organizzativi, azione di responsabilità esercitabile da soci di minoranza e sindaci: ecco le novità salienti per gli *amministratori*.

Il *collegio sindacale* evolve da organo di mero controllo contabile ad organo di verifica del rispetto dei principi di corretta amministrazione, della adeguatezza organizzativa dell'impresa, dell'efficacia dei sistemi di controllo interno.

I *revisori* vedono accresciuto nella realtà della grande impresa e dei mercati finanziari il loro ruolo di *gatekeeper* non solo della veridicità delle rappresentazioni contabili ma anche della correttezza della gestione.

E i regolamenti degli organi di vigilanza completano il sistema nei settori vigilati: si veda, per il settore assicurativo, il Regolamento ISVAP n. 20, 26 marzo 2008.

Le novità normative e regolamentari incidono sull'intera organizzazione dell'impresa azionaria e si riflettono altresì su di un istituto – le polizze assicurative delle responsabilità societarie – ancora parzialmente esplorato ma destinato ad assumere rilievo pratico crescente su cui il Convegno intende fornire primi spunti di riflessione<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Mi limito ad alcuni spunti. Per più approfondite riflessioni mi permetto di rinviare ai seguenti scritti dedicati all'argomento: P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2005, p. 294 ss.; *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. 2, Utet, Torino, p. 832 ss; *Corporate governance e mercati finanziari: un rapporto controverso*, Atti del Convegno *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Courmayeur 26-24.09.08, in corso di pubblicazione; *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, parte I, 2008, in corso di pubblicazione.

## 2. **L'amministrazione sociale.**

In materia di amministrazione il legislatore ha, in primo luogo, scolpito nei doveri organizzativi il compito essenziale sia degli organi delegati, a cui è attribuita la funzione primaria di "cura" degli assetti, sia dell'organo come *plenum* che deve, periodicamente, valutarne l'adeguatezza (art. 2381).

La struttura organizzativa interna – sia contabile sia amministrativa sia, a mio avviso, gestionale – diviene il fulcro della "*corretta amministrazione*", paradigma del fisiologico funzionamento dell'impresa sociale e criterio principe della valutazione della responsabilità.

Un profilo di particolare rilievo riguarda i *modelli organizzativi* di prevenzione dei reati ex d.lgs. 231/2001: il dovere generale di dotare la società di una struttura organizzativa adeguata tramuta, a mio parere, dal punto di vista civilistico, l'onere in obbligo.

Si può inoltre osservare che l'obbligo di istituire una struttura organizzativa adeguata si estende al *gruppo*: coordinando infatti i "principi di corretta amministrazione" (arg. ex art. 2403) e il canone della "corretta gestione societaria e imprenditoriale" imposto alla direzione unitaria nei gruppi (art. 2497, 1° comma), si evince che il dovere di sovrintendere ad un corretto assetto organizzativo trascende i confini della singola società e si estende al gruppo.

La questione è di rilievo ancora più intenso nei settori vigilati: nel settore assicurativo il Regolamento ISVAP (n. 20, 20 marzo 2008), disciplina la materia con particolare analiticità, collegando strettamente – in materia di controlli interni, di componenti del sistema, di flussi informativi, di gestione dei rischi, di esternalizzazione – le regole aziendalistiche con i precetti normativi.

Di particolare interesse la nozione di Alta direzione, che getta un ponte tra diritto societario e diritto dell'impresa; la disciplina delle funzioni di controllo – revisione interna, *risk management* e *compliance* – di cui si individuano analiticamente le articolazioni operative; le disposizioni in materia di gruppo assicurativo.

Il regolamento affronta con una disposizione specifica (art. 17), sicuramente condivisibile nei fini ma di non facile attuazione, il tema – di rilievo sistematico generale – del *coordinamento tra organi di controllo*.

La norma secondaria ora ricordata stabilisce infatti che «l'organo di controllo, la società di revisione, la funzione di revisione interna, il *risk management* e di *compliance*, l'organismo di vigilanza di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, l'attuario incaricato e ogni altro organo o funzione a cui è attribuita una specifica funzione di controllo collaborano tra di loro, scambiandosi ogni informazione utile per l'espletamento dei rispettivi compiti.

L'organo amministrativo definisce e formalizza i collegamenti tra le varie funzioni a cui sono attribuiti compiti di controllo».

Il tema, su cui tornerò in chiusura, concerne uno dei punti critici più delicati in materia di amministrazione e controllo, area del diritto societario in cui il legislatore, primario e secondario, è intervenuto con particolare intensità, ma che ora suscita in operatori ed interpreti il grave interrogativo se la pluralità di istanze di controllo stimoli sinergie virtuose o produca invece inefficienti sovrapposizioni o duplicazioni.

Le ulteriori innovazioni legislative in materia di amministrazione non sono di poco momento.

Si è eliminato, da un lato, opportunamente, il generico obbligo di *vigilanza sulla gestione*, insidioso grimaldello per introdurre forme striscianti di responsabilità oggettiva, ma non va dimenticato che, dall'altro lato, il legislatore fa espressamente salvi (cfr. art. 2392, comma 2°) i doveri di informazione, verifica e valutazione di cui all'art. 2381, comma 3° che circoscrive, dunque, ma non esclude la funzione di *monitoring* del Consiglio come *plenum*.

Particolarmente innovativa, perché ispirata alla “cultura delle dichiarazioni” di contro al (precedente) sistema delle astensioni e non partecipazioni formali, la disciplina del *conflitto di interessi* (art. 2391).

Rimane aperto, nei gruppi, il problema della interpretazione del *criterio dei vantaggi compensativi* astretto fra una possibile lettura letterale di valutazione *ex post* (“alla luce del risultato complessivo”: art. 2497, comma 1°), a mio parere da respingersi ed una interpretazione, più convincente, di ponderazione *ex ante* sulla base di un criterio di ragionevolezza, meglio consacrato nella norma penalistica (“vantaggi conseguiti o fondatamente prevedibili”: art. 2634, comma 3°).

### **3. Il sistema dei controlli.**

Si è detto che il mondo dei controlli è oggi un “reticolo” non un “sistema”.

Collegio sindacale, comitato *audit*, società di revisione, dirigente preposto ai documenti contabili, preposto al sistema di controllo interno, organismo di vigilanza: funzioni, rapporti interorganici, coordinamento complessivo non sono chiaramente delineati.

La materia richiede un ripensamento sistematico per (i) eliminare le vere e proprie sovrapposizioni (ii) disciplinare il coordinamento tra organi con funzioni condivise, ove si reputi che la coimputazione conduca a sinergie positive (iii) disciplinare i rapporti tra organi societari e organismo di vigilanza (iv) rendere equivalenti le istanze di controllo nei diversi modelli di *governance*.

E' necessaria altresì una revisione sistematica delle partizioni concettuali tradizionali (controllo di legalità, controllo di legalità sostanziale, controllo di merito).

Il *controllo di merito* spetta ai soci nei confronti del consiglio di amministrazione e a quest'ultimo, come *plenum*, nei confronti dei delegati. Si tratta di un controllo in forma di *potere di indirizzo, di condizionamento, di opposizione* (con la revoca dell'amministratore o della delega) non già di sorveglianza e verifica in funzione di eventuali iniziative sul terreno della responsabilità.

Infatti il *merito* della gestione, e cioè il contenuto delle scelte manageriali è assistito – il punto è pacifico anche nel nostro ordinamento – dalla c.d. *business judgement rule*: le operazioni gestorie degli amministratori non sono sindacabili, né dal collegio sindacale, né dal comitato *audit*, né dai revisori, né dal giudice se non in caso di manifesta irrazionalità oppure di palese assenza di procedimenti di valutazione dei profili economici, finanziari, tecnici dell'operazione.

L'altra faccia – per così dire – del controllo è il *controllo sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione* (cfr. art. 2381, comma 3°, art. 2403, comma 1°, art. 149, comma 1° t.u.f.; art. 149, comma 4-bis e comma 4-ter, t.u.f.), controllo affidato, con compiti differenziati, sia all'organo di gestione come *plenum* sia all'organo di controllo.

In conclusione la partizione pare oggi potersi schematizzare in (i) *controllo di merito* (ii) *controllo di adeguatezza organizzativa* (iii) *controllo di correttezza gestionale* (iv) *controllo di legalità*.

Ed è allora nell'ambito di questo paradigma concettuale che l'assegnazione delle funzioni ad uno più organi deve essere ripensata, interrogandosi se (i) debba trattarsi di competenza da assegnarsi ad un unico organo oppure (ii) da imputarsi a più organi in un'ottica policentrica oppure invece (iii) da razionalizzarsi con più precise regole di coordinamento.

In ogni caso, di là dalle prospettive di revisione legislativa, i problemi interpretativi sono molteplici.

Volendone segnalare alcuni, si può ricordare che, secondo una opinione diffusa, il *Comitato Audit* avrebbe una mera funzione consultiva rispetto al consiglio di amministrazione e che detto organo, nell'esercizio di tale funzione, non si esponga ad una forma autonoma di responsabilità.

Non condivido questa ricostruzione, anche alla luce del dettato del nuovo art. 2392 c.c. La norma sancisce che gli amministratori devono adempiere ai propri doveri legali e statutari con la diligenza necessaria; essi sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di funzioni delegate o anche soltanto *in concreto attribuite ad uno o più amministratori*. In sintesi, da quest'ultimo inciso dell'art. 2392 c.c., pare doversi evincere un'ipotesi autonoma di responsabilità propria a carico di tutti gli

amministratori a cui sia stato affidato in concreto un compito specifico.

Ritengo, quindi, diversamente da quanto ebbi a sostenere prima della riforma del diritto societario, che il Comitato Audit, nell' esercizio delle sue funzioni di controllo, di supporto, o istruttorie in materia contabile, si esponga ad una responsabilità propria, affine a quella di un organo delegato. È un punto che va meditato e chiarito, perché non è certamente marginale.

Così come un profilo certamente critico riguarda funzioni e rapporti del *Comitato Audit* e del Collegio sindacale: sinergia positiva o tendenziale duplicazione? Un altro problema di non poco momento è rappresentato dalla materia dell'organismo di vigilanza ex D. lgs. 231/2001.

Incerte le regole sulla composizione, non disciplinata l'organizzazione della vigilanza nei gruppi, assente la regolamentazione dei rapporti tra organismo di vigilanza e organi societari di controllo: la supplenza della prassi e della giurisprudenza suggerisce un intervento chiarificatore.

E i problemi si complicano nei modelli alternativi di *governance*.

#### **4. Una revisione necessaria?**

L'intensificarsi e l'espandersi del "reticolo" dei controlli solleva *numerosi interrogativi*. E' stato davvero raggiunto un punto di equilibrio tra necessità di prevenire (irregolarità contabili e fiscali, conflitti di interessi, abusi di maggioranza, false informazioni al mercato ecc.) e rischio di imporre alle imprese vincoli o costi eccessivi?

In effetti regole insufficienti in materia di controlli alterano il corretto funzionamento dei mercati ma regole eccessivamente severe rischiano di rivelarsi comunque inidonee ad impedire qualsiasi "devianza" e contemporaneamente in grado o di stimolarne l'elusione o di incidere negativamente sull' efficienza e la redditività dell'impresa: l'esperienza, oggi oggetto di rimediazioni, del *Sarbanes-Oxley Act* è significativa.

Ed ancora: si sono create sinergie positive o prodotte invece sovrapposizioni o duplicazioni? Gli operatori si chiedono, infine, come coordinare l'intero meccanismo (sindaci, revisori, amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, *leading independent director*, comitato *audit*, responsabile dei documenti contabili, organismo di vigilanza, preposto al controllo interno .... ecc.). E il problema si acuisce nei settori vigilati – banche e assicurazioni – ove si aggiungono le norme speciali, primarie e secondarie, e le Istruzioni dell'Organo di vigilanza.

Il sistema richiede, al contempo, *semplificazioni, chiarificazioni e consolidamenti*. Nelle società quotate vi è da domandarsi se debba mantenersi il collegio sindacale o se invece non debba codificarsi l'istituto del comitato *audit*.

Nel modello dualistico la fondamentale, a mio avviso, funzione di alta direzione attribuibile in via statutaria al consiglio di sorveglianza dovrebbe essere distinta dalla funzione di controllo da assegnarsi al comitato *audit* costituito al suo interno.

Nella disciplina dei modelli ex d. lgs. 231/2001 si dovrebbero meglio codificare – anziché affidarli alla supplenza giurisprudenziale – i rapporti con le regole del diritto societario (disciplina del modello nei gruppi, rapporti con gli altri organi di controllo, sanzioni).

Per altri versi la disciplina dei controlli dovrebbe essere ancora rafforzata. Nelle società per azioni non quotate si potrebbe valutare se prevedere l'affidamento del controllo contabile al revisore esterno come obbligo e non come facoltà (oggi utilizzata in percentuale modestissima), quanto meno per le azionarie a cui non è consentito il bilancio in forma abbreviata.

Si potrebbe altresì discutere se estendere la regola anche alle società a responsabilità limitata, prevedendo, eventualmente, sino ad una soglia determinata, il revisore esterno senza obbligo di istituire il collegio sindacale. Resta ferma la necessità di una profonda *trasformazione culturale*: l'impresa deve accettare il sistema dei controlli come strumento imprescindibile per un corretto funzionamento delle società e dei mercati finanziari; la giurisprudenza riconoscere compiutamente la complessità crescente dell'impresa, l'impossibilità del controllo "totale" e l'essenzialità della distinzione precisa delle responsabilità.

Il tema della *responsabilità* è poi particolarmente delicato perché il sistema della responsabilità solidale si è rivelato inadeguato a regolare i grandi *default* che hanno investito società e mercato finanziario. Emittenti, amministratori, responsabili dei documenti contabili, revisori, banche collocatrici di *bond*, agenzie di *rating*, investitori istituzionali, si sono trovati coinvolti in *crack* finanziari in cui diviene estremamente difficile districare il nodo delle singole responsabilità allocando i costi in modo equo ed efficiente.

La responsabilità solidale (unita ai fenomeni di *deep pocket*) si è rivelata uno strumento inefficiente per governare le grandi crisi societarie e finanziarie: la ricerca di nuove soluzioni è, dunque, un percorso obbligato.





# **RELAZIONI**



**LE NUOVE REGOLE  
IN MATERIA DI RESPONSABILITA' DEGLI AMMINISTRATORI**

**Prof. Avv. Niccolò Abriani**  
Ordinario di Diritto Commerciale  
Università degli Studi di Firenze



## **Le azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali**

1. *Premessa. Le azioni di responsabilità tra riforma societaria e nuovo sistema dualistico delle procedure concorsuali.* – L'argomento affidatomi è tema particolarmente complesso in quanto si colloca sistematicamente a cavaliere tra la disciplina della società di capitali, quale riscritta dall'epocale riforma del diritto societario che compie quest'anno il suo primo lustro, e le nuove regole introdotte dalla più recente riforma delle procedure concorsuali.

Si tratta di un tema interdisciplinare e di indubbia rilevanza sistematica: la trattazione delle azioni di responsabilità nei confronti degli organi della società fallita non può infatti prescindere dal contesto generale nel quale, con riferimento segnatamente ai rapporti tra gli organi del fallimento, viene ora ad iscriversi la disciplina oggetto della relazione.

Sullo sfondo delle considerazioni che andremo ad esporre si staglia lo scenario prefigurato dalla riforma delle procedure concorsuali, caratterizzato da un sensibile rafforzamento del potere del comitato dei creditori, da un lato, e da una speculare (e forse eccessiva) emarginazione del ruolo del giudice delegato, dall'altro. Il percorso ora delineato è ancora, e inevitabilmente, in fase iniziale ed embrionale, anche per le comprensibili resistenze del nostro formante giurisprudenziale; nondimeno, se ne può già scorgere un attendibile approdo finale, costituito dall'instaurazione di quello che ben potrebbe definirsi con espressione brachilogica (e dunque, inevitabilmente, approssimativa) come l'avveniristico "*sistema dualistico e privatistico delle procedure concorsuali*": un modello di *governance* delle crisi di impresa – e, al contempo, delle imprese in crisi – nel quale il comitato dei creditori è destinato progressivamente ad assurgere ad un ruolo, per alcuni versi, assimilabile al consiglio di sorveglianza, mentre la gestione dell'impresa in crisi sarà affidata al curatore, che, al pari del consiglio di gestione, tenderà ad assumere la struttura di un *Vorstand* direttoriale, nella veste alternativa di una società (inter)professionale affidataria dell'incarico ovvero di una pluralità di curatori (prevedibilmente, un dottore commercialista ed un avvocato) operanti disgiuntamente o collegialmente.

Questo parrebbe in effetti il più probabile approdo al quale si perverrà, segnatamente nelle procedure di maggior rilievo, una volta che sarà superata l'inevitabile fase inerziale (se non proprio conservatrice) che ogni ordinamento inevitabilmente registra a fronte di innovazioni così radicali: allorquando, cioè, saranno finalmente riposti nel pur glorioso *arrière-boutique* del sistema previgente le deformanti lenti *d'antan*, attraverso le quali troppo sovente vengono lette le nuove disposizioni, così immolandone la portata innovatrice ed i potenziali corollari applicativi sull'altare di radicati *idola theatri* (e *fori*), il distacco dai quali è passaggio sempre difficile ma parimenti ineludibile; oltre che comunque doveroso per chi è soggetto alla legge (seppur ad essa soltanto) ed è dunque costituzionalmente tenuto ad abdicare a prerogative dirigistiche di gestione della procedura concorsuale che la riforma ha consapevolmente (e dichiaratamente) inteso superare, nel quadro di un preciso disegno di politica legislativa. E ciò, beninteso, nella totale astensione, in questa sede, da ogni giudizio di merito sulla bontà di tale disegno e sui presupposti di analisi economica ad esso sottesi.

2. *I nuovi assetti tra gli organi della procedura e l'esercizio delle azioni di responsabilità: corollari in tema di rinuncia e transazione.* – Di là da questi scenari, che richiederanno ancora del tempo per trovare effettiva concretizzazione nella prassi fallimentare, un primo corollario dei nuovi assetti tra gli organi della procedura che è destinato a riverberarsi immediatamente sul tema in esame riguarda le *transazioni delle azioni di responsabilità*, che costituiscono sovente il "realistico" approdo di molte delle iniziative promosse dalle procedure ai sensi l'art. 146 l.fall.: azioni, che, com'è ben noto, muovono inizialmente da richieste di risarcimento di ammontare particolarmente cospicuo, e parimenti ingenti richieste di sequestro avanzate, in base al secondo comma di tale disposizione, sulla base delle risultanze della prima relazione del curatore (talora riferite all'intero deficit fallimentare), per poi risolversi in accordi transattivi parametrati, molto più selettivamente, sul valore dei beni effettivamente aggredibili nel patrimonio dei componenti degli organi sociali convenuti in tali azioni, e talvolta dei massimali delle assicurazioni che ne coprivano la responsabilità.

Si tratta di un atteggiamento, come si è detto, realistico, talora indirettamente influenzato – questa è almeno l'impressione – da considerazioni equitative non sempre confessate, ma implicitamente "correttive" rispetto ai rigorosi corollari che le regole della responsabilità solidale implicherebbero a carico degli amministratori non esecutivi e ai componenti degli organi di controllo che abbiano colpevolmente omesso di intervenire onde prevenire dissesti finanziari comunque ascrivibili principalmente agli amministratori delegati.

Rispetto a queste transazioni realistiche (e latamente "equitative"), che ancor oggi sovente costituiscono la chiusura naturale di molte delle azioni di

responsabilità promosse dalle curatele, la riforma fallimentare impone un supplemento di riflessione. E ciò sotto un duplice profilo.

Innanzitutto, assume rilievo il più pregnante ruolo oggi attribuito al comitato dei creditori, chiamato ad approvare (tra l'altro) le transazioni e rinunzie alle azioni di responsabilità promosse dalla curatela, ai sensi del nuovo art. 35, co. primo, l.fall.; con le conseguenze selettive che ben si possono prevedere ove si considerino le responsabilità alle quali sono a loro volta esposti i componenti del comitato dei creditori che approvino transazioni non soddisfacenti per la massa fallimentare in ragione della differenza – sovente rilevantissima – tra i risultati conseguibili ove si fossero fatte valere le pretese risarcitorie e quelli effettivamente conseguiti a seguito dell'accordo transattivo.

Un secondo profilo di riflessione preliminare riguarda invece il ruolo del curatore all'interno di una disciplina – come appunto quella novellata – che mira a favorire la massima rapidità ed efficienza dei meccanismi di liquidazione degli attivi delle procedure. Ora, è dato comunemente riscontrabile che il curatore fallimentare raramente opera un accertamento preliminare sulle prospettive-possibilità recuperatorie e dunque sull'opportunità di esercizio delle azioni. Si tratta peraltro di un atteggiamento che il nuovo contesto normativo induce a riconsiderare criticamente: la riforma sembra infatti suggerire di procedere ad una istruttoria prodromica relativa non soltanto ai presupposti della responsabilità in punto teorico, ma anche alle concrete prospettive soddisfattive, e dunque all'effettiva sussistenza di beni aggredibili nei patrimoni dei futuri convenuti in giudizio. Su un piano distinto continuano, naturalmente, a collocarsi le responsabilità penali: fronte sul quale permane evidentemente l'obbligo di segnalare i fatti di rilevanza al Pubblico Ministero. Ma, fatta tale doverosa precisazione, va ribadito che il curatore è oggi chiamato ad assumere decisioni ispirate a valutazioni di convenienza ed efficienza economica; ed in quanto tale non può prescindere da una preliminare valutazione degli effetti recuperatori attendibilmente conseguibili, se del caso avvalendosi della polizia tributaria, della quale viene invece fatto un uso molto frammentario e circoscritto.

*3. Nuova disciplina della revocatoria fallimentare ed acquisita centralità delle azioni risarcitorie.* – Fatte tali premesse di carattere generale, possiamo dunque passare alla trattazione delle azioni di responsabilità esercitabili in sede fallimentare, quale si desume dalla disciplina risultante dall'articolo 146 l.fall., nel raccordo con gli articoli 2392 e seguenti, da un lato, e l'art. 2476, dall'altro, per quanto riguarda, rispettivamente, le società per azioni e la società a responsabilità limitata.

Si tratta, come anticipato, di un tema che si iscrive in un'area interdisciplinare tra il diritto delle società, il diritto fallimentare e il diritto processuale, con riferimento al

quale verranno in questa sede esaminati innanzi tutto i rilevanti impatti della riforma del diritto societario, gli effetti che essa riverbera sui presupposti sostanziali delle azioni esercitabili nei confronti degli organi delle società di capitali da parte della curatela nella ricostituzione dell'attivo fallimentare. Verranno poi considerati gli interventi operati al riguardo dalla nuova disciplina fallimentare, come si vedrà ben più modesti, quanto meno in termini diretti: in effetti, e come si vedrà, la nuova legge fallimentare non ha colto l'occasione che pur le si offriva di colmare alcune delle lacune e dei dubbi interpretativi lasciati aperti dalla riforma societaria, optando per un *self restraint* alquanto "pilatesco", in particolare in tema di responsabilità degli amministratori di società a responsabilità limitata.

Tuttavia, di primissimo livello sono i corollari *indiretti* che discendono dal nuovo sistema delle crisi di impresa. Alcune implicazioni sul versante applicativo sono già state evocate con riferimento al tema cruciale delle transazioni. Una considerazione di carattere più generale è rappresentata dall'*acquisita centralità che le azioni risarcitorie vengono oggi a rivestire in termini inediti rispetto al passato*. L'intervento fortemente restrittivo – per non dire ablativo – del legislatore della riforma sull'esercizio della revocatoria fallimentare, con riferimento tanto ai termini (ora sensibilmente abbreviati) per il suo esercizio, quanto ai presupposti (si pensi in particolare alle rimesse in conto corrente), pongono il profilo risarcitorio sul proscenio delle azioni esercitabili dalla procedura.

In questa prospettiva è altresì prevedibile che la "deep pocket" alla quale le procedure aspireranno ad attingere per ricostituire la massa attiva sarà sempre meno quella delle banche, e sempre più – ed in via principale – quella delle società di assicurazione che abbiano assicurato gli amministratori e i componenti degli organi di controllo; con l'ulteriore corollario che si cercherà di degradare entro l'alveo della negligenza molti illeciti gestori rispetto ai quali potrebbero agevolmente profilarsi gli estremi del dolo (in quanto tali non coperti dal contratto di assicurazione).

Da questo punto di vista, non par dubbio che il nuovo art. 146 della legge fallimentare assuma una rilevanza cruciale, al pari delle azioni risarcitorie non riconducibili propriamente a tale disposizione: il riferimento è in primo luogo alle azioni di natura extra contrattuale, la più importante delle quali sul piano operativo, l'azione di responsabilità verso le banche per concessione abusiva del credito, deve peraltro considerarsi ormai sottratta alla legittimazione attiva da parte delle curatele fallimentari, in considerazione dei più recenti approdi della giurisprudenza di legittimità; profilo, quest'ultimo, che fa per altro assumere maggior rilievo alla ulteriore e delicata questione relativa alla configurabilità della banca come amministratore di fatto della società poi dichiarata fallita, con la conseguente esperibilità nei suoi confronti delle azioni di responsabilità contemplate dalla legge con riferimento ai formali amministratori della società fallita.

4. *Azzeramento del capitale sociale e scioglimento della società: dal divieto di nuove operazioni alla responsabilità per violazione del dovere di gestione conservativa del patrimonio sociale.* – In questo ambito, centrale rimane, oggi come già nel sistema previgente alla riforma, l'imputazione della responsabilità agli organi sociali per i danni conseguenti ad una gestione non conservativa del patrimonio sociale posta in essere nonostante il verificarsi di una causa di scioglimento. Si tratta dell'addebito originariamente contemplato dal vecchio articolo 2449 c.c.: quel "divieto di nuove operazioni" che costituiva la "clava" brandita da ogni curatela in sede fallimentare nel raccordo con l'articolo 2448 n. 4.

Il riferimento normativo è oggi rappresentato, come noto, dagli artt. 2485 e 2486, nel combinato disposto con l'art. 2484 n. 4, da un lato, e, dall'altro, con l'art. 2447, per la s.p.a., e l'art. 2482-ter, per le s.r.l. Con questo complesso richiamo normativo si intende evocare il fenomeno, di frequente accertamento in sede concorsuale, della società di capitali che risulti già mesi o anni addietro rispetto alla dichiarazione di fallimento in una situazione di perdita rilevante come causa di scioglimento ai sensi dell'art. 2484 n. 4, tale da avere interamente eroso il patrimonio netto o da averlo comunque ridotto ad un valore inferiore al capitale minimo per quel tipo societario, e che, ciò nonostante, abbia continuato ad essere gestita in termini non conservativi: con conseguente violazione, sino a ieri, del divieto di nuove operazioni, e, oggi, dell'obbligo di gestione conservativa del patrimonio e del suo valore enunciato nel nuovo art. 2486 del codice civile.

Il confronto tra le due norme ora evocate – il vecchio art. 2449 ed il vigente art. 2486 – induce peraltro a rilevare una riscrittura restrittiva dei presupposti e della portata della responsabilità degli amministratori sotto il profilo in esame.

L'art. 2486, infatti, per un verso non contempla più una responsabilità solidale nei confronti dei terzi per le obbligazioni nascenti dalle nuove operazioni; per altro verso, non pone propriamente più un divieto: al verificarsi di una causa di scioglimento e fino al passaggio di testimone ai liquidatori, gli amministratori delle società di capitali *conservano il potere* – e si tratta di potere ad esercizio doveroso – *di gestire la società*, sia pure ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale.

La regola normativa è dunque ora espressa in termini (non più negativi, bensì) positivi e si ricollega ad una visione dinamica della fase di liquidazione, diretta a conservare non solo l'integrità ma anche il valore del patrimonio sociale. Sotto questo profilo, la disciplina dello scioglimento delle società di capitali ha anticipato la filosofia della riforma fallimentare, sottesa al d.lgs. n. 5 del 2006, e la convergenza delle due discipline pone dunque come stella polare della disciplina

della liquidazione (sia essa volontaria o concorsuale) la tutela dei valori sottesi alla continuità aziendale.

In questo quadro, gli amministratori non solo non hanno più un divieto di compiere nuove operazioni, ma hanno l'obbligo di continuare nella gestione della società, ancorché il loro spettro di azione rimanga confinato entro l'ambito più ristretto di una gestione coerente alle finalità conservative postulate dal legislatore, e non possa dunque più spaziare nei trecentosessanta gradi della gestione diligente e funzionale al conseguimento dell'oggetto sociale.

Gli amministratori che abbiano violato tale dovere di gestire in un'ottica conservativa la società – va poi aggiunto – sono ora esposti unicamente ad una responsabilità risarcitoria, essendo stata definitivamente superata la responsabilità diretta, obbligatoria configurata dal vecchio art. 2449.

Si tratta di una responsabilità che il secondo comma dell'art. 2486 contempla nei confronti dei soci, della società, dei creditori sociali e dei terzi per atti od omissioni compiuti in violazione del precedente comma.

Questo è dunque il “titolo d'imputazione” che tuttora le curatele fallimentari faranno valere in via principale nei confronti degli amministratori delle società di capitali. Naturalmente questo tipo di riscrittura della norma segna un definitivo de profundis di quella impostazione caldeggiata a partire dagli anni ottanta dalla giurisprudenza di merito, che imputava agli amministratori l'intero deficit fallimentare ovvero il delta differenziale tra il passivo riferibile al momento in cui si sarebbe dovuta accertare la perdita rilevante ai sensi dell'art. 2447 e ed il passivo fallimentare.

Entrambi questi criteri di imputazione, che prescindevano dal rigoroso accertamento eziologico del rapporto tra la violazione del divieto di obbligo di gestione conservativa e l'aggravamento effettivo del dissesto della società, risultano senz'altro incompatibili con l'attuale panorama normativo, che impone pertanto alla curatela fallimentare di dare la triplice dimostrazione:

- a) della ricorrenza di una causa di scioglimento in data anteriore al fallimento;
- b) della incompatibilità dell'operazione gestoria (si concreti essa in una condotta attiva od omissiva) successiva al verificarsi di detta fattispecie risolutiva alla finalità di conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale indicata dalla'art. 2486;
- c) dello specifico effetto dannoso riconducibile sul piano eziologico a tale operazione contrastante con gli obiettivi conservativi che devono indirizzare la gestione in questa fase terminale dell'impresa societaria.

Al riguardo la giurisprudenza ha del resto già avuto modo di statuire con chiarezza che la prosecuzione dell'attività gestoria, in presenza di una causa di scioglimento della società, non può essere di per sé considerata quale causa dell'aggravamento del dissesto finanziario di una società di capitali poi fallita perché alcune condotte degli amministratori successive al verificarsi delle cause di scioglimento, potrebbero valutarsi con un giudizio da farsi necessariamente ex ante ai fini della prova del requisito soggettivo della responsabilità verso la società ed i creditori sociali, del tutto neutre, se non addirittura in alcuni casi positive nell'evitare alla società perdite ancor più gravi.

La stessa giurisprudenza, nel ribadire il principio che gli amministratori di società di capitali non possono essere chiamati a rispondere per il semplice compimento di nuove operazioni dopo il verificarsi di una causa di scioglimento, occorrendo dimostrare ai fini dell'imputabilità del danno che l'aggravamento del dissesto è imputabile a specifici inadempimenti degli obblighi di legge (e in primis della violazione dell'obbligo di gestione puramente conservativa enunciato dall'art. 2486), ha peraltro avuto cura di soggiungere che, ai fini della determinazione del risarcimento dovuto dagli amministratori di società di capitali per violazione degli obblighi di cui agli artt. 2485 e 2486 c.c., il ricorso a criteri presuntivi di quantificazione del danno, quali la differenza tra passivo e attivo fallimentare o il saldo negativo dei patrimoni netti, conserva un residuo spazio applicativo in presenza di omissioni o irregolarità contabili ascrivibili ai soggetti convenuti nell'azione di responsabilità, tale da non permettere la ricostruzione delle vicende prefallimentari da parte degli organi della procedura .

Sotto questo profilo, si può osservare come l'omessa o irregolare tenuta della contabilità, che fino alla riforma del diritto fallimentare precludeva l'accesso al concordato preventivo e alla amministrazione controllata, assume ora maggiore rilievo, in quanto, da un lato, nelle imprese in forma di società di capitali, consentirà al curatore di ascrivere agli amministratori la differenza tra passivo e attivo fallimentare o il saldo negativo dei patrimoni netti nelle situazioni patologiche in cui non sia in grado di recuperare una corretta contabilità; dall'altro, nelle realtà microimprenditoriali, non permetterà all'imprenditore di provare la propria piccolezza, ai sensi del nuovo art. 1, secondo comma, precludendogli la dimostrazione di trascendere congiuntamente le tre soglie dimensionali indicate da tale norma e rimanendo pertanto inesorabilmente soggetto al fallimento.

Ritornando al tema della relazione, non par dubbio che la corretta tenuta della contabilità costituisca il presupposto per imporre, un domani, di fronte alle azioni esercitate ex art. 146 l.fall. dalla curatela, un più rigoroso accertamento della responsabilità degli amministratori, basato sull'accertamento del nesso di causalità tra gli inadempimenti di obblighi gestori effettivamente ascrivibile agli

amministratori e l'aggravamento del dissesto, laddove in assenza di una corretta tenuta della contabilità la curatela potrà imputare il deficit fallimentare.

5. *Amministratori delegati e consiglieri non esecutivi.* – Sempre con riferimento ai presupposti della responsabilità, un profilo che merita di essere rivisto alla luce del nuovo contesto normativo concerne i corollari in termini di responsabilità civile (ma non soltanto, come si evince dai più recenti interventi delle sezioni penali della Corte di cassazione) della diversa allocazione dei poteri e dei doveri degli amministratori esecutivi delegati, da un lato, e degli altri componenti del consiglio di amministrazione, dall'altro. Al riguardo, in sede civile fino a ieri si affermava che la responsabilità ex art. (2449 prima, ed ora) 2486 c.c. sarebbe comunque riferibile a tutti i componenti dell'organo amministrativo e ai sindaci, ove svolgano la funzione di controllo contabile, quanto meno con riferimento alle operazioni successive all'approvazione di quel bilancio che, ove correttamente tenuto, avrebbe già rivelato quella situazione di azzeramento del capitale sociale, o comunque di riduzione dello stesso al di sotto del minimo legale, rilevante ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter. E a fondamento di tale conclusione veniva normalmente evocata la regola che annovera la redazione del progetto di bilancio tra le materie insuscettibili di essere delegate (e v. infatti la consonante enunciazione dell'art. 2381, quarto comma e dell'art. 2475, ultimo comma, rispettivamente in tema di società per azioni e società a responsabilità limitata); premessa dalla quale veniva desunto il corollario che la paternità e la responsabilità di quel progetto di bilancio che avrebbe dovuto, ove correttamente redatto, riscontrare le perdite rilevanti, graverebbe inevitabilmente su tutti gli amministratori, siano essi o meno investiti di funzioni esecutive.

Quest'ultimo corollario si rivela tuttavia oggi assai meno automatico e scontato rispetto al passato. La nuova disciplina introdotta dalla riforma del diritto societario opera infatti una opportuna riallocazione dei poteri e delle conseguenti responsabilità degli amministratori delegati, da un lato, e dei non esecutivi, dall'altro. La ridefinizione dei poteri e doveri dell'organo amministrativo in presenza di deleghe – oggi scolpita dall'innovativo art. 2381 c.c. – ha implicato un opportuno adeguamento del regime della responsabilità degli amministratori. Sul punto la novità più importante è rappresentata dalla eliminazione del generico dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione, che il vecchio secondo comma riferiva infatti agli amministratori «in ogni caso» (e dunque anche nel caso di deleghe autorizzate) e che, soprattutto in sede fallimentare, aveva talora assunto i connotati di un criterio di imputazione oggettiva della responsabilità. Resta peraltro il dovere di intervenire per impedire il compimento ed eliminare (o attenuare) le conseguenze dannose dei fatti pregiudizievoli di cui l'amministratore sia venuto a conoscenza; e resta il richiamo all'art. 2381, operato dal nuovo 2392, al potere-dovere dei consiglieri di agire in modo informato e del consiglio nel suo complesso di valutare «il generale andamento della gestione»,

sulla base però «della relazione degli organi delegati». Viene dunque assunta una prospettiva più realistica e più consona al carattere personale della responsabilità: i consiglieri hanno il diritto e il dovere di ricevere le informazioni necessarie a valutare approfonditamente le scelte da adottare; per fare questo devono creare direttamente o attraverso gli organi delegati i sistemi organizzativi e informativi idonei, e risponderanno dei danni arrecati alla società dalle carenze che si saranno eventualmente manifestate nelle analisi e nelle valutazioni effettuate.

In questo quadro profondamente mutato, gli amministratori delegati possono ben essere considerati come i “signori dei numeri” della società; “numeri” sui quali i consiglieri non esecutivi possono, almeno in linea di principio, fare affidamento. Ove pertanto nei prospetti presentati dall'amministratore delegato al consiglio siano state abilmente occultate le situazioni di perdita rilevanti ai sensi della norma in esame, o comunque ove da tali documenti non emergano criticità tali da sollecitare un supplemento di istruttoria informativa da parte dei consiglieri non esecutivi o da parte dell'organo di controllo, non pare azzardato affermare che la responsabilità vada selettivamente riferita al solo amministratore delegato.

Tale conclusione trova fondamento, come si è anticipato, nel superamento del dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione, originariamente contemplato dal vecchio articolo 2392, ora sostituito dal più preciso dovere di *vigilare sulla base delle informazioni ricevute dagli amministratori delegati* (come si desume dal richiamo all'art. 2381 operato dal nuovo 2392), a sua volta correlato all'obbligo di ogni componente del consiglio di agire in modo informato e dunque al potere ad esercizio doveroso di richiedere informazioni aggiuntive ove quelle fornite dai delegati non appaiano adeguate per assumere consapevolmente le decisioni alle quali il consiglio nella sua collegialità è chiamato (art. 2381, comma sesto).

Se si rivolta il tessuto normativo di questo complesso normativo e se ne esamina, per così dire, non “la trama” ma “l'ordito”, si può concludere che la responsabilità civile degli amministratori non esecutivi impone oggi alle curatele un onere probatorio supplementare, richiedendosi la dimostrazione che la situazione era tale da consentire ad un amministratore o a un sindaco dotati della diligenza professionale richiesta per entrambe le cariche di percepire le falsità presenti nei risconti contabili presentati dagli amministratori delegati – e tradotti nei prospetti di bilancio – ovvero di avvertire criticità o difetti informativi tali da imporre la richiesta di spiegazioni ed informazioni aggiuntive. Soltanto in questi casi, sembra potersi ascrivere ai consiglieri non delegati la responsabilità risarcitoria per l'omessa adozione delle misure imposte dall'art. 2447 (che configura un'altra materia indelegabile, ai sensi dell'art. 2381), prima, e quindi per la violazione degli artt. 2485 e 2486.

6. *Dovere di diligenza ed esercizio dell'azione sociale di responsabilità nei confronti degli amministratori di società per azioni e di società a responsabilità limitata.* – L'esame dei documenti presentati dagli amministratori delegati, che si è sopra richiamato, dovrà naturalmente essere condotto dai componenti non esecutivi del consiglio con la diligenza professionale ora richiesta dal nuovo primo comma dell'art. 2392. E' questa un'ulteriore novità introdotta dalla riforma societaria, che ha coerentemente affiancato alla più nitida delimitazione dei presupposti della responsabilità degli amministratori privi di deleghe una non meno opportuna ridefinizione del parametro di diligenza che deve essere osservato dai componenti degli organi di gestione nell'adempimento dei propri doveri. Il nuovo primo comma dell'art. 2392 dispone infatti che gli amministratori devono adempiere ai doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto «con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze». Si tratta dunque di un parametro di diligenza doppiamente professionale, sul piano oggettivo e soggettivo, ben più stringente rispetto all'originario richiamo alla diligenza del mandatario (di cui al vecchio art. 2392), introdotto nel dichiarato intento di rafforzare la professionalità di chi gestisce le società e di eliminare il malcostume delle cariche ricoperte con disattenzione e trascuratezza.

Per assolvere adeguatamente il loro incarico gli amministratori di s.p.a. devono operare con una diligenza direttamente proporzionale alla dimensione e alla complessità dell'impresa gestita, tenendosi altresì conto delle qualità individuali dell'amministratore, che hanno costituito la base per la nomina alla carica; sicché, ad esempio, l'erronea valutazione delle conseguenze di un contratto potrà avere conseguenze più gravi per un avvocato, nominato nel consiglio per le sue specifiche competenze giuridiche, rispetto a quelle che produrrà per un ingegnere, nominato in funzione delle sue specifiche competenze nel campo produttivo.

Analoga previsione non è contemplata con riferimento agli amministratori a responsabilità limitata dall'art. 2476, che si limita a sancire il dovere di adempiere agli obblighi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo e la responsabilità solidale verso la società per i danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri.

Nonostante l'autorevolezza della posizione dottrinale che ha tentato di offrire una giustificazione sistematica della diversa formulazione, riconducendola alle differenze tipologiche tra i due modelli societari, personalmente nutro seri dubbi al riguardo. Un parametro di diligenza professionale è infatti espressamente previsto per i liquidatori (di tutte le società di capitali, e dunque anche) delle società a responsabilità limitata dall'art. 2489. Ora, è alquanto singolare che l'amministratore unico di una s.r.l., in ipotesi successivamente nominato liquidatore della stessa, sia tenuto ad osservare una diligenza ordinaria che trascolora invece in diligenza professionale, al verificarsi della causa di scioglimento. A ciò si aggiunga che gli amministratori delle s.r.l. che, come sovente avviene, si collocano al vertice di un

gruppo, quali *holding*, è imposta l'osservanza dei «*principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale*» delle società sulle quali esercitano attività di direzione e coordinamento (art. 2497): endiadi che sembra nuovamente evocare un parametro di diligenza professionale.

Pur in assenza di una generale previsione normativa, esigenze di coerenza sistematica inducono pertanto a ritenere che anche agli amministratori delle società a responsabilità limitata sia richiesta una diligenza di carattere professionale, determinata in funzione della natura dell'incarico e delle loro specifiche competenze. In questa prospettiva, merita piuttosto di essere valorizzato il parametro oggettivo della diligenza professionale, rappresentato dalla *natura dell'incarico*, e dunque dalle dimensioni e dalla complessità organizzativa dell'impresa organizzata in forma di s.r.l., che nelle realtà minori potrà implicare un'attenuazione dei doveri degli amministratori, segnatamente in ordine all'obbligo di predisposizione di assetti organizzativi adeguati enunciato per la s.p.a. dall'art. 2381. Tale disposizione impone del resto di riferire l'adeguatezza degli assetti organizzativi in termini relativi e funzionali alle concrete dimensioni dell'impresa sociale; ed è perciò destinata ad assumere contenuti particolari in ragione della peculiare configurazione data dall'atto costitutivo della s.r.l. all'assetto dell'organo amministrativo (art. 2475 c.c.) e al riparto di competenze tra questo e i soci (art. 2479 c.c.). Profili, questi ultimi, che sono destinati inevitabilmente a riflettersi anche sulle modalità di esercizio dei doveri dell'organo di controllo: è infatti evidente che in una s.r.l. nella quale il baricentro della gestione sia spostato in senso nettamente proprietario, il controllo del collegio sindacale dovrà appuntarsi sulla sede assembleare nella quale le decisioni inerenti all'amministrazione vengono prevalentemente assunte, per scelta scolpita in termini generali nell'atto costitutivo o per sollecitazione dei soci titolari del terzo del capitale sociale, che si avvalgono della prerogativa concessa loro dall'art. 2479, primo comma, c.c. di sottoporre le operazioni gestorie all'approvazione dei soci.

E tuttavia proprio il richiamo operato in tema di collegio sindacale dall'art. 2477 c.c. (tra l'altro) al primo comma dell'art. 2403 c.c., che impone di appuntare la vigilanza sull'adeguatezza degli assetti societari e sul loro concreto funzionamento, sembra precludere alle società a responsabilità limitata di dimensioni più rilevanti il ricorso a modelli organizzativi così elementari ed embrionali da risultare inadeguati alla rilevanza economica dell'impresa sociale, imponendo all'opposto l'adozione di assetti equivalenti, per complessità strutturale e intensità dei flussi informativi, a quelli propri delle società azionarie. D'altra parte non è dato comprendere per quale ragione gli amministratori della Esso Italia s.r.l. – società unipersonale a responsabilità limitata che svetta da anni tra le prime dieci società italiane per fatturato – dovrebbero essere assoggettati a obblighi di diligenza meno rigorosi rispetto agli amministratori della Shell Italia s.p.a., società con unico azionista avente il medesimo oggetto, ma con una rete distributiva, dipendenti e fatturato inferiori alla prima.

7. *L'azione dei creditori sociali nei confronti degli organi sociali di s.r.l. sottoposta a procedura concorsuale.* – Una seconda differenza nella disciplina degli amministratori della s.r.l., immediatamente segnalata dalla dottrina all'indomani della riforma, riguarda la mancata previsione dell'azione di responsabilità dei creditori sociali, alla quale il nuovo art. 2476 c.c. non fa alcun cenno.

Su tale delicata questione interpretativa deve segnalarsi – ed anche stigmatizzarsi – la posizione consapevolmente “pilatesca” assunta dal legislatore della riforma delle procedure concorsuali. Nella Relazione al d.lgs. n. 5/2006 si legge infatti, in riferimento al nuovo art. 146 l. fall.: “quanto agli amministratori della società a responsabilità limitata e al dibattito in ordine alla sussistenza di una loro specifica responsabilità verso i creditori sociali, si è preferito, considerato che la delega legislativa è muta al riguardo, adottare una formula “aperta” che lasci cioè agli interpreti il compito di stabilire se il curatore possa esercitare nei confronti degli amministratori di società a responsabilità limitata solo l'azione di responsabilità sociale o anche quella verso i creditori sociali”.

Tale precisazione – se così si può definire – ha comunque un pregio: quello di escludere ogni rilevanza al dato letterale che potrebbe, con una qualche forzatura, desumersi dal nuovo art. 146 l. fall. a sostegno dell'interpretazione restrittiva, che esclude la legittimazione della curatela all'esercizio dell'azione in esame. In effetti il capoverso dell' art. 146, co. 2, quale riformulato dal d. lgs. del 2006, attribuisce al curatore la legittimazione ad esercitare, previa autorizzazione del giudice delegato, sentito il comitato dei creditori, “*le azioni di responsabilità contro gli amministratori, i componenti degli organi di controllo, i direttori generali e i liquidatori*”, nonché “*l'azione di responsabilità contro i soci della società a responsabilità limitata, nei casi previsti dall'art. 2476, comma settimo, del codice civile*”.

Ora, nel riferimento all'“azione” (al singolare) potrebbe ravvisarsi una conferma che nella s.r.l. il curatore è titolare di un'unica azione, ovvero dell'azione sociale di responsabilità, non trovando più cittadinanza in tale tipo societario l'azione dei creditori. Si tratterebbe tuttavia di una conclusione affrettata e contraddetta non soltanto dalla stessa disposizione in esame – che nella lettera precedente contempla, con riferimento ai componenti degli organi sociali, la legittimazione all'esercizio delle *azioni*, e dunque anche dell'azione dei creditori sociali, così relegando il dato testuale al solo esperimento di quest'ultima azione nei riguardi dei “soci decisori” (in definitiva, confermando l'irrelevanza della riforma fallimentare, quale si evince dal ricordato passo della Relazione) – ma soprattutto da decisive considerazioni di carattere sistematico.

Il primo argomento invocabile a sostegno della persistenza di un'autonoma azione dei creditori sociali anche verso gli amministratori delle società a

responsabilità limitata, è rappresentato dal richiamo operato dall'art. 2477 c.c., per il tramite dell'art. 2407 c.c., agli artt. 2394 e, soprattutto, all'art. 2394-bis, per il quale *"in caso di fallimento, liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria le azioni di responsabilità previste dai precedenti articoli [e dunque, tanto l'azione sociale, di cui all'art. 2393, quanto l'azione dei creditori sociali, contemplata dall'art. 2394] spettano al curatore del fallimento, al commissario liquidatore e al commissario straordinario"*.

Tale rinvio "a cascata" determina l'applicabilità anche i sindaci della società a responsabilità limitata sono esposti all'azione dei creditori sociali previste da tali disposizioni. Ora, ove si consideri che la responsabilità dei sindaci trova normalmente fondamento (di là dalle ipotesi di raro accadimento di responsabilità diretta) in una omessa o inadeguata vigilanza sui componenti dell'organo amministrativo (art. 2407, comma 2), pare quanto davvero arduo (per non dire irragionevole) ipotizzare che i creditori sociali possano chiamare a rispondere i sindaci per culpa in vigilando, e non anche, in via prioritaria, gli amministratori responsabili della violazione dei doveri di conservazione del patrimonio sociale. Ed è qui d'obbligo il richiamo ai magistrali insegnamenti di quella autorevole dottrina che ha da tempo sottolineato la natura accessoria – o, se si preferisce, sussidiaria e consecutiva – della funzione di vigilanza rispetto all'attività sulla quale il controllo deve esercitarsi, tale da rendere difficilmente concepibile una responsabilità del controllante disgiunta da quella del controllato.

La legittimazione dei creditori sociali ad esercitare l'azione di responsabilità nei confronti delle cariche sociali è del resto prevista, in termini generali, per gli amministratori di società (anche) a responsabilità limitata in fase di liquidazione dai già ricordati artt. 2485 e 2486. Analoga azione è poi accordata ai creditori sociali dagli artt. 2489 e 2491 nei confronti dei liquidatori delle società di capitali (e dunque anche di s.r.l.). Infine, nell'ambito delle società che esercitano o sono soggette ad attività di direzione e coordinamento, che nella maggior parte dei casi rivestono proprio la forma di s.r.l., l'art. 2497 non soltanto contempla espressamente una responsabilità *"nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio sociale"* dall'esercizio abusivo di tale attività (così il primo comma), riferibile alla holding, ai suoi amministratori, agli amministratori delle controllate e a *"chiunque abbia comunque preso parte al fatto lesivo"* (in questi termini il secondo comma), ma ha cura di precisare che *"nel caso di fallimento, liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria di società soggetta ad altrui direzione e coordinamento, l'azione spettante ai creditori di questa è esercitata dal curatore o dal commissario liquidatore o dal commissario straordinario"* (così il quarto ed ultimo comma).

Queste indicazioni di ordine letterale e sistematico inducono pertanto a dubitare della tesi che interpreta il silenzio dell'art. 2476 c.c. in termini preclusivi rispetto alla

perdurante configurabilità di un'azione dei creditori sociali. D'altro canto, ulteriori argomenti sembrano confortare la possibilità per i creditori di agire nei confronti degli amministratori e che abbiano violato gli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, rendendolo insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti.

Verso tale conclusione convergono infatti sia l'interpretazione che afferma il carattere surrogatorio dell'azione in esame rispetto all'azione sociale, sia la diversa ricostruzione ermeneutica che la riconduce piuttosto nell'alveo della clausola generale contenuta nell'art. 2043 c.c., di cui rappresenterebbe la massima estensione, attingendo anche la lesione dell'aspettativa del credito).

Le due qualificazioni non sono peraltro prive di ricadute applicative. La tesi della natura surrogatoria, infatti, per un verso proietterebbe l'azione verso una condanna degli amministratori a risarcire (non i creditori che hanno promosso l'azione, bensì) la società il cui patrimonio sia risultato incapiente in conseguenza della *mala gestio*; mentre, per altro verso, estenderebbe ai creditori sociali gli effetti di eventuali rinunzie all'azione da parte della società (e non soltanto delle transazioni, com'è invece previsto, per le s.p.a., dall'art. 2394, comma 2).

All'opposto, il riconoscimento della natura extracontrattuale dell'azione, oltre a determinare uno spostamento in capo agli attori dell'onere della prova circa il dolo o la colpa degli amministratori convenuti, implicherebbe l'insensibilità dell'azione rispetto a eventuali transazioni intercorse con la società e soprattutto la permanenza in capo ai creditori sociali dell'esclusiva legittimazione al suo esercizio anche in caso di fallimento della società. Fare infatti tuttora indiscutibile che legittimazione sostitutiva del curatore debba riconoscersi unicamente per le azioni che siano esercitabili a vantaggio immediato del patrimonio oggetto dell'esecuzione concorsuale, mentre deve recisamente escludersi – come ha ancora ribadito la Corte di cassazione nella celebre sentenza in tema di concessione abusiva del credito – per quelle azioni che soggetti diversi dal fallito possono esercitare a proprio diretto ed immediato vantaggio nei confronti di altri soggetti a loro volta diversi dal fallito, quali sono appunto gli amministratori.

Con riferimento a quest'ultimo profilo, il riconoscimento della legittimazione della curatela fallimentare all'esercizio dell'azione dei creditori sociali nei confronti dei sindaci – che discende, come si è detto, dal ricordato richiamo operato dall'art. 2477 c.c. (per il tramite dell'art. 2407 c.c.) all'art. 2394-bis c.c. – induce a considerare attentamente l'ipotesi interpretativa di estendere in via analogica quest'ultima disposizione anche agli amministratori della s.r.l., così ricomponendo entro un quadro unitario e sistematicamente coerente i tasselli che concorrono ad integrare l'articolato mosaico normativo della responsabilità degli organi di società di capitali verso i creditori dell'ente, che in tutte le società personificate rappresenta un indefettibile strumento di garanzia di corretto esercizio del potere

gestorio; e che, vien da aggiungere, risulta ancor più essenziale in una società che vede sotto più profili attenuate (a partire dalla stima "di parte" dei conferimenti in natura) le regole a presidio dell'integrità del patrimonio sociale.

Del resto, si immagini l'ipotesi di una s.p.a., successivamente trasformata in s.r.l. (ad es. il 1° febbraio del 2006), posta in liquidazione (il 1° febbraio del 2007) ed infine dichiarata fallita (il 1° febbraio del 2008); e si ipotizzi altresì che uno stesso soggetto abbia rivestito la carica di amministratore unico e quindi di liquidatore di detta società. Ora, la tesi qui contestata imporrebbe di ritenere che il curatore sia legittimato ad esercitare l'azione dei creditori sociali nei confronti di tale soggetto, ai sensi degli artt. 2394-bis e 2489, per le violazioni dei doveri di corretta conservazione del patrimonio sociale da questi realizzate anteriormente alla data della trasformazione (e dunque sino al 31 gennaio 2006) e successivamente alla nomina a liquidatore (dal 1° febbraio 2007), e non anche per gli inadempimenti posti in essere dallo stesso amministratore nel periodo intermedio (dal 1° febbraio 2006 al 31 gennaio 2007), magari oggetto di espressa rinuncia all'azione sociale approvata dai soci contestualmente alla deliberazione di messa in liquidazione. Non occorre spendere molte parole sulla incoerenza di codesta conclusione e neanche sulla sua irrazionalità, ai sensi dell'art. 3 della Costituzione.

8. *L'ampliamento dei legittimati passivi: dalla responsabilità «degli amministratori» alla responsabilità «per l'amministrazione» delle società di capitali.* – Se i presupposti oggettivi delle azioni di responsabilità esercitabili dalla curatela sembrano richiedere alle curatele uno sforzo probatorio aggiuntivo rispetto al passato, per converso va segnalato un progressivo ampliamento della cerchia dei soggetti responsabili.

Al riguardo la giurisprudenza più recente sembra confermare quella linea evolutiva da una tradizionale impostazione soggettiva e formale della «responsabilità degli amministratori» ad una più moderna prospettiva oggettiva e funzionale della «responsabilità per l'amministrazione», che veniva auspicata – nel solco di un autorevolissimo insegnamento dottrinale (risalente a Tullio Ascarelli e successivamente ripreso in particolare da Franco Bonelli) – nella monografia su *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, che l'autore di questa relazione dava alle stampe esattamente dieci or sono.

Da allora molta acqua è in effetti passata sotto i ponti. Intendo riferirmi in primo luogo al nuovo indirizzo giurisprudenziale inaugurato da due celebri pronunce di legittimità della fine degli anni novanta (Cass., 6 marzo 1999, n. 1925 e 14 settembre 1999, n. 9795) che – in sintonia con quelle indicazioni dottrinali – hanno superato il tradizionale orientamento che subordinava la configurabilità della fattispecie «amministratore di fatto» all'esistenza di un rapporto organico di amministrazione con la società, ancorché derivante da una delibera di nomina

irregolare, invalida, tacita o implicita. Ed è interessante osservare come la giurisprudenza di merito successiva al *revirement* della Cassazione si sia immediatamente adeguata al nuovo criterio interpretativo, ribadendo in termini costanti il principio in base al quale «*le norme che disciplinano l'attività degli amministratori di una società di capitali dettate al fine di consentire un corretto svolgimento dell'amministrazione della società, sono applicabili non solo ai soggetti immessi nelle forme stabilite dalla legge nelle funzioni amministrative, ma anche a coloro che si siano di fatto ingeriti nella gestione della società pur in assenza di qualsivoglia investitura sia pur irregolare o implicita da parte dell'assemblea*» (da ultimo, con riferimento ad un'interessante fattispecie, relativa al fallimento del Ristorante "Da Giannino", Trib. Milano, 10 marzo 2007; ma v. anche id., 13 gennaio 2006; Trib. Torino, 15 aprile 2005 e 6 maggio 2005; App. Milano, 4 maggio 2001 e 26 settembre 2000).

La stessa Corte di cassazione ha avuto modo di ribadire in una sua recentissima decisione il principio in base al quale, ai fini della corretta individuazione dell'amministratore di fatto, è "sufficiente l'accertamento dell'avvenuto inserimento nella gestione dell'impresa, desumibile dalle direttive impartite e dal condizionamento delle scelte operative della società": così, da ultimo, Cass., 12 marzo 2008, n. 6719, ove si ritiene congruamente motivata – ed insindacabile in sede di legittimità – l'attribuzione della qualifica di amministratore di fatto operata dal giudice di merito "sulla base di un triplice ordine di considerazioni, individuate: a) nella relazione del curatore, dalla quale sarebbe emersa l'estraneità del R. alla gestione societaria, nonostante la sua qualità di amministratore unico; b) nelle dichiarazioni di alcuni dipendenti, da cui sarebbe risultato il ruolo attivo svolto dal [convenuto] nella gestione societaria, pur dopo la cessazione della carica di amministratore unico della società; c) nel consistente apporto economico da lui prestato in favore dei dipendenti, interpretato come sintomo di un suo diretto interesse nella gestione societaria".

Tali decisioni, nel confermare il definitivo abbandono dell'originaria impostazione formalistica che richiedeva una investitura irregolare o implicita da parte della società (che la sentenza da ultimo citata riconduce espressamente "ad un'errata interpretazione dell'art. 2383 c.c."), al contempo sottolineano la valenza eminentemente strumentale della figura dell'amministratore di fatto, la cui identificazione costituisce semplicemente la premessa per l'estensione di una parte della disciplina dettata a presidio della gestione sociale (segnatamente, delle regole in tema di responsabilità), e non già per un'indebita equiparazione agli amministratori regolarmente nominati (e v. anche Cass., 23 aprile 2003, n. 6478, secondo la quale "l'equiparazione dell'amministratore di fatto all'amministratore di diritto opera soltanto sul piano degli obblighi assunti con l'esercizio dell'attività amministrativa e non significa assolutamente che la società fallita sia rappresentata dall'amministratore di fatto nella procedura concorsuale alla quale sia eventualmente assoggettata", con il corollario "che l'amministratore

di fatto non può vantare i diritti che competono al fallito nella procedura fallimentare”).

Da questo angolo visuale, l'istituto dell'amministrazione di fatto viene oggi a collocarsi, con peculiare rilievo applicativo e indubbia centralità sistematica, all'interno di un articolato quadro di strumenti alternativamente offerti dall'ordinamento per sanzionare interferenze nella gestione da parte di soggetti formalmente estranei agli organi amministrativi: dall'istituto generale della responsabilità extracontrattuale, nella forma dell'induzione all'inadempimento degli obblighi gravanti sui titolari istituzionali dell'organo gestorio ovvero del concorso nell'illecito (e v. Trib. Milano, 12 marzo 2007, ove si ribadisce che «risponde solidalmente con l'amministratore il terzo che abbia concorso con il proprio fatto illecito alla produzione di danno nei confronti della società»), alla disciplina della gestione di affari altrui, sino alle nuove fattispecie introdotte dalla riforma del diritto societario, anch'esse espressione della segnalata visione funzionalistica della responsabilità *per l'amministrazione* delle società di capitali. In questo ambito sembrano potersi infatti iscrivere, oltre naturalmente alla norma di carattere generale di cui all'art. 2639 c.c., relativa alle figure attive dei reati propri societari: a) l'art. 2331, comma 2, che sancisce la responsabilità per le operazioni anteriori all'iscrizione nel registro delle imprese anche in capo ai soci che *«hanno deciso, autorizzato o consentito il compimento dell'operazione»*; b) l'art. 2409 *octiesdecies*, comma 2, che fa divieto ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione di svolgere, *«anche di mero fatto»*, funzioni attinenti alla gestione dell'impresa sociale o di società che la controllano o ne sono controllate; c) l'art. 2497, comma 2, che estende la responsabilità per l'illegittima attività di direzione e coordinamento anche a coloro che abbiano *comunque preso parte al fatto lesivo*; d) infine, e soprattutto, il già evocato art. 2476, comma 7, che, nell'ambito delle società a responsabilità limitata, afferma la responsabilità solidale con gli amministratori dei *«soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi»*.

Ed è indubbiamente quest'ultima la disposizione che riveste maggior rilievo: innanzitutto sul versante operativo, in forza del richiamo operato dalla nuova lett. b) dell'art. 146, comma 2); ma anche sul piano sistematico, in quanto manifesta la consapevolezza – esplicitata dalla stessa Relazione di accompagnamento alla riforma – che nelle società a responsabilità limitata «molto spesso l'effettivo potere di amministrazione non corrisponde all'assunzione della relativa veste formale e che, pertanto, la mancata assunzione della prima non può divenire un facile strumento per eludere la responsabilità che deve incombere su chi la società effettivamente gestisce».

Occorre peraltro evitare equivoci ed indebite sovrapposizioni di piani concettualmente ed operativamente distinti, chiarendo immediatamente l'irriducibilità della regola ora ricordata alla teorica dell'amministratore di fatto. La

responsabilità contemplata dal penultimo comma dell'art. 2476, infatti: i) è riferita ai soli soci; ii) è configurabile in ogni ipotesi di compartecipazione, anche se non continuativa e a livello puramente autorizzatorio; iii) rimane comunque circoscritta al pregiudizio derivato dalle operazioni gestorie alla cui realizzazione essi abbiano, legittimamente o illegittimamente, concorso. La corresponsabilità dei "soci decisori" si configura pertanto, potrebbe dirsi, come un portale largo, che schiude un sentiero stretto. Per contro, l'attribuzione della qualifica di amministratore di fatto si presenta come un casello più angusto – presupponendo la dimostrazione che un determinato soggetto abbia esercitato in modo continuativo i poteri tipici inerenti alla funzione di amministratore – che però schiude un'autostrada a quattro corsie, permettendo di chiamare detto soggetto (sia esso o meno appartenente alla compagine sociale) a rispondere per l'inadempimento dell'insieme di prescrizioni che la legge pone a presidio della corretta gestione della società di capitali: dal dovere di amministrare diligentemente la società, al divieto di operare in conflitto di interessi, ai numerosi obblighi inerenti alla conservazione del patrimonio sociale, sino appunto al decisivo divieto di compiere operazioni di gestione non funzionali alla conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio della società, posto a carico degli amministratori al verificarsi di una causa di scioglimento.

Naturalmente, la gravità di tali corollari richiede un rigoroso accertamento dei presupposti dell'amministrazione di fatto. Un ausilio in tal senso è offerto dal nuovo articolo 2639 c.c., come modificato dal D. lgs. 11 aprile 2002, n. 61, che estende le qualifiche soggettive rilevanti per i reati societari a chi abbia esercitato «*in modo continuativo e significativo i poteri tipici inerenti la qualifica o la funzione*». E sempre in tale direzione si colloca la più recente giurisprudenza di merito, che per la prima volta sembra procedere un attento e puntuale riscontro dei requisiti e dei criteri identificativi della fattispecie. Sotto questo versante, le decisioni edite – nel richiedere all'attore la prova di una attività che costituisca, per la pluralità, la sistematicità, il coordinamento funzionale complessivo e la natura stessa degli atti esercitati, indice sicuro dell'effettivo esercizio della funzione gestoria, in via non subordinata rispetto al soggetto investito formalmente dell'incarico di amministratore – sembrano ricollegarsi alla definizione che si ebbe a proporre dieci anni or sono, di *amministratore di fatto* come «colui che a) *in assenza di una efficace deliberazione assembleare di nomina*, abbia esercitato, b) *in modo continuativo*, c) *funzioni riservate agli amministratori di diritto* della società d) *con autonomia decisionale*, in posizione sostitutiva o anche meramente cooperativa, ma non subordinata, rispetto a questi ultimi».

In attesa di un'ulteriore messa a fuoco dei confini della fattispecie, resta da segnalare come la previsione della responsabilità delle *holding* nelle realtà di gruppo, da un lato, e la generale legittimazione della nomina di persone giuridiche alla carica di amministratore, operati dalla riforma societaria, induca a superare definitivamente ogni remora all'attribuzione della qualifica di

amministratore di fatto anche alle persone giuridiche che tale attività di alta amministrazione abbiano sistematicamente posto in essere tramite loro amministratori o funzionari. Con corollari che possono sin d'ora apprezzarsi, in particolare nelle ipotesi in cui la veste di amministratore di fatto sia assunta da soggetti estranei alla compagine sociale ma legati alla società e da particolari vincoli contrattuali dai quali derivano un potere di influenza extra-istituzionale sulla gestione dell'ente.



**I REVISORI:  
VERSO LA RESPONSABILITA' PROPORZIONALE?**

**Prof. Avv. Eugenio Barcellona**  
Associato di Diritto Commerciale  
Università Piemonte Orientale



**Sulle prospettive di riforma della responsabilità dei revisori: quale regime giuridico (pubblicistico, para-pubblicistico, para-privatistico) di produzione del bene «informazione sull'affidabilità del bilancio»?**

1. *Il caso Enron e il tema del “regime di responsabilità dei revisori”.*

Sebbene rispetto alla odierna crisi finanziaria globale, il fallimento della Enron del 2003 possa apparire una vicenda persino trascurabile, se oggi ci si pone il tema del «regime di responsabilità dei revisori» (segnatamente: dei revisori di società quotata), ciò ha molto più a vedere con la “banale” vicenda Enron (e con ciò che ne è conseguito) che non con il molto meno “banale” collasso dei mercati finanziari dei nostri giorni (che pure qualche considerazione in tema di efficienza dei controlli potrebbe ben giustificare).

Il tema del «regime di responsabilità dei revisori» è stato sollecitato dal caso Enron essenzialmente sotto due diversi profili: *in primis*, perché il fallimento Enron non ha rappresentato, secondo l'ipotesi “fisiologica” di scuola, la sanzione che il mercato infligge ad una *impresa inefficiente*, ma ha piuttosto fatto emergere la “patologica” incapacità del mercato (leggi: dei controlli affidati al mercato) a svelare una *frode contabile particolarmente efficiente*; *in secundis*, e soprattutto, perché al crollo della Enron ha fatto poi seguito il crollo (forse meno noto all'uomo della strada) di Arthur Andersen e cioè di una delle cinque più importanti reti internazionali delle società di revisione (i due aspetti sono ovviamente legati: in tanto il fallimento di una società industriale di elevato blasone ha determinato il conseguente fallimento di una reputata società di revisione, in quanto il primo poggiava su una clamorosa frode contabile che i “garanti” della bontà dei bilanci avevano mancato di rilevare).

Ma se alla “morte” del gruppo Enron non può imputarsi alcuna valenza sistemica – per quanto importante, si trattava pur sempre di una fra le migliaia di società industriali operanti su scala multinazionale –, la “morte” di Arthur Andersen ha lasciato il settore della revisione orfano di uno dei suoi limitatissimi membri (la “famiglia” dei revisori internazionali, dopo Enron, ha ormai acquisito dimensioni

analoghe a quelle “nucleari” delle contemporanee famiglie metropolitane di solo quattro membri: PWC, Ernst&Young, Deloitte e KPMG).

La vicenda Enron ha quindi indotto la “comunità dei regolatori globali” a guardare al tema della “responsabilità dei revisori”, *de iure condendo*, sotto prospettive potenzialmente contraddittorie: (i) qual è il regime di responsabilità dei revisori che minimizza il rischio di una revisione di cattiva qualità (quale si è rivelata quella di Arthur Andersen nel caso Enron)?; e soprattutto: (ii) qual è il regime di responsabilità dei revisori che minimizza il rischio di una ulteriore “dipartita” (“*demise*”) nell’ormai pericolosamente esiguo settore della revisione?

Che i due quesiti così formulati evocino – almeno a prima vista – soluzioni contraddittorie è piuttosto intuitivo: l’esigenza di una “revisione di buona qualità” (*audit quality*) dovrebbe indurre a prediligere un regime di responsabilità massimamente severo; l’esigenza di preservare la “sopravvivenza” dei *players* internazionali superstiti (le quattro società di revisione sopra citate) potrebbe invece indurre a prediligere un regime di responsabilità connotato da qualche forma di limitazione.

Ecco dunque per quale ragione il tema del “regime di responsabilità dei revisori” è divenuto così scottante per effetto della vicenda Enron: si tratta oggi di verificare – almeno secondo la *communis opinio* della comunità finanziaria globale – quale sia il regime di responsabilità che, per così dire, riesca a dare un colpo al cerchio ed uno alla botte, preservando la “qualità” della revisione, ma assicurando, al contempo, la “sopravvivenza dei revisori”.

## **2. La concentrazione del mercato e il rischio di un’ulteriore contrazione: lo scenario delle “final three”.**

La regola della soggezione dei bilanci delle società quotate al controllo contabile obbligatorio – originariamente prevista dalla legislazione federale americana degli anni trenta (*Securities Act* del 1933, *Securities Exchange Act* del 1934) – è ormai una regola universale. Non vi è ordinamento di paese economicamente avanzato che non imponga alle società ammesse alle pubbliche negoziazioni l’obbligo di controllo contabile indipendente da parte di un revisore esterno (in Italia, dall’originario obbligo previsto nel 1974 per le sole società quotate si è passati all’obbligo di revisione esterna ormai previsto, a seguito della riforma del 2003, per la totalità delle società per azioni, quotate e non).

Una quota assai significativa delle società quotate – ed è questo un chiaro “indice” della significativa globalizzazione industriale/finanziaria degli ultimi trenta anni – opera, in media, in quattro o cinque decine di diverse giurisdizioni nazionali. La “revisione” della società quotata – e cioè, di regola, la *holding* di un gruppo più o meno marcatamente multinazionale – postula quindi la “revisione” non solo del bilancio “atomistico” della controllante, ma anche (secondo regole e principi simili nei vari ordinamenti) del bilancio dell’intero gruppo e, quindi, di un insieme di

società diffuse internazionalmente. Il revisore di una società quotata – come tale (almeno tendenzialmente) multinazionale – non può pertanto non disporre di una “copertura geografica” parimenti multinazionale: alla trans-nazionalità “social-tipica” della società che opera nel mercato globale dei capitali finanziari fa quindi da *pendant* la necessaria “trans-nazionalità” del corrispondente revisore.

Attualmente, le sole reti di revisori capaci di fornire una simile copertura multinazionale alle società che fanno appello al risparmio mondiale sono le “sole” quattro reti di revisione sopra ricordate. Esistono, sì, molte altre società di revisione capaci di operare su singoli mercati nazionali; ma, nel mercato strutturalmente transnazionale delle società che drenano il risparmio mondiale, le *big four* rappresentano gli unici operatori di fatto disponibili.

Alcuni dati significativi. Nei mercati regolamentati europei sono quotate circa sette/otto mila società che, ai valori di borsa di pochi mesi fa, capitalizzavano circa undici trilioni di euro. Ebbene, una percentuale prossima al novanta per cento di queste società europee risultano soggette a revisione contabile da parte di una delle *big four*. La situazione dei mercati dei capitali europei non differisce granché da quella dei mercati finanziari internazionali, sicché non pare affatto imprudente affermare che il mercato dei capitali dell'intero pianeta “poggia” su un servizio di revisione dei conti prestato da una “oligarchia” ristrettissima di revisori internazionali.

Alla luce di questi dati il rischio di un ulteriore “riduzione” della famiglia dei revisori internazionali parrebbe divenire davvero “sistemico”.

Quando, a seguito dello scandalo Enron, è “scomparsa” Arthur Andersen, i mandati di revisione sono stati “assorbiti” dalle *big four* superstiti con difficoltà tutto sommato contenute. Ma un'ulteriore “dipartita” – tutt'altro che improbabile se solo si tiene conto dei crescenti rischi di contenzioso (cd. *catastrophic claim*) – potrebbe esporre il mercato dei capitali a tensioni difficilmente prevedibili.

Sulla base di indagini e di consultazioni effettuate, le società di revisione di livello intermedio (cd. *mid-tier audit firms*) non sarebbero in grado – almeno in tempi brevi – di subentrare nei mandati del revisore internazionale ipoteticamente “scomparso”, sicché l'unica soluzione sarebbe quella di “dirottare” i mandati sulle “*final three*” (le ipotetiche tre società di revisioni internazionali residue). Ma l'assorbimento dei mandati da parte di un numero così limitato di revisori potrebbe essere precluso, a tacer d'altro, dall'esigenza di “indipendenza” dei revisori (prescritta, in un modo o nell'altro, in tutti gli ordinamenti delle economie avanzate); ci si potrebbe, dunque, trovare in una situazione davvero paradossale di insuperabile *deficit* di servizi di revisione internazionale (e cioè di quel servizio di revisione di cui hanno bisogno la maggior parte delle società che fanno appello al mercato dei capitali mondiale).

Se poi l'ipotetico “fallimento” di una delle *big four* dovesse occorrere in prossimità temporale con una data contabile rilevante (ad esempio, la data di pubblicazione dei bilanci di fine esercizio o la data di pubblicazioni delle semestrali), il mercato dei capitali si potrebbe trovare dinanzi ad una clamorosa

*impasse*: esso si troverebbe, per così dire, a “fare i conti” ...con l'impossibilità di “pubblicare i conti” (i conti di una società quotata non sono neanche pubblicabili senza il “visto” del revisore).

Insomma, per quanto ciò possa apparire paradossale, il “semplice” fallimento di una organizzazione privata – una delle quattro reti superstiti di revisori internazionali – parrebbe compromettere la tenuta stessa dei mercati finanziari globali.

Il rischio della caduta di una delle *big four* risulterebbe – a ben guardare – molto simile al rischio di caduta di una grande banca internazionale: nell'uno e nell'altro caso, il rischio appare propriamente “sistemico”. Ovviamente, la portata “sistemica” del rischio di fallimento di una delle quattro reti della revisione internazionale ha ben poco in comune con quella del rischio di fallimento di una grande banca. Nel caso della banca, il rischio è sistemico per effetto del noto problema della “corsa agli sportelli” (con conseguente contrazione della liquidità bancaria) che poco o niente ha a che fare con la natura più o meno concorrenziale del mercato bancario (col numero di *players* nel settore); nel caso dei revisori, il rischio è sistemico solo e soltanto per effetto di un grado di concentrazione del mercato così elevato da mettere a repentaglio la stessa sussistenza di un mestiere che, nel mercato dei capitali, può essere assimilato ad una sorta di “servizio pubblico essenziale” (e su questo aspetto si dovrà certamente tornare; cfr. *infra* parr. 7-8).

Che lo scenario della *final three* – reso attuale proprio a seguito della vicenda Enron – sia davvero se non apocalittico, quanto meno assai preoccupante per il mercato globale dei capitali, è circostanza della quale si è subito avveduta la IOSCO (*International organization of securities committes*), nonché lo IFIAR (*International forum of independent audit regulators*). La prima ha cominciato – già nel 2005 – a mettere a punto un vero e proprio “*emergency plan*” (un piano di emergenza) per preservare – nel caso di fallimento di una delle *big four* – un ordinato svolgimento delle contrattazioni nei pubblici mercati. Ma della serietà del problema si è anche avveduto il dipartimento di giustizia federale degli Stati Uniti che, nel quadro delle investigazioni del procuratore federale di New York su alcuni gravi casi di malversazioni finanziarie che coinvolgevano anche una delle *big four* (KPMG), ha “prudentemente” deciso di perseguire soltanto le persone fisiche dei revisori e non la società di revisione, e questo proprio per evitare il materializzarsi del rischio, in quei mesi assai concreto, delle *final three*.

Parrebbe, insomma, che delle società internazionali di revisioni si possa dire lo stesso di quanto si dice per le banche (l'esperienze recentissime lo confermano): *too big to fail*, troppo grandi per fallire; ma forse sarebbe più correttamente dire, *too few to fail*, troppo poche per farne fallire ancora un'altra delle residue quattro.

### **3. Lo scenario delle “final three” e la direttiva comunitaria sulla revisione dei conti annuali e consolidati (Direttiva 2006/43/CE).**

I timori “sistemici” circa la tenuta di una delle infrastrutture essenziali dei mercati finanziari globali non sono stati avvertiti soltanto negli Stati Uniti (IOSCO, IFIAR, SEC, procuratori federali del Dipartimento di Giustizia), ma hanno cominciato a serpeggiare anche fra le nostre istituzioni comunitarie.

È stato in particolare proprio su sollecitazione, non della Commissione, bensì del Parlamento Europeo, che nell'ultima fase dell'iter normativo che ha condotto alla recente direttiva in materia di “*revisione legale dei conti annuali e consolidati*” (Dir. 2006/43/CE), è stata inserita una precisa disposizione (art. 31) che ha rimesso alla Commissione Europea il compito di predisporre una “*relazione sull'impatto che la normativa nazionale vigente in materia di responsabilità nel contesto della revisione legale dei conti esercita sui mercati europei dei capitali e sulle condizioni di revisione contabile*”, con l'esplicita richiesta di una relazione contenente “*una analisi obiettiva delle limitazioni di responsabilità patrimoniale*”. Sempre nel contesto della direttiva (considerando n. 19), è stata fornita una precisa indicazione circa la *ratio* di una eventuale limitazione di responsabilità dei revisori: “*i revisori hanno la responsabilità di svolgere la loro attività con diligenza e dovrebbero pertanto essere tenuti al risarcimento dei danni patrimoniali causati da negligenza; tuttavia, la capacità dei revisori di ottenere una copertura assicurativa per la responsabilità professionale può dipendere dal fatto che gli interessati siano o meno soggetti a responsabilità patrimoniale illimitata*”.

La direttiva non contiene ancora una precisa scelta normativa in materia di responsabilità dei revisori, limitandosi a sollecitare un mero “sondaggio valutativo”. Ma la direzione di marcia appare intuibile: muovendo dalla premessa implicita secondo cui 1) il mestiere della revisione (e segnatamente, della revisione “transnazionale” delle società quotate) sarebbe oggi un “mestiere a rischio” se ne traggono le seguenti inferenze: 2) per proteggere questo mestiere è necessario assicurare l'accesso dei revisori alla copertura assicurativa; 3) la copertura assicurativa dei revisori potrebbe richiedere, come passaggio obbligato, un “alleggerimento” del regime di responsabilità dei revisori.

La prospettata opportunità di una modifica del regime di responsabilità dei revisori appare, dunque, legata a doppio filo con la prospettata esigenza di assicurabilità del rischio e, in ultima analisi, con la necessità di preservare quella sorta di ‘animale in via di estinzione’ che è il revisore internazionale. È proprio l'incombere dello scenario “inquietante” delle *final three* a rendere comprensibile all'interprete la disposizione contenuta nell'art. 31 della direttiva comunitaria in materia di revisione.

#### **4. Le indagini commissionate dagli organi comunitari: il report della London Economics/Goethe Universität.**

In esecuzione del mandato rimesso ai sensi dell'art. 31 della Direttiva, la Commissione Europea – che già nel novembre 2005 aveva istituito un *Auditors' Liability Forum* – ha affidato all'istituto *London Economics* e alla *Goethe Universität* uno studio sugli effetti economici e competitivi dei possibili regimi di responsabilità dei revisori.

Le risultanze di questo studio (*Study on the Economic Impact of the Auditors' Liability Regimes* pubblicato nel gennaio 2006) possono essere così sintetizzate.

##### **(i) Concentrazione di mercato e barriere all'entrata.**

È stato confermato, innanzitutto, con dovizia di dati statistici, l'altissimo grado di concentrazione nel settore della revisione internazionale delle società quotate. In particolare: *da un lato*, si è osservato come il livello di concentrazione costituisca l'inevitabile risultato del processo di globalizzazione, della sempre maggiore diffusione geografica delle società multinazionali (che sono quelle che più fanno ricorso a mercato dei capitali), del sempre maggior grado di informatizzazione nella formazione dei conti (con i connessi costi di investimenti tecnologici sopportabili soltanto nel quadro di economie di scala); *dall'altro lato*, si è rilevata la presenza di importanti barriere all'entrata da parte di nuovi operatori (fattore "reputazionale", disponibilità di ampie risorse per la costruzione di reti internazionali), a fronte delle quali diventa poco verosimile immaginare una modifica a medio-breve termine dell'attuale scenario (scarsamente) competitivo.

Stando ai dati raccolti da *London Economics*, neanche l'integrazione dei tre o quattro *network* di revisori immediatamente successivi, nella scala dimensionale, alle *big four* sarebbe in grado di raggiungere un peso paragonabile ad una di queste.

Il mercato della revisione internazionale appare, quindi, segnato da un "fortino" oligopolistico allo stato del tutto inattaccabile: se dovesse fallire una delle *big four*, l'unico scenario possibile – viene confermato – è quello delle *final three*.

##### **(ii) La copertura assicurativa: il declino delle polizze commerciali e le "auto-assicurazioni".**

Il *report* della *London Economics* ha anche evidenziato la progressiva erosione della copertura assicurativa del rischio di responsabilità dei revisori. La ragione di questo declino è stata individuata nelle ingenti perdite sofferte dalle assicurazioni nel decennio che va dai primi anni ottanta ai primi anni novanta, allorché l'eccedenza dei sinistri rispetto ai premi indusse il più importante riassicuratore del settore (Munich Re) ad abbandonare il mercato. Un'ulteriore ragione del declino del mercato delle polizze è legata alla stessa progressiva concentrazione del settore della revisione: l'esiguo numero di revisori internazionali/soggetti assicurati

rende impossibile, agli assicuratori, la “mutualizzazione” (diversificazione) del rischio.

I revisori continuano, è vero, a godere ancor oggi di coperture assicurative per lo più imposte a livello di legislazione nazionale; ma si tratta di coperture assicurative meramente “nominali” (rispetto ai *claims* pendenti alla data del settembre 2006, ad esempio, le polizze assicurative coprivano la percentuale quasi irrisoria del 5%).

Per far fronte alla improvvisa contrazione del mercato delle polizze commerciali (cioè delle assicurazioni offerte da compagnie di assicurazioni terze), le reti internazionali della revisione hanno reagito mediante la costituzione di società di assicurazioni “*captive*” e cioè società costituite e controllate “in proprio” da ciascuna rete di revisori. Si tratta, quindi, di “mutue assicuratrici” che, all’interno di ciascuna rete di revisori (per l’appunto, società *captive*), socializzano almeno in parte il rischio di responsabilità.

Vi è – *ça va sans dire* – un’enorme differenza fra polizze commerciali e le polizze “*captive*”: nel primo caso, il rischio di responsabilità di revisione viene effettivamente trasferito dalla “industria” della revisione alla “industria” specializzata delle assicurazioni; nel secondo caso, invece, il rischio di responsabilità, sia pure endo-socializzato, resta pur sempre all’interno della “industria” di riferimento.

### **(iii) Responsabilità illimitata, non-assicurabilità del rischio, regime oligopolistico: un circolo vizioso.**

Il declino (se non la vera e propria scomparsa) del mercato delle polizze commerciali contribuirebbe – secondo *London Economics* – ad aggravare il problema della scarsa concorrenzialità del mercato della revisione internazionale: senza copertura assicurativa, i revisori di fascia intermedia non avrebbero possibilità di accedere al mercato; per contro, soltanto revisori di già consolidato livello internazionale potrebbero permettersi di fronteggiare il *deficit* di copertura assicurativa esterna mediante l’auto-protezione rappresentata dalle assicurazioni “*captive*”.

Vi sarebbe, quindi, un nesso molto forte fra il regime di responsabilità dei revisori e il preoccupante regime oligopolistico della revisione internazionale: il rischio troppo elevato di responsabilità precluderebbe la formazione di un normale mercato di polizze commerciali (cioè offerte sul mercato da compagnie di assicurazioni terze); l’assenza di polizze commerciali finirebbe con il fungere da ulteriore “barriera all’entrata” per nuovi *players* impossibilitati a dotarsi di un meccanismo di “auto-assicurazione” proprio per l’assenza di una rete trans-nazionale.

Di più: fra inassicurabilità del rischio e regime oligopolistico vi sarebbe non un semplice «nesso funzionale», ma un vero e proprio «circolo vizioso»: la prima (inassicurabilità) rafforzerebbe il secondo (regime oligopolistico) fungendo da “barriera all’entrata” per nuovi operatori; ma il secondo (regime oligopolistico), a

sua volta, rafforzerebbe la prima (inassicurabilità) precludendo agli assicuratori la diversificazione del rischio di sinistri fra una molteplicità di assicurati.

**(iv) Quale rimedio?: quattro possibili opzioni.**

Per reagire all'*impasse* del circolo vizioso appena evidenziato – inassicurabilità del rischio/regime oligopolistico – l'istituto *London Economics* ha prospettato, in linea teorica, quattro diversi tipi di soluzioni alternative di protezione dal rischio di responsabilità.

a) *Fondo internazionale di copertura alimentato dalle compagnie di assicurazioni.* La prima soluzione ipotizzata è quella della costituzione di un «fondo assicurativo forzoso» di livello internazionale: si tratterebbe, in particolare, di imporre alle compagnie assicuratrici di tutto il mondo di costituire ed alimentare finanziariamente un “pool” obbligato *ex lege* a mettere a disposizione delle società di revisione la copertura assicurativa richiesta. La soluzione ha un suo precedente in Germania nel settore dell'assicurazione del rischio da prodotti farmaceutici. Anche le aziende farmaceutiche si scontrano tradizionalmente – con una certa analogia rispetto alle società di revisione – contro la difficoltà di assicurare il loro rischio di responsabilità (estremamente elevato e difficilmente prevedibile); ma se il rischio di responsabilità non potesse essere trasferito, in tutto o in parte, al di fuori della “industria” delle aziende farmaceutiche, un settore strategico qual è quello legato alla ricerca medica potrebbe risultare pericolosamente disincentivato. Da qui la soluzione adottata in Germania: il legislatore ha deciso di imporre a tutte le compagnie di assicurazioni la costituzione di un «fondo nazionale assicurativo» a favore – si noti – delle sole aziende farmaceutiche che producono (e, quindi, fanno ricerca tecnologica) in Germania, e con limitato riguardo – si noti – dei rischi di responsabilità nei confronti di (non cittadini, ma almeno) residenti tedeschi.

Ora, per un verso, una soluzione del genere potrebbe essere ritenuta auspicabile anche per le società di revisione; ma per altro verso, la sua praticabilità concreta appare pressoché nulla. Quanto al primo profilo, il trasferimento forzoso (*ex lege*) del rischio di responsabilità dall'industria dei revisori all'industria delle assicurazioni potrebbe trovare la sua giustificazione nell'esigenza “pubblicistica” di preservare la funzionalità del mercato dei capitali: come le aziende farmaceutiche devono essere “sovvenzionate” affinché possano continuare a svolgere un'attività, sì, enormemente rischiosa per il pubblico, ma anche potenzialmente benefica, così le società di revisione devono essere “aiutate”, giacché senza di esse verrebbe meno uno degli assi portanti del mercato dei capitali. Quanto al secondo profilo, la soluzione appare tuttavia geo-politicamente impensabile, dal momento che non esiste ancora un legislatore “globale” in grado di normare non il mercato finanziario di un certo paese, ma il mercato finanziario globale (che è quello dove si “forma” il rischio di responsabilità dei revisori internazionali).

b) *Fondo di copertura finanziato direttamente dagli investitori o indirettamente dalle società revisionate.* La seconda soluzione prospettata da *London Economics* costituisce una variante della prima. Anche in tal caso si tratterebbe di prevedere un fondo assicurativo "forzoso" (cioè reso obbligatorio *ex lege*), il quale però non sarebbe alimentato dalla stessa "industria" delle assicurazioni, bensì dagli investitori, o direttamente (mediante una speciale imposta sulle transazioni finanziarie) o indirettamente (per il tramite delle società revisionate che, in ipotesi, verrebbero gravate dell'obbligo di copertura assicurativa della responsabilità del proprio revisore, ma che scaricherebbero poi sugli investitori il costo sostenuto). Con un simile sistema, il rischio di responsabilità dei revisori sarebbe, in ultima istanza, "socializzato" all'interno dell'intera classe degli investitori nel mercato dei capitali.

Anche questa soluzione è stata scartata. Non tanto, però, per la sua scarsa praticabilità politica (anche in tal caso, la soluzione funzionerebbe davvero soltanto a condizione di una sua più o meno marcata trans-nazionalità), ma per il rilevato problema di "azzardo morale": un regime assicurativo che facesse gravare il costo dell'assicurazione non sugli assicurati – i revisori – ma su terzi (direttamente o indirettamente: comunque gli investitori) potrebbe determinare un eccessivo abbassamento dell'incentivo alla diligenza.

c) *Assicurazione pubblica di ultima istanza.* La terza soluzione prospettata è ancora più radicale. Sarebbe lo stesso Stato, operando come una sorta di "assicuratore di ultima istanza", a farsi carico dei costi (eccedenti una certa soglia) della negligenza dei revisori. Al rischio di responsabilità dei revisori si reagirebbe, quindi, a livello normativo, secondo lo stesso armamentario utilizzato per i rischi di terrorismo, guerre nucleari o catastrofe naturali e cioè per tutti quei rischi strutturalmente non assicurabili rispetto ai quali i vari legislatori adottano la regola (esplicita o implicita) della socializzazione all'interno dell'intera comunità nazionale di riferimento.

Anche questa ipotesi è stata scartata sulla base della considerazione che lo "schema governativo" finirebbe col trasferire il rischio sulla generalità dei contribuenti a fronte di benefici limitati alla sola classe delle società di revisione (o, se si vuole, alla sola classe degli investitori nel mercato dei capitali). Mancherebbero, insomma, i presupposti di fondo per giustificare una simile "rete di sicurezza" di natura pubblicistica. Peraltro, la funzionalità di un simile schema "pubblicistico" è messa radicalmente fuori gioco dall'assenza di uno "stato mondiale" e, conseguentemente, di un "fisco mondiale", idonei a distribuire "razionalmente" i costi di sinistri fra la massa (non "territorialmente" nazionale, ma globale) degli investitori.

d) *Limitazione di responsabilità.* La quarta soluzione prospettata – che è quella che, come si è sopra notato, già traspariva fra le righe della direttiva comunitaria – tocca direttamente il rischio di responsabilità dei revisori

prospettandone una qualche limitazione "all'origine". Piuttosto che agire, "a valle", sul fronte della traslazione del rischio (a seconda del caso e rispettivamente: (i) sulle compagnie di assicurazione in scala globale, (ii) sugli investitori intesi quale "classe", (iii) sullo stato o meglio sui contribuenti), si agisce, "a monte", riducendo lo stesso rischio e cioè limitando, in un modo o nell'altro, il diritto dei soggetti lesi ad un pieno risarcimento. Anche qui, si badi bene, si determina una traslazione del rischio di responsabilità: non però verso soggetti *estranei* alla relazione che dà occasione al "sinistro" (la relazione fra revisore e società revisionata) – come, in modi diversi, avveniva in tutte e tre le precedenti soluzioni ipotizzate – bensì al suo *interno*: segnatamente, dal debitore (revisore) al creditore (società revisionata nella sua qualità di "procuratrice" o "rappresentante" dei suoi azionisti/investitori).

È questa la soluzione che *London Economics* ha mostrato di ritenere preferibile, nonché concretamente praticabile.

A fronte di un impatto tutto sommato trascurabile sulla "qualità della revisione", una limitazione di responsabilità opportunamente graduata consentirebbe – secondo i redattori del *report* – sia di contenere il rischio di un nuovo grave "lutto" nella ormai ridotta famiglia dei revisori (così allontanandosi lo scenario "apocalittico" delle *final three*), sia di incrementare le *chances* di nuovi ingressi in un mercato reso più "accessibile" a *players* dalle spalle meno robuste delle *big four* (per via della limitazione di responsabilità con conseguente, verosimile, maggiore assicurabilità).

#### **(v) In particolare: sulle possibili forme di limitazione della responsabilità del revisore.**

Queste sono, in particolare, le forme di limitazione di responsabilità ipotizzate dal *London Economics*.

a) *Massimale fisso (absolute cap)*. La più semplice limitazione di responsabilità ipotizzata è quella consistente nella fissazione normativa di un massimale fisso. Una strada di questo tipo è quella seguita da alcuni importanti ordinamenti europei: Slovenia, Belgio e, soprattutto, Germania. Il legislatore tedesco, fin dal 1931, ha istituito un limite rigido alla responsabilità dei revisori di entità differenziata a seconda dello *status* – società quotata o meno – dell'ente soggetto a revisione. I limiti sono piuttosto bassi: nel caso di società quotata, il massimale è di appena tre milioni di euro, a fronte di rischi di responsabilità che, sul presupposto di una loro tendenziale correlazione alla capitalizzazione di borsa della società revisionata, paiono essere enormemente superiori. In Belgio, anche grazie alla maggiore "modernità" della legge istitutrice del massimale (approvata il 23 dicembre 2005), i limiti sono più elevati (dodici milioni per le società quotate), ma si tratta pur sempre di importi tutto sommato contenuti e verosimilmente insufficienti a coprire l'eventuale effettivo danno conseguente ad una revisione negligente.

Una variante del massimale fisso è quella in base alla quale la concreta determinazione della soglia (pur sempre fissa) verrebbe rimessa all'autonomia delle parti: alla pattuizione contrattuale verrebbe poi data ampia *disclosure*, sicché l'investitore in strumenti finanziari di quel particolare emittente sarebbe esattamente in grado di valutare la parte di rischio di responsabilità del revisore destinata a restare, in caso di "sinistro", nelle sue proprie tasche.

b) *Massimale variabile (variable cap)*. Una seconda forma di limitazione di responsabilità è quella del massimale variabile in funzione di determinati parametri. Un primo possibile parametro potrebbe essere quello della capitalizzazione di borsa della società revisionata; un secondo possibile parametro potrebbe essere quello di un multiplo dei compensi ricevuti dal revisore. Fra i due parametri, il primo – rileva *London Economics* – appare *prima facie* preferibile per svariate ragioni. In primo luogo perché più idoneo a misurare l'effettivo livello di rischio di danno conseguente ad un *audit* negligente; in secondo luogo, perché dotato di un ben maggior grado di oggettività ovvero, il che è lo stesso, di minore manipolabilità da parte dei soggetti potenzialmente responsabili (se la responsabilità fosse parametrata sui compensi ricevuti dagli *auditors*, costoro avrebbero tutto l'interesse a "dirottare" opportunisticamente i loro redditi verso "canali" diversi, almeno all'apparenza, da quelli della revisione obbligatoria dei conti). L'opzione del massimale variabile in funzione di parametri è quella seguita da due paesi dell'Unione Europea: Austria e Grecia.

c) *Sostituzione del regime di responsabilità solidale con il regime di responsabilità proporzionale*. Un'ulteriore forma di limitazione di responsabilità (ma forse, in tal caso, la dizione "limitazione" non è del tutto sistematicamente corretta) è quella conseguente alla sostituzione del regime di responsabilità solidale con il regime di responsabilità proporzionale (cd. responsabilità parziaria: limitata alla quota del contributo causale fornito da quel particolare soggetto responsabile). È, questa, la strada intrapresa negli Stati Uniti già nel "lontano" 1995 con il *Private Securities Liability Relief Act* (PSLRA) che ha modificato le corrispondenti previsioni delle legislazioni federali degli anni trenta che avevano "pionieristicamente" inaugurato il regime di revisione obbligatoria dei conti (si tratta in particolare, della modifica della *section 27* del *Securities Act* del 1933 e *section 21* del *Securities Exchange Act* del 1934): a seguito delle riforme introdotte dal PSLRA, i revisori rispondono solamente nei limiti del contributo causale da loro fornito nella causazione del danno. Accanto alla "limitazione" di responsabilità conseguente al passaggio dal regime di responsabilità solidale a quello di responsabilità parziaria, è però oggi in discussione negli Stati Uniti una limitazione vera e propria attraverso l'introduzione di un "cap" assoluto: la proposta viene dal *Committee on Capital Market Regulation* costituito nel novembre 2006, nonché da un ulteriore comitato costituito per iniziativa del segretario del Ministero del Tesoro (quel Paulson cui si deve anche il piano governativo di acquisto dei titoli "tossici" *subprime* del quale si è molto parlato in questi giorni).

Una opzione per certi aspetti simile a quella statunitense, per tornare in ambito europeo, è stata adottata recentemente anche nel Regno Unito: in linea con la tradizione “liberista” anglosassone, il legislatore inglese ha ritenuto di rimettere all'autonomia privata la graduazione della responsabilità proporzionale del revisore, nonché, se del caso, la fissazione alternativa o cumulativa di un tetto massimo di responsabilità, ferma restando – beninteso – la “salvaguardia” del successivo controllo giudiziale circa la “ragionevolezza” dell'intesa (così da evitarsi il rischio di una pattuizione eccessivamente sbilanciata a favore dei revisori e a sfavore degli azionisti/investitori).

### **5. Le conclusioni raggiunte dagli uffici della Commissione Europea e la conseguente «Raccomandazione» del 6 giugno 2008.**

Gli uffici della Commissione Europea hanno sostanzialmente condiviso le conclusioni dello studio commissionato a *London Economics*.

Scartate tutte le soluzioni fondate su forme di “esternalizzazione” (traslazione) del rischio di responsabilità verso soggetti estranei a quelli coinvolti dalla relazione contrattuale (revisore/società revisionata), si è infatti ritenuto di perseguire esclusivamente la strada maestra della limitazione di responsabilità e cioè la strada della “internalizzazione” del rischio di negligenza (con sua traslazione a carico del creditore solo “limitatamente” indennizzabile).

Rispetto alle varie forme di limitazione “originaria” del rischio prospettate da *London Economics* – *absolute cap*, *variable cap*, responsabilità proporzionale –, gli uffici della Commissione Europea hanno mostrato una netta preferenza verso le prime due (massimale fisso o massimale variabile), pur riconoscendo la più agevole praticabilità – almeno come primo *step* di armonizzazione legale nei vari ordinamenti dei paesi membri – del passaggio da un regime di responsabilità solidale (che è quello vigente nella maggioranza dei paesi europei) ad un regime di responsabilità proporzionale (secondo il modello originariamente introdotto negli USA con il PSLRA del 1995 e poi importato con adattamenti nel Regno Unito con l'intervento normativo del 2005).

Una volta posti gli «obiettivi generali» dell'azione normativa comunitaria – (i) riduzione/esclusione del rischio di un improvviso “crollo” dell'offerta di servizi di revisione internazionale (*id est*, scenario delle *final three*) e (ii) arricchimento del desolante quadro competitivo mediante la facilitazione di nuovi ingressi nel mercato –, ed una volta individuati i connessi «obiettivi specifici» – (i) razionalizzazione del regime di responsabilità, (ii) assicurabilità del rischio, (iii) ampliamento dell'offerta, (iv) omogeneizzazione dei regimi normativi nazionali –, gli uffici della Commissione hanno argomentato la preferibilità di una nuova disciplina comunitaria istitutrice di un “massimale” (fisso o variabile) nei seguenti termini:

- la limitazione di responsabilità dei revisori entro un massimale congruo risulterebbe più “equa”, eliminando alla radice la cd. sindrome della “mucca da mungere” (*deep pocket syndrome*) (la percezione da parte degli investitori che, in caso di fallimento di un emittente con l’inevitabile “condimento” di qualche irregolarità contabile, i revisori costituiscano dei “garanti di ultima istanza” dalle tasche ricche di denari);
- il massimale di responsabilità fungerebbe da stimolo per la “riapertura” del mercato delle polizze commerciali;
- il combinato disposto di limitazione di responsabilità e (più agevole) assicurabilità renderebbero l’industria della revisione più “attraente” per nuovi investitori, così promuovendo la ormai ridottissima concorrenza;
- un massimale di livello europeo realizzerebbe, nel modo più semplice, la massima omogeneizzazione dei regimi normativi di un’area geografica rappresentativa del secondo mercato finanziario più importante del mondo.

Pur considerando – quanto alla *forma* – la «direttiva» la tipologia più appropriata dell’auspicata azione comunitaria, e pur considerando – quanto alla *sostanza* – l’istituzione di un massimale (assoluto o variabile) il contenuto precettivo più opportuno, gli uffici della Commissione sono poi stati costretti a formulare un ben più timido suggerimento: non «direttiva» (vincolante), bensì «raccomandazione» (non vincolante); e non “rigida” imposizione dell’opzione ritenuta ottimale (massimale), bensì “elastica” prospettazione delle varie opzioni possibili (massimale fisso, massimale variabile, proporzionalità, rimessione della limitazione di responsabilità all’autonomia privata).

È entro questa cornice che si inserisce il (momentaneo) epilogo dell’azione normativa comunitaria: la recentissima *Raccomandazione della Commissione* del 5 giugno 2008.

Sul presupposto che “*il buon funzionamento dei mercati dei capitali postula una capacità di revisione contabile ed un mercato concorrenziale dei servizi di revisione, nel quale vi sia un numero sufficiente di imprese di revisione contabile che siano in grado di svolgere la revisione legale dei conti di società [quote]*” – è chiaro, sebbene implicito, il riferimento allo scenario delle *final three* –, e sull’ulteriore presupposto che “*la volatilità crescente della capitalizzazione di mercato delle società ha ... determinato rischi di responsabilità molto più elevati, mentre l’accesso alla copertura assicurativa dei rischi è diventato sempre più limitato*” (considerando n. 2), la Commissione ha raccomandato agli Stati Membri di “*limitare la responsabilità*” dei revisori di società quotate, ferma restando la necessaria “*adeguatezza*” del risarcimento e ferma restando l’ovvia eccezione del dolo (Racc., par. 2). La Commissione ha altresì indicato agli Stati Membri i tre “*metodi*” per pervenire alla “*raccomandata*” limitazione di responsabilità: a) “*fissazione di un importo finanziario massimo o di una formula che consenta il calcolo di tale importo*”; b) sostituzione del regime di responsabilità solidale con il più “*equo*” regime di responsabilità proporzionale in funzione del “*contributo*”

*effettivo*” del revisore negligente; c) “contrattualizzazione” della graduazione di responsabilità mediante una norma che rimetta alla autonomia delle parti (con taluni limiti di ordine pubblico) il “*quantum*” di limitazione di responsabilità (Racc., parr. 5 e 6). Agli Stati Membri, infine, è stato dato un termine biennale per intraprendere azioni in materia una volta valutati gli effetti in termini di funzionalità del mercato dei capitali, concorrenzialità del settore della revisione internazionale, preservazione della qualità delle revisioni, assicurabilità dei rischi.

#### **6. Il “contributo” normativo italiano: la legge comunitaria 2007 e il documento di consultazione del Ministero del Tesoro per l’attuazione della direttiva 2006/43/CE.**

Con legge comunitaria 2007 (L. 25 febbraio 2008, n. 34) – che, seppure di pochi mesi fa, è comunque precedente alla Raccomandazione di cui si è appena riferito – il Parlamento italiano ha delegato al Governo l’attuazione della direttiva comunitaria in materia di revisione dei conti (direttiva 2006/43/CE). Con particolare riguardo al tema in oggetto – regime di responsabilità dei revisori –, il nostro legislatore ha indicato i seguenti criteri: la necessaria considerazione degli orientamenti assunti in sede comunitaria, l’esigenza di mantenere elevati incentivi ad effettuare una revisione di qualità, la proporzionalità della responsabilità dei soggetti coinvolti nella redazione e revisione del bilancio, esigenza di contenere il costo del capitale e la concentrazione nel mercato della revisione (art. 24, *lett.c*), l. n. 34/2008).

A seguito della menzionata legge-delega, il Dipartimento del Tesoro ha poi pubblicato un documento di consultazione (anch’esso precedente alla Raccomandazione della Commissione) per illustrare le innovazioni da introdurre nel nostro ordinamento in attuazione della direttiva. Le conclusioni che vi sono riportate sono abbastanza sorprendenti: “*poiché ... nel nostro ordinamento [sarebbe] già operante un sistema di responsabilità cd. proporzionale per i soggetti incaricati della revisione contabile ....., non si ritiene necessario intervenire sull’assetto vigente del regime di responsabilità civile dei revisori dei conti*”.

Ad essere sorprendente non è, in realtà, la conclusione circa la non opportunità di una modifica del regime normativo (conclusione che, per ragioni assai diverse, potrebbe risultare condivisibile), bensì la ragione che la giustificerebbe: e cioè la presunta operatività nel nostro ordinamento di un regime di responsabilità proporzionale.

Per i redattori del “documento di consultazione”, i revisori (tanto di società quotata, quanto di società non quotata) sarebbero invero esposti nel nostro ordinamento a due tipi di responsabilità:

- a) la responsabilità “diretta” (nei confronti della società e dei terzi) per l’inadempimento dei loro doveri e cioè per la negligente revisione del bilancio (art. 2409-sexies c.c.; art. 164, TUF);

- b) la responsabilità “indiretta” (di nuovo: nei confronti della società e dei terzi) per il fatto/omissione dell'amministratore che non si sarebbe prodotto ove il revisore avesse vigilato sul loro operato in conformità agli obblighi propri della carica (art. 2409-sexies e art. 2407 c.c.; art. 164, TUF).

Mentre la responsabilità *sub b)* sarebbe effettivamente una responsabilità solidale rispetto alla *mala gestio* dell'amministratore – sicché se ne auspica l'abrogazione –, la responsabilità per negligente revisione sarebbe una responsabilità per “fatto proprio” (per l'appunto, “diretta”) e come tale strutturalmente “proporzionale” rispetto al danno effettivamente cagionato ed effettivamente riconducibile allo specifico inadempimento dei revisori (*audit negligente*) – sicché si conclude per l'inopportunità di ogni modifica –.

Ora, senza entrare, per il momento, nel merito della questione (ciò che dovremo fare nel prossimo paragrafo), è fuor di dubbio che il redattore del “documento di consultazione” sia incorso in un grave equivoco.

A prescindere dalla sua natura solidale o meno sotto il profilo “formale”, è perfino troppo ovvio constatare come la responsabilità del revisore per negligente revisione coesista sempre, per definizione, con la responsabilità dell'amministratore per bilancio irregolare/illegittimo. Sono, sì, due responsabilità che discendono da due “autonomi” inadempimenti (obbligo “primario” di redazione del bilancio, obbligo “secondario” di revisione); ma si tratta comunque di *diversi* inadempimenti che conducono ad un *unico* fatto dannoso: la scelta “disinformata” di investimento/disinvestimento conseguente nell'affidamento in un bilancio mal fatto (responsabilità dell'amministratore) e mal revisionato (responsabilità del revisore). *Iuribus sic stantibus*, è pacifico che, in Italia, l'investitore danneggiato possa pretendere l'intero danno patito *tanto* nei confronti dell'amministratore (cd. *primary violator*), *quanto* nei confronti del revisore (cd. *secondary violator*). Al contrario, la prospettata opzione normativa della “proporzionalità” dovrebbe servire (si ribadisce: ci si astiene per il momento dal pronunciarsi sulla divisibilità, *de iure condendo*, di una simile opzione) a modificare l'attuale regime, predeterminando, in qualche guisa, la “quota” di danno esigibile dai “redattori” del bilancio (amministratori, inadempienti all'obbligo “primario” di informazione) e la “quota” di danno esigibile dai “controllori” del bilancio (revisori, inadempienti all'obbligo “secondario” di controllo dell'informazione).

Contrariamente, quindi, a quanto superficialmente ritenuto dagli uffici del nostro Ministero del Tesoro (giustamente “redarguiti” dall'associazione dei revisori: cfr. Osservazioni ASSIREVI sul documento di consultazione del 30 maggio 2008), lasciare tutto com'è potrà anche essere giusto, ma non significa affatto mantenere un “regime di responsabilità parziaria” che attualmente non si dà.

## **7. Sulle prospettive di riforma comunitaria e nazionale in materia di responsabilità dei revisori: considerazioni preliminari e di metodo.**

Prima di rassegnare qualche nostra considerazione *de iure condendo* in materia di responsabilità dei revisori di società quotata, si impongono alcune osservazioni di carattere, per così dire, preliminare e metodologico circa i progetti di riforma comunitari e nazionali.

\*\*\*

a) Situazione “contingente” e “soluzione sistematica”. Non ci si può in primo luogo astenere dal rilevare come desti notevole perplessità – e proprio sotto il profilo del “metodo” – la prospettiva di chi fa dipendere l'opportunità di una scelta “sistematica” (l'opzione per un certo regime normativo) da una condizione “fattuale”, certamente seria, ma comunque pur sempre contingente (la riduzione a sole “quattro” delle reti di revisione capaci di “servire” il mercato globale dei capitali finanziari con lo “spettro” dello scenario delle *final three*).

A maggior ragione, poi, tale prospettiva appare criticabile se si tien conto che, per quanto a noi consta, essa è stata adottata senza alcuna considerazione delle ragioni per così dire “storico-istituzionali” che, ancor prima della “morte” di Arthur Andersen (la “goccia che ha fatto traboccare il vaso”), avevano condotto la “industria” della revisione internazionale ad un grado di concentrazione (le *big five*, poi divenute *big four*) che già allora risultava ben preoccupante, ma che – ahinoi – preoccupò assai poco, evidentemente, le autorità antitrust occidentali (chiamate a pronunciarsi sulle concentrazioni di reti di revisori internazionali occorse nel corso degli anni novanta).

Per “testare” la bontà/opportunità di una certa norma – la prospettata limitazione di responsabilità dei revisori di società quotate – si dovrebbe, a nostro avviso, astrarre dalla specifica situazione storica del mercato della revisione. Si immagini, ad esempio, che in luogo delle attuali quattro, vi fossero decine di reti di revisori internazionali e ci si chieda: sarebbe allora *egualmente* auspicabile una limitazione di responsabilità o si dovrebbe, *al contrario*, mantenere l'attuale regime? Solo una motivata risposta a questa domanda potrebbe condurre all'adozione di una regola “consapevolmente” adottata per ragioni «sistematiche» e non “affrettatamente” dettata da ragioni «contingenti».

Peraltro, rispetto allo “obbiettivo primario” (dichiarato esplicitamente dagli organi comunitari) di “salvare” l'animale in via di estinzione (le *big four*) e di “incrementarne” la popolazione (ingresso di nuovi operatori) appare piuttosto bizzarro agire sul piano della disciplina della responsabilità: rispetto ad un problema di “concorrenzialità” del mercato si dovrebbero utilizzare gli strumenti propri del diritto *antitrust* e non quelli del diritto *civile* (societario/finanziario), ammesso e tutt'altro non concesso che questi ultimi possano davvero servire allo scopo dichiaratamente perseguito.

\*\*\*

b) Sulla presunta capacità “procompetitiva” della auspicata regola di limitazione di responsabilità. È, poi, piuttosto dubbio che la auspicata regola di limitazione di responsabilità dei revisori possa effettivamente avere i desiderati effetti pro-competitivi.

Come si rammenta troppo di rado, Arthur Andersen non si è dissolta per l'insolvenza conseguente ad una esorbitante richiesta risarcitoria (quella del caso Enron), ma solo perché la maggior parte dei propri clienti “globali” ha deciso di revocare i mandati concessi a società operanti sotto un “logo” improvvisamente divenuto privo di *appeal*: la “rete” si è sciolta quindi, non per l'insufficienza delle proprie risorse patrimoniali dinanzi ad un rischio risarcitorio “eccessivo”, ma per una decisione, certo “forzata” dall'improvviso crollo dei profitti potenziali, ma pur sempre “libera” (=non dettata dall'attivazione di procedure concorsuali). Se tutto questo è vero, ne consegue che il rischio di una ulteriore “dipartita” nel settore della revisione internazionale deve essere collegato molto più al rischio di “crollo di *appeal*” (che, in linea teorica, può occorrere del tutto a prescindere da qualsivoglia limitazione di responsabilità), che non all'entità del rischio patrimoniale.

Peraltro, per ragioni sulle quali occorrerà soffermarsi nel seguito, i revisori transnazionali non operano secondo lo schema dei “gruppi verticali”, bensì secondo lo schema del *network* (per l'appunto: la “rete”) entro il quale ciascuna società – seppure operante sotto un unico “logo” (a mo' di un sostanziale *franchising*) – mantiene la propria piena autonomia giuridica e patrimoniale. Ora, è evidente che un simile schema consente, sia pure *de facto*, una fortissima limitazione di responsabilità ai revisori. Se, pertanto, le reti di revisione internazionale si sono ridotte a sole quattro, ciò non può essere dipeso dalla natura (illimitata più formalmente che sostanzialmente) del rischio.

La circostanza, poi, che anche in ordinamenti che da tempo prescrivono limitazioni di responsabilità (Germania, Belgio) la concorrenza fra reti di revisioni sia parimenti ridotta, pare costituire ulteriore riprova della inidoneità dello strumento civilistico (limitazione di responsabilità) rispetto ai dichiarati fini pro-competitivi.

Se, infine, si considera che il rischio di “dipartita” di una ulteriore rete di revisione internazionale (vuoi per il crollo dell'*appeal*, vuoi per la richiesta risarcitoria catastrofica) appare legato non tanto alla mera negligenza (sia pure grave), bensì alla vera e propria collusione dolosa, – e cioè ad inadempimenti rispetto ai quali, stando agli stessi progetti di riforma, non opererebbe nessuna limitazione di responsabilità e nessuna conseguente assicurabilità –, il senso del progetto di riforma, nei termini di dichiarata “politica del diritto”, apparirà ancora più evanescente.

\*\*\*

c) Regime privatistico dei controlli e rischio di fallimento. Ma la opportunità/inopportunità di un regime di responsabilità tesa a ridurre il rischio di fallimento deve essere visto, a nostro avviso, da una prospettiva più ampia.

Le società di revisione sono imprese private a scopo di lucro. Esse operano, quindi, in un "normale" regime privatistico. Ora, una volta che si sia deciso che la produzione di un certo bene o servizio (nel caso di specie: la revisione del bilancio delle società quotate) debba esser lasciata al mercato – e ciò sul presupposto che il mercato sia in grado di determinare la più efficiente allocazione delle risorse (il "miglior" servizio di revisione al "minor" costo di produzione) – è giocoforza concludere che l'impresa che produce quel bene o quel servizio debba essere assoggettata *per intero* alle regole del mercato; e, quindi, anche a quella regola *princeps* (il fallimento), secondo cui l'impresa inefficiente deve essere "marginalizzata" (ovvero, per l'appunto, espulsa dal mercato).

Persino le imprese private che svolgono quella funzione delicatissima che è la concessione del credito (e che, pertanto, partecipano alla formazione della "quintessenza" del mercato: la moneta) non sono affatto sottratte ad un regime *lato sensu* "sanzionatorio dell'inefficienza di mercato", si chiami esso fallimento, amministrazione straordinaria o liquidazione coatta (si noti: persino la "protezione" di ultima istanza della banca centrale – secondo il caposaldo del *central banking* – viene concessa non alla banca inefficiente/insolvente, ma alla banca illiquida che è ben altra cosa).

Se tutto ciò è vero, attenuare "artificiosamente" l'esposizione delle società di revisione al rischio di fallimento è, in sé e per sé, contraddittorio.

Delle due l'una: o si seguita a ritenere che i controlli dei bilanci delle società quotate debbano essere rimessi al "mercato", debbano cioè essere assoggettati ad un regime *davvero* privatistico – ed allora non ha alcun senso alterare l'esposizione dell'impresa negligente/inefficiente al rischio di marginalizzazione (fallimento) che rappresenta il "sale" del mercato – ; ovvero, al contrario, si ritiene che questa attività così fondamentale per la tenuta dei mercati finanziari mondiali debba essere in qualche modo protetta dall'esposizione al rischio di estinzione – ma allora si deve, coerentemente ed apertamente, porre il tema di una totale o parziale "de-privatizzazione" del regime stesso dell'attività – .

Detto in altri termini: regime privatistico significa concorrenza e rischio di fallimento; se si vuole ridurre/limitare il rischio di fallimento, ci si deve allora interrogare sull'opportunità di modificare o addirittura abbandonare il regime privatistico.

\*\*\*

d) Regime della responsabilità e funzione della responsabilità. Allorquando la produzione di un certo bene o servizio è lasciata al mercato, è *sistematicamente necessario* che il contraente che immette nel mercato quel certo bene o quel certo servizio sia assoggettato a piena responsabilità per negligenza (oltreché, ovviamente, per dolo). La responsabilità contrattuale illimitata per adempimento negligente (per la precisione: limitata, e *pour cause*, ai soli “danni prevedibili”: art. 1225 c.c.) costituisce un vero e proprio pilastro dell'economia di mercato: senza la regola di responsabilità verrebbe infatti meno la “garanzia” della (tendenziale) efficiente allocazione delle risorse. Il contraente che potesse operare sul mercato in regime di responsabilità (più o meno) limitata e che, pertanto, potesse trasferire sulle controparti (sul mercato) il rischio di “prestazioni” difettose (lo si dice in senso ampio) non avrebbe alcun incentivo ad investire risorse per il “miglioramento” della produzione. Con una regola di responsabilità contrattuale «limitata», le risorse finirebbero per essere allocate in modo inefficiente ed il mercato non sarebbe più in grado di offrire il *miglior* prodotto (bene o servizio) al *minor* costo.

Peraltro, in uno scambio *reale* di mercato – ed è questo un aspetto sul quale prestare molta attenzione ai nostri fini – il corrispettivo non può che riflettere tutti i “costi di produzione” e, quindi, non solo i costi fissi diretti, ma anche i costi indiretti degli investimenti effettuati e delle perdite mediamente sostenute (ivi incluse quelle subite per risarcimenti dovuti a seguito di prestazioni difettose). In un mercato efficiente, il corrispettivo contrattuale “sconta”, quindi, anche il rischio di responsabilità illimitata per negligente adempimento (o per l'esattezza, limitata entro l'ambito dei danni prevedibili).

Che il passaggio *dall'originario sistema* medievale di “limitazione” della responsabilità del debitore (secondo criteri – ad es., il *duplum* – che si potrebbero dire weberianamente, “irrazionali”) *all'attuale regime* di responsabilità contrattuale illimitata (con il solo eloquente “limite” dei danni prevedibili) sia avvenuto proprio con l'età moderna e, cioè, con il passaggio da un'economia chiusa curtense all'economia di mercato (come dimostrato dalla migliore dottrina civilistica) costituisce una sorta di “prova del nove” storica di quanto si è detto: non c'è economia di mercato che possa “tollerare” un regime di responsabilità contrattuale limitato (o, ancor peggio, limitato “irrazionalmente”).

Deve ribadirsi: se si ritiene di lasciare la produzione di un bene o servizio al mercato, allora la conseguenza è netta: 1) l'impresa produttrice *deve* essere esposta, *per intero*, al rischio di fallimento; 2) la produzione del bene/prestazione del servizio *deve* esporre il contraente, *per intero*, al rischio di responsabilità contrattuale.

Se non si dànno queste due condizioni, allora ciò vuol dire che la responsabilità civile non assolve più alla sua funzione tipica (quella di determinare la migliore allocazione – *nel mercato* – delle risorse disponibili), ma ad un'altra funzione che ha da essere ricercata. In altre parole: se non si dànno queste due condizioni,

allora ciò vuol dire che il regime di produzione di quel bene o servizio è meno "privatistico" di quanto non si possa credere sulle prime.

Porre in modo sistematicamente convincente il tema del regime di responsabilità dei revisori internazionali (e cioè il tema di una limitazione originaria del rischio) significa quindi, alla luce di quanto si va osservando, prendere il toro per le corna e porre *apertis verbis* il tema: fino a che punto ed entro quali limiti vogliamo che il bene «informazione sull'affidabilità del bilancio» sia prodotto privatisticamente? Si vuole davvero affidare alla «responsabilità civile» la sua funzione propria che è quella di assicurare la più efficiente allocazione delle risorse o si sta piuttosto utilizzando la «responsabilità civile» per fini ad essa *funzionalmente* estranei? e se è così, per quali ragioni e su quali presupposti?

\*\*\*

e) *Il caso tedesco: quale funzione per una responsabilità civile soggetta a (bassissimo) massimale?*

La disciplina della responsabilità dei revisori di società quotata dettata dal legislatore tedesco costituisce – proprio muovendo dalle considerazioni appena svolte – una "sfida" all'interprete.

Quale senso mai può avere un regime di responsabilità civile ove, come si è sopra visto, il rischio dei revisori di una quotata che magari capitalizza diversi miliardi di euro è normativamente limitato a pochi milioni di euro e cioè ad una percentuale potenzialmente irrisoria dei (potenziali) danni? Quale "modifica" del regime (privatistico o di altra natura?) di produzione del "bene" (l'informazione dei revisori sul bilancio) deve coerentemente imputarsi alla fissazione di un "cap" così patentemente scollegato dall'effettivo rischio di pregiudizio per gli investitori?

Se è vero quanto appena sopra osservato, un regime di responsabilità civile che, come quello tedesco, "scinda" *ex auctoritate legis* il nesso responsabilità del debitore/danno al creditore è un regime che *altera profondamente* il "senso" ultimo dell'affidamento al "mercato" del compito di produzione di quel bene o servizio.

Entro un regime siffatto, il corrispettivo contrattuale diventa per definizione strutturalmente incapace di "scontare" tutti i costi diretti e indiretti di produzione del bene: viene, pertanto, a mancare quella pre-condizione essenziale grazie alla quale *soltanto* il mercato è in grado di assolvere alla sua "funzione" di garantire/assicurare (tendenzialmente) la più efficiente allocazione delle risorse.

Entro un regime siffatto – può ancora rilevarsi – la responsabilità civile cessa di avere la sua funzione normativamente tipica, quella della riparazione del danno (=reintegrazione del patrimonio del creditore quale sarebbe stato in assenza di inadempimento del debitore) per avere una funzione tutto affatto diversa (che deve essere meglio compresa).

Un sistema quale quello tedesco – con massimale del tutto scisso dall'effettivo rischio di danno – è, insomma, *solo apparentemente* un sistema di "mercato" (o se

si vuole un sistema fondato su un regime *privatistico* dei controlli): il corrispettivo contrattuale – slegato dal costo diretto/indiretto di produzione – non assolve più alla funzione (di mercato) di assicurare, attraverso la concorrenza, la più efficiente allocazione delle risorse; la responsabilità civile – slegata dall'effettivo rischio di danno – non assolve più alla funzione (di mercato) di reintegrare il patrimonio del creditore.

Che tipo di sistema è allora questo?

Ebbene, a noi pare, che un sistema così congegnato istituisca, per così dire, un regime niente affatto “privatistico”, bensì “para-pubblicistico” di produzione del bene (l'informazione sull'affidabilità del bilancio della società quotata).

L'efficienza del servizio – per l'appunto, non più “privato”, ma “parapubblico” – è, infatti, assicurata *non dalla concorrenza* (che presupporrebbe “veri” corrispettivi e cioè corrispettivi atti a scontare tutti i costi diretti e indiretti di produzione, nonché “vera” responsabilità e cioè una responsabilità idonea a riparare per intero il danno conseguente all'inadempimento), bensì *essenzialmente da congegni (lato sensu) pubblicistici*. Precisamente: *controlli pubblicistici* sulle imprese che prestano il servizio (soggette a vigilanza e poteri ispettivi di apparati burocratici statali); e *regime sanzionatorio pubblicistico*: sanzioni amministrative sull'ente (società di revisione), sanzioni amministrative/penali sui soggetti/persone fisiche dei revisori/professionisti.

È del tutto evidente che un sistema quale quello tedesco – con una responsabilità civile così fortemente limitata – può “funzionare” solo e soltanto a condizione che il sistema di responsabilità civile (di fatto, meramente “accessorio”) sia “integrato” da un sistema (di fatto, “principale”) di responsabilità non-civile (amministrativa, penale: in una parola, “pubblicistica”). Ma questo equivale a dire, né più né meno, che in un sistema quale quello tedesco il regime di produzione del bene non è affatto privato (se non in misura “marginale” e “accessoria”), bensì per l'appunto “para-pubblico”.

Si badi bene: se per le ragioni esposte deve senz'altro escludersi che il regime istituito da un sistema alla tedesca possa essere qualificato come *realmente* “privatistico”, sarebbe per contro certamente eccessivo affermare che si tratti piuttosto di un regime *puramente* “pubblicistico”. Ed è per questo che, sin qui, si è utilizzata la dizione “para-pubblicistico” che deve ora essere meglio giustificata.

In un regime davvero “pubblico” di produzione di un bene o servizio – nel nostro caso, il «servizio» consistente nel controllo sul bilancio o, se si vuole, il «bene» consistente nell'informazione di affidabilità del bilancio –, è l'intera produzione ad essere rimessa agli apparati burocratici statali. In un regime esclusivamente “pubblico”, il “costo” di produzione viene, per definizione, direttamente e interamente finanziato dalla spesa pubblica (dai contribuenti) secondo una logica che non ha niente a che fare ed è anzi antitetica rispetto a quella della concorrenza: la allocazione di risorse pubbliche (finanziate dai contribuenti) segue infatti non la logica “privatistica” del massimo rendimento, bensì quella

“pubblicistica” della soddisfazione di un interesse generale. Una volta che sia stata assunta la decisione (essenzialmente politica e certamente non dettata da alcun vincolo esterno di tipo “giusnaturalistico”) di sottrarre al mercato la produzione di un certo bene o servizio per affidarla all'apparato statale, la quantità di risorse destinate alla “produzione” dipende esclusivamente da una decisione “amministrativa”. Poiché poi – e veniamo ora al punto che più rileva ai nostri fini – in un regime pubblico, la prestazione del servizio non occorre nella “scena del mercato”, bensì nella “scena del rapporto stato/cittadino”, le regole di responsabilità subiscono una profonda modifica: il cittadino leso da un servizio pubblico negligente dispone, sì, di strumenti di tutela di responsabilità civile tradizionalmente fortemente limitati (vedi ad esempio, per il caso italiano, le recenti modifiche del TUF in materia di responsabilità civile delle *authorities*), ma, a compensazione di un *deficit* (più o meno ampio) di tutela civile, può attivare il rimedio della responsabilità politica (sanzione del governo inefficiente che non è stato in grado di allocare il giusto *quantum* di risorse pubbliche nella produzione del bene/servizio).

Ora, un regime *interamente* “pubblico” di revisione dei bilanci di società quotate sarebbe quello ove il controllo sui bilanci venisse svolto per intero da apparati burocratici statali (così come, ad esempio, da apparati burocratici statali viene tuttora svolto il controllo su quei “micro-bilanci” individuali che sono le dichiarazioni dei redditi): non vi sarebbero più, quindi, delle imprese private di revisione dei conti, bensì dei dipartimenti specializzati delle burocrazie nazionali, alimentati dalla spesa pubblica e retti dalle normali regole di responsabilità (civile, amministrativa e penale) degli apparati pubblici.

L'opzione per un regime *interamente* pubblico di revisione dei bilanci – alla quale – sia detto per inciso – si era effettivamente pensato, anche in Italia, negli anni trenta del secolo scorso – non è stata però adottata né in Germania, né in alcun altro paese dell'occidente avanzato. E non lo è stata sul presupposto che il settore pubblico non sarebbe in grado di gestire con criteri di efficienza ed economicità un servizio ad alto contenuto professionale qual è quello della revisione. L'opzione per un regime *interamente* pubblico risulta, peraltro, oggi ancor meno facilmente praticabile se si tien conto della asimmetria fra le dimensioni globali dei mercati finanziari (che, come più volte sottolineato, richiedono reti di revisione trans-nazionale) e le dimensioni pur sempre territorialmente limitate dei governi nazionali.

Ora, rispetto all'opzione estrema per un regime *interamente pubblico* (oggi certamente impercorribile), la strada tedesca sembra realizzare una sorta di sistema misto “pubblico-privato”: il servizio di revisione viene, sì, fornito da imprese private libere di contrattare il corrispettivo e di ottimizzare la propria organizzazione secondo criteri di efficienza privatistica; ma, *en pendant* di una limitazione “estrema” della responsabilità civile (che impedisce al “prezzo” del servizio e al “rischio” del contraente di svolgere le “normali” «funzioni di mercato»), il settore pubblico, per un verso, si assume il compito di sorvegliare l'impresa privata con i propri apparati burocratici (che non revisionano direttamente il bilanci, ma revisionano ...i revisori) e, per altro verso, si premura di integrare il regime

sanzionatorio civilistico (di fatto meramente accessorio) mediante un *set* (di fatto principale) di sanzioni amministrative/penali poste a presidio della "qualità della revisione".

In buona sostanza, in un sistema quale quello tedesco – con massimale assai basso – le società revisionate (e, indirettamente, gli investitori) pagano per l'*audit* un prezzo "artificiosamente" calmierato (proprio per effetto del massimale) con il quale viene acquistato un "diritto al risarcimento" corrispondentemente "calmierato"; ma questo diventa del tutto comprensibile se si tien conto che detto "prezzo calmierato" corrisponde all'acquisto di un bene/servizio che viene prodotto *non* in regime privatistico, bensì in regime, per l'appunto, *para-pubblicistico*; il "prezzo calmierato" diventa, cioè, una sorta di "tassa" (non un vero corrispettivo contrattuale) che l'utente di un bene "para-pubblico" corrisponde al soggetto che lo rende disponibile; ed il revisore privato remunerato con detto "corrispettivo calmierato" diventa una sorta di "concessionario" di un servizio "quasi-pubblico" (ma pur sempre "essenziale").

Il minor prezzo pagato dalle società di revisione (e, indirettamente, dagli investitori) e il ridotto diritto al risarcimento trovano, infatti, il proprio *pendant* in un intervento "pubblicistico" che si articola (i) nella «revisione del revisore» (che è pubblica in senso proprio in quanto prestata da organismi pubblici di sorveglianza alimentati dalla spesa pubblica) e (ii) nella messa a disposizione di un «apparato sanzionatorio sostitutivo» (che, di nuovo, è pubblico in senso proprio incentrandosi in sanzioni amministrative e penali amministrare dal settore pubblico finanziato dai contribuenti).

L'esame più approfondito di un sistema alla tedesca consente quindi di fissare un punto piuttosto importante ai nostri fini: un sistema di responsabilità con massimale molto basso non costituisce una mera "variazione sul tema" della responsabilità civile; esso corrisponde piuttosto ad una profonda modifica del regime di produzione del bene che da "privatistico" in senso proprio diventa "para-pubblicistico" nel senso precisato.

\*\*\*

*f) Regime privatistico (o para-privatistico) dei controlli: il compito "essenziale" della responsabilità.*

La circostanza che il legislatore tedesco non abbia optato né per un regime pubblicistico puro, né per un regime privatistico puro, ma abbia piuttosto istituito un sistema che si è definito misto "pubblico-privato" induce ora a condurre qualche riflessione sugli eventuali limiti del secondo (*regime privatistico puro*), essendo già stati ricordati gli insuperabili limiti del primo (*regime pubblicistico puro*).

Per comprendere cosa ci sia che "non funziona" o che "non funziona a dovere" nella soggezione dei controlli sulle società quotate ad un regime puramente di mercato può essere opportuno rammentare brevemente il significato storico-istituzionale della revisione dei bilanci di società quotate e trarre le dovute

considerazioni dalla natura “*obbligatoria*” – che è già una spia della peculiarità della fattispecie – e non “*volontaria*” della revisione del bilancio.

Orbene: con l'istituzione dell'*obbligo* di revisione in capo all'emittente di strumenti finanziari destinati al pubblico degli investitori l'ordinamento “reagisce” ad una vera e propria *market failure* (fallimento del mercato); ed ecco in che senso.

Un investitore qualificato – e cioè un investitore che social-tipicamente investe una parte significativa del suo patrimonio per acquisire una parte significativa del capitale di una certa impresa – ha tutti gli strumenti – cognitivi ed economici – per auto-proteggersi dal rischio del suo investimento. Un investitore qualificato è in grado di scegliersi un proprio revisore e di far verificare esattamente la consistenza economico/patrimoniale/finanziaria dello “oggetto” sul quale vuole investire. La relazione contrattuale – investitore/revisore – è in tal caso “diretta” e, entro il quadro di uno scambio “volontario”, lo strumento contrattuale adempie perfettamente alla funzione della giusta allocazione delle risorse (o, il che è lo stesso, della più efficiente allocazione degli incentivi alla prestazione del miglior servizio al minor costo). Qui, infatti, “giudice” della bontà del servizio di revisione è lo stesso soggetto che lo “compra”; e questi – si badi bene – *non solo* dispone, per definizione, di tutti gli strumenti per “apprezzare” (in senso tecnico: attribuirvi un *pretium*) il servizio informativo comprato, *ma* è sempre anche pronto, in caso di negligenza del revisore, a “inseguire” il debitore negligente per farne valere la responsabilità (della quale, certamente, non tollerebbe mai una “limitazione” a massimali simbolici à *l'allemande*). Il “mercato” della revisione di bilancio – nel caso di revisione *volontaria* di bilancio e cioè di revisione di bilancio richiesta direttamente da investitori qualificati che “sanno quello che fanno” e “sanno quello che vogliono” – funziona perfettamente: lo “scambio” avviene fra due parti contro-interessate (“*at arms' length*”) e di conseguenza, *da una parte*, il prezzo, *dall'altra parte*, la responsabilità contrattuale, adempiono alle loro rispettive “normali funzioni” mercantili: il “prezzo” sconta tutti i costi diretti/indiretti di produzione del bene/servizio; la responsabilità del debitore, concorrendo alla determinazione del prezzo, assicura il “giusto” dosaggio di diligenza debitoria. Non è certo un caso che l'esito “social-tipico” di una revisione *volontaria* di bilancio (=richiesta direttamente da un investitore qualificato) non sia affatto quella “rigidamente tipizzata” propria della revisione *obbligatoria* (“tutto bene” fintantoché la società regge, “tutto male” quando la società sta per fallire o, più spesso, è già insolvente), ma è articolatamente graduata proprio per consentire all'investitore qualificato di compiere “informate” scelte di investimento (c'è una deficienza di magazzino che vale X, un rischio ambientale che vale Y, un rischio lavoristico che vale Z, etc.). Possiamo quindi concludere: quando il “controllo di bilancio” è oggetto di un “programma contrattuale” fra parti “normalmente” contro-interessate – com'è la regola nel caso di “revisione *volontaria*” – il “regime privatistico” (il mercato) funziona perfettamente.

A differenza dell'investitore qualificato, il “risparmiatore” che compra lo strumento finanziario in uno *stock exchange* non è *strutturalmente* in condizione di sostenere il costo di una revisione volontaria: non ha senso spendere mille per far revisionare una certa società della quale si vuole comprare solo un'azione che vale dieci. La frammentazione del capitale che è la quintessenza del mercato finanziario (e del

capitalismo *tout court*) espone il mercato ad una *impasse* (per l'appunto, ad una *market failure*). Il risparmiatore non può comprare se non dispone di informazioni (sul bilancio); ma egli si trova in condizioni strutturali di inaccessibilità al mercato delle informazioni che è per definizione troppo costoso per le tasche di un "investitore marginale".

Si perviene così alla "risposta normativa" inaugurata dalla legislazione federale statunitensi degli anni trenta. Poiché l'informazione sul bilancio (meglio, un'informazione *attendibile* sul bilancio) è *condicio sine qua non* per la funzionalità del mercato dei capitali e poiché i meccanismi spontanei del mercato non sono in grado di assicurare la produzione efficiente di questo bene, è necessario una qualche forma di "intervento di stato".

Ora: rispetto allo "estremo" di un intervento di stato fondato sulla interegale "*pubblicizzazione*" del regime di produzione del bene/servizio – leggi: soggezione delle società quotate a controlli sul bilancio svolti integralmente da apparati burocratici statali – la strada perseguita si fonda sì, pur sempre, su un "intervento di stato", ma nella sua forma più "timida" ovvero nella forma meno "irrispettosa della libertà del mercato": l'imposizione dell'obbligo di revisione del bilancio a carico della stessa società revisionata. La revisione del bilancio viene lasciata in capo ad aziende private che operano a scopo di lucro (le *auditors' firms*); ma il "mercato del controllo", con riguardo alle società quotate, non è (non può essere) un mercato libero, ma è un mercato imposto (obbligatorio). Attraverso la soggezione della società quotata all'obbligo di revisione, la società revisionata è "costretta" a sostenere "in proprio" un costo, non per interesse personale ed egoistico (se non indirettamente) ma nell'interesse della classe indiscriminata dei risparmiatori (=investitori marginali, non sofisticati). Allorquando la società revisionata stipula (perché a ciò obbligata) il contratto di revisione del bilancio, essa agisce, ci si passi il termine, come una sorta di "procuratrice *ex lege*" ovvero di *negotiorum gestor* di una classe indeterminata di soggetti (i suoi azionisti attuali e potenziali). Attraverso l'obbligo di revisione del bilancio, l'ordinamento, superando una *impasse* del mercato (l'incapacità del mercato di "risolvere" spontaneamente il problema della non sostenibilità, da parte del risparmiatore, dei costi di informazione), istituisce un meccanismo che realizza una "*socializzazione (forzosa) del bene-informazione*" a sua volta fondata su una "*socializzazione (indiretta) del corrispondente costo informativo*" (il costo della revisione di bilancio è sostenuto dalla società revisionata, ma questa può poi "scaricarlo" sugli investitori che finiscono per l'essere i *diretti* beneficiari dell'informazione e gli *indiretti* sostenitori del relativo costo).

Se, dunque, nel caso della "revisione *volontaria*" di bilancio (relazione negoziale diretta investitore qualificato/revisore), si è davvero in presenza di un "regime *privatistico*" di produzione del bene/servizio, nel caso della "revisione obbligatoria", si è piuttosto in presenza di un "regime *para-privatistico*": la produzione del servizio è, sì, affidata al mercato; ma il mercato (quasi una "contraddizione in termini) non è spontaneo ma è "forzato" dall'intervento dello stato (nella sua forma più tenue: obbligo di informazione, *mandatory disclosure*).

Vediamo ora di vedere più da vicino che tipo di “mercato” è quello indotto dall'intervento dello stato; vediamo cioè di vedere più da vicino, soprattutto sotto il profilo che qui interessa (responsabilità del revisore), che tipo di regime è quello “para-privatistico” di produzione del bene.

La peculiarità essenziale sta in ciò: che contrariamente a quanto avviene nella “revisione volontaria” (regime privatistico puro), nel caso della “revisione obbligatoria” (regime para-privatistico), a conferire al revisore l'incarico non è il soggetto direttamente interessato ad un'informazione seria ed affidabile – e cioè l'investitore/acquirente prospettico degli strumenti finanziari – bensì un soggetto latore di un interesse potenzialmente opposto – la società revisionata/venditrice prospettica dei propri strumenti finanziari – .

Nel primo caso (revisione volontaria), la revisione è richiesta direttamente dal “compratore” che non può che avere il massimo interesse a conoscere la “verità” circa l'oggetto del potenziale investimento; nel secondo caso (revisione obbligatoria), la revisione è invece richiesta dal “venditore” (la società revisionata/venditrice dei propri strumenti finanziari) che non può che avere, all'opposto, il massimo interesse a occultare ogni eventuale “vizio” o, più semplicemente, ogni minor valore dell'oggetto venduto.

Ancora: nel primo caso (revisione volontaria), l'*audit* è un vero “prodotto di mercato” che serve all'investitore qualificato per conoscere l'effettiva condizione contabile del potenziale investimento (dove l'effettiva “graduazione” ed “articolazione” di ogni *report* reso nell'ambito di una revisione volontaria); nel secondo caso (revisione obbligatoria), l'*audit* è soltanto un “marchio di qualità” che il venditore aggiunge ai propri beni per incrementarne l'*appeal* (dove la natura “piattamente” standardizzata del *report* di un revisore obbligatorio).

In conclusione: nel primo caso (revisione volontaria), il contratto di revisione è davvero un contratto *at arms' length* fra parti “sanamente” contro-interessate, sicché il mercato può funzionare normalmente; nel secondo caso (revisione obbligatoria), il contratto di revisione non è affatto un contratto *at arms' length*, perché il contraente (la società revisionata) non ha affatto alcun “incentivo” a dischiudere ai terzi eventuali “problemi interni” (vizi contabili più o meno seri), ma ha l'interesse opposto: essa vuole il “marchio di qualità” dei revisori, ma lo vuole, per così dire, “a prescindere” (dal controllo sulla *effettiva* qualità dei conti).

Si comprende così che “il” problema *par excellence* della revisione obbligatoria stia proprio qui: nel rendere «reale» un mercato che non solo è tutt'altro che spontaneo (è piuttosto imposto *ex lege*), ma che, soprattutto, tende per forza di cose ad essere «fittizio»; e tende ad essere fittizio proprio perché lo scambio contrattuale intercorre fra due parti (società revisionata e società di revisione) *naturaliter* indotte a “colludere” in danno di quel “soggetto collettivo” (la classe degli investitori) nell'interesse del quale l'ordinamento ha “forzato” la istituzione del mercato (revisione obbligatoria/regime “para-privatistico” di produzione del bene).

Ora – ed eccoci al punto cruciale dell'analisi – lo strumento per *real-izzare* (rendere «reale») un «mercato efficiente» della revisione obbligatoria non è certo quello, del tutto evanescente, dello spostamento del potere di nomina del revisore dall'organo gestorio della società revisionata all'organo assembleare o ad altro organo di controllo interno; lo strumento *princeps* è piuttosto e per l'appunto quello della “responsabilità”.

Soltanto con un regime normativo che assicuri la *piena* responsabilità del revisore (obbligatorio) nei confronti della categoria dei soggetti nel cui interesse esso assume l'incarico (gli investitori), può poi avvenire che il contratto fra società revisionata e revisore perda la sua tendenziale e naturale “fittizietà”; soltanto a questa essenziale condizione, l'interesse del revisore risulta davvero (tendenzialmente) allineato con quello delle sue «controparti di ultima istanza» (non la società committente/diretta contraente, ma gli investitori/terzi beneficiari della prestazione informativa); soltanto con la piena esposizione dei revisori obbligatori al rischio di risarcimento, la strutturale “dis-funzionalità mercantile” del contratto fra società revisionata e revisore può essere “sanata” (ed il contratto da “fittizio” diventare “reale”).

In conclusione: se in un regime propriamente “privatistico” di produzione del bene – quale si dà *spontaneamente* nel caso della revisione volontaria – il mercato funziona normalmente secondo i meccanismi ad esso propri; in un regime “para-privatistico” – quale si dà *obbligatoriamente* nel caso della revisione legale – il mercato riesce a funzionare *solo e soltanto alla condizione che la responsabilità del revisore nei confronti degli investitori sia piena ed effettiva*. Fra pienezza/effettività della responsabilità del revisore e *realtà/non fittizietà* del contratto obbligatorio società revisionata/revisore vi è quindi una relazione di diretta proporzionalità: tanto più piena/effettiva l'una (responsabilità), quanto più reale/non fittizio l'altro (e viceversa).

\*\*\*

g) *Regime para-privatistico dei controlli e i suoi limiti strutturali: strutturale “insufficienza” della responsabilità illimitata; opacità del prezzo della revisione obbligatoria.*

Il regime quasi-privatistico dei controlli obbligatori sul bilancio è esposto, come si è visto, ad un limite strutturale: quello di uno scambio contrattuale (mercato) fra parti non adeguatamente contro-interessate (come sono invece nel caso di revisione volontaria). A tale limite strutturale pone per l'appunto “rimedio” la regola di responsabilità: è solo a condizione di una *piena ed effettiva* responsabilità nei confronti degli investitori che il revisore può agire davvero nell'interesse della sua «controparte di ultima istanza» (gli investitori).

È però un dato di fatto difficilmente contestabile che, a dispetto del regime di responsabilità – *sistematicamente* necessario per quanto appena visto – , il «mercato» della revisione obbligatoria non abbia ben funzionato.

Per quanto ciò possa apparire paradossale nell'ambito di un dibattito che muove verso la dichiarata necessità di una "limitazione della responsabilità del revisore", a nostro avviso il mercato non ha funzionato non per l'eccesso di responsabilità, ma tutt'al contrario per un *deficit di responsabilità*.

È vero, nella maggior parte degli ordinamenti occidentali, i revisori sono illimitatamente responsabili nei confronti degli investitori, sicché il *quantum* di responsabilità dovrebbe essere quello per l'appunto adeguato ad un "ripristino" di un mercato effettivo ed efficiente.

Ma in realtà, persino negli ordinamenti ove più ampio ed effettivo è l'accesso alla tutela risarcitoria (segnatamente, negli USA), la responsabilità del revisore è attivata solo e soltanto nel caso-limite del fallimento dell'emittente: quando tutto è perduto. Non, dunque, ogni negligenza del revisore fa scattare, di fatto, responsabilità; ma soltanto quella "macro-negligenza" (assai sovente *proxima dolo*) per effetto della quale il mercato viene a conoscere non di un semplice "minor valore" (non correttamente rappresentato nei conti) dell'emittente, ma di un suo pressoché totale "non-valore" (=insolvenza, fallimento).

Si pensi, nuovamente, alla siderale distanza fra revisione volontaria (direttamente commissionata dall'investitore qualificato interessato) e revisione obbligatoria (direttamente commissionata dalla società revisionata nell'interesse indiretto degli investitori marginali). Nel primo caso, il revisore volontario, scelto e pagato da un contraente "vero", è chiamato a verificare l'affidabilità dei conti della società *target* con un "abito su misura" (il *report* non si limiterà a dire: "tutto bene" secondo la regola o "tutto male" secondo l'eccezione, ma dovrà soprattutto individuare le specifiche aree "critiche" in funzione delle quali l'investitore "professionale" potrà negoziare una corrispondente riduzione del prezzo), con l'ovvia conseguenza che egli "rischierà" in termini di responsabilità contrattuale *non solo* nel caso "tragico" di un fallimento della società revisionata/oggetto dell'investimento, *ma anche* nel caso – molto più normale – della semplice mancata *disclosure* di un vizio contabile che avrebbe comunque giustificato una riduzione del prezzo. Nel secondo caso, invece, il revisore obbligatorio, scelto e pagato da un soggetto desideroso del *marchio* di qualità, ma non di un effettivo *controllo* di qualità, non potrà che rilasciare un prodotto necessariamente standardizzato ("tutto bene", secondo la regola; "tutto male", secondo l'eccezione), con la inevitabile conseguenza che qualsiasi negligenza di livello non "macro" (e cioè che abbia omesso di far rilevare un "semplice" minor valore della società revisionata e non un "tragico" totale non-valore in prossimità di fallimento) resterà inevitabilmente priva di sanzione.

Rispetto a questo specifico limite strutturale del "regime para-privatistico" della revisione obbligatoria, neanche la regola della responsabilità illimitata nei confronti dei terzi riesce a "ripristinare" un mercato efficiente: persino un revisore obbligatorio *illimitatamente responsabile*, rischia in definitiva ...troppo poco.

Il vero problema della responsabilità del revisore obbligatorio non è, quindi, come detto, quello della sua "eccessività", ma è paradossalmente quello della sua "insufficienza".

Tutto questo ha, ovviamente, una immediata ricaduta sulla struttura del “mercato” – per quanto visto: assai atipico – della revisione obbligatoria.

Il “prezzo” della revisione obbligatoria – come osservano gli stessi esponenti del mondo della revisione – non sconta affatto i rischi effettivi di negligenza (e di responsabilità). Ma questo accade, non perché – come essi stessi affermano – essi vengono “pagati troppo poco” rispetto agli oneri che si assumono; ma, tutt'al contrario, perché vengono pagati “troppo” *tout court*, rispetto ad oneri assunti, in larga parte, solo “formalmente”, ma non “sostanzialmente”. Si ribadisce: la revisione “obbligatoria” è *strutturalmente* inidonea a “sanzionare” la “normale negligenza” e cioè quella che ricorre al di fuori del caso-limite della mancata *disclosure* del fallimento (come invece deve avvenire in ogni mercato efficiente e come effettivamente avviene nel mercato, “normale”, della revisione *volontaria*). Di conseguenza: i revisori obbligatori sono, di fatto, esentati da un costo che, al contrario, in un mercato efficiente dovrebbe gravare sul debitore.

Ma vi è di più. Il “prezzo” della revisione obbligatoria non solo non sconta mai, e per l'appunto *strutturalmente*, il costo indiretto della “normale negligenza” (negligenza non “macro”), ma sconta solo relativamente ed in modo tutt'altro che efficiente persino il costo della “macro-negligenza” (mancata rilevazione di un totale non-valore della società revisionata), che pure è il solo per il quale (talvolta e meno spesso di quanto dovrebbe essere) i revisori sono chiamati a rispondere dinanzi alle corti.

Le società di revisione sono, infatti, società sempre tendenzialmente sotto-capitalizzate rispetto ai rischi di “macro-negligenza”. E lo sono per due ragioni essenziali, l'una (*strutturale*) fortemente interconnessa all'altra (*istituzionale*).

Trattandosi di imprese di servizi ad altissima concentrazione di capitale umano (con “quasi”-irrelevanza del capitale reale), le società di revisione sono *strutturalmente* «società di persone» e non «società di capitali» (si dice “*strutturalmente*”, perché la forma giuridica può anche essere quella di società di capitali, ma i principi di funzionamento sono quelli propri di una cd. società di persone: l'ingresso in società è legato a meccanismi sostanziali di “cooptazione”; la distribuzione del profitto è per lo più legata al contributo lavorativo/professionale; la stessa responsabilità nei confronti dei terzi postula sempre, in un modo o nell'altro, accanto alla responsabilità dell'ente, anche la responsabilità personale e illimitata dei soci/professionisti che rendono la prestazione “intellettuale”).

Inoltre, sul presupposto (che meriterebbe forse di essere sottoposto a vaglio critico) che l'indipendenza dell'attività professionale/intellettuale debba essere normativamente garantita, i legislatori di tutti gli ordinamenti occidentali (cfr. ad es., per il caso europeo, l'art. 2 dell'ottava direttiva) impongono *istituzionalmente* che la maggioranza del capitale delle società di revisione sia posseduto da professionisti.

Ora, il combinato disposto di (i) prevalenza *strutturale* del capitale umano e (ii) sua sanzione *istituzionale* fa sì che – come si è già sopra anticipato – le reti internazionali di revisione abbiano non la struttura di “gruppi verticali” – ove i rischi di responsabilità sono assunti dal gruppo nel suo intero – , bensì quella di “gruppi orizzontali” – ove il rischio di responsabilità è assunto solo da un segmento della rete e non può propagarsi al di fuori di esso – . In un simile scenario, come si è già notato, a dispetto delle contrarie apparenze le società internazionale di revisione (meglio, le reti orizzontali di revisione) sono in condizione di “limitare” anche quell’unico rischio che effettivamente grava su di esse (quello di “macro”-negligenza) ben più efficacemente di quanto non possa fare un “normale” gruppo “verticale” di un’impresa di servizi.

In conclusione: di un “prezzo” che è *strutturalmente* “esente” dal costo della negligenza non-“macro” e che sconta solo parzialmente persino il costo della negligenza “macro” – quale si rivela essere quello della revisione obbligatoria – tutto si può dire, fuorché si tratti di un prezzo formato da un mercato efficiente (=chiamato ad assicurare il miglior servizio al minor costo). Il “prezzo” della revisione obbligatoria – per le ragioni strutturali appena viste – appare piuttosto condannato ad essere un prezzo sempre tendenzialmente “opaco” (=incapace a riflettere gli effettivi costi, in termini di responsabilità, che un prezzo efficiente dovrebbe invece incorporare).

Ora, se si considera che lo scambio contrattuale nella revisione obbligatoria è già in partenza uno scambio strutturalmente *disfunzionale* – non intercorrendo fra parti davvero “spontaneamente” *contro-interessate*, bensì fra una parti legate da un “naturale” istinto *collusivo* – e se si rammenta che l’unico baluardo contro l’anzidetta disfunzionalità è rappresentato, per l’appunto, dalla *pienezza ed effettività* della responsabilità verso i terzi (obbiettivo strutturalmente non perfettamente raggiungibile), ci si rende subito conto di quali siano le conseguenze della *non pienezza/non effettività* della responsabilità e della direttamente conseguente “opacità” del prezzo.

Lungi dal remunerare uno sforzo debitorio commisurato – come dovrebbe avvenire in un mercato “normale” – agli oneri effettivamente assunti (ivi incluso il rischio di negligenza, “micro” o “macro” che sia), il prezzo della revisione remunera uno sforzo debitorio piuttosto commisurato – come inevitabilmente avviene in un mercato *disfunzionale* – alla ...“compiacenza”.

In altre parole: piuttosto che remunerare lo sforzo di un “controllo (*effettivo*) di qualità contabile” (come avviene nella revisione “volontaria” espressiva di un “vero mercato), il prezzo della revisione “obbligatoria” finisce per remunerare lo sforzo (ben diverso) di un “marchio di qualità contabile” che da un controllo *effettivo* in larga parte prescinde.

Questo è, dunque, il «problema» di un regime para-privatistico dei controlli sul bilancio delle società quotate: non quello della limitazione della responsabilità, bensì – del tutto all’opposto – quello della *accentuazione della sua effettività*.

Senza meccanismi idonei a rendere piena ed effettiva la responsabilità del revisore obbligatorio (tanto per la “macro”, quanto per la “micro”-negligenza), gli istinti *naturaliter* collusivi di un mercato sostanzialmente “fittizio” (o se si vuole, disfunzionale) vengono non domati, ma al contrario assecondati.

\*\*\*

h) *La colpevole ‘laxitas’ delle authorities occidentali della vigilanza: ingenua “miopia” o interessata “cointeressenza”?*

Si è osservato poco sopra come sia piuttosto sconcertante che la “ansia” da scenario delle *final three* – che costituisce la cornice del dibattito un po’ frettoloso sulla “opportuna” limitazione di responsabilità dei revisori obbligatori – non abbia sollecitato, presso le sedi comunitarie, una adeguata riflessione sulle ragioni storico-istituzionali che, ancor prima della “morte” del “quinto” revisore (Arthur Andersen) avevano comunque già condotto il “mercato” (virgolette d’obbligo) della revisione obbligatoria ad un incredibile livello di concentrazione.

A quel livello si è infatti pervenuti non certo per fallimenti determinati da un eccesso di esposizione a responsabilità, bensì per progressive concentrazioni che le autorità di vigilanza hanno tollerato senza colpo ferire (nel 1987, Peat Marwick Mitchell si è fusa con KMG per dar luogo a KPMG; nel 1989, Ernst&Whinney si è fusa con Arthur Young per dar luogo a Ernst&Young; sempre nel 1989 Deloitte Haskins & Sells si è fusa con Touche Ross per dar luogo a Deloitte&Touche; nel 1998 Price Waterhouse si è fusa con Coopers&Lybrand per dar luogo a PricewaterhouseCoopers).

Un mercato già di per sé non concorrenziale per ragioni, per così dire, endemiche, già di per sé incapace di formare prezzi davvero “trasparenti”, già di per sé esposto ad un rischio “naturale” di collusività, è stato ulteriormente “affossato” da decisioni governative (le *authorities* sono pur sempre “governo”) sulle quali francamente non ci si può esimere dall’esprimere dubbi.

Certo, i prezzi della revisione obbligatoria – come (ipocritamente?) hanno rilevato le autorità *antitrust* e continuano a rilevare le nostre istituzioni comunitarie – sono “bassi”; certo, la “concorrenza” fra le reti di revisione internazionale, sia pure in numero ormai sempre più ridotto (per concentrazioni volontarie e fondate sulla convenienza, non per fallimenti conseguenti ad azioni di responsabilità!) non sembra determinare alcun rischio di innalzamento dei corrispettivi.

Peccato però che questi “corrispettivi” non sono affatto dei “veri prezzi di mercato” (proprio per la loro incapacità a riflettere i costi di responsabilità che, in un mercato “normale”, graverebbero su un debitore negligente), ma rappresentano piuttosto una sorta di “rendita vitalizia” che le società quotate mondiali corrispondono a chi, in cambio del “*marchio di qualità contabile*”, si impegna a...dare il minore fastidio possibile.

Se, dunque, oggi ci si trova a fare i conti con lo scenario delle *final three* ciò non si deve affatto all’eccesso, ma, proprio al contrario, al *deficit* di responsabilità dei

revisori: *deficit* che ha alimentato e tuttora alimenta un “mercato” della revisione obbligatoria fortemente disfunzionale ed opaco. Ed ancora: se oggi ci trova a fare i conti con lo scenario delle *final three*, ciò ha da essere posto in relazione ad una precisa scelta politica dei governi occidentali di “assecondare”, piuttosto che “domare”, gli istinti *naturaliter* collusivi del “mercato” dei controlli sulle società che drenano il risparmio mondiale.

Che poi questa scelta sia frutto di una “ingenua” miopia, ovvero di una “interessata” collusione fra apparati burocratici dei governi occidentali ed esponenti di un capitalismo finanziario che aspira non alla libertà di impresa, ma alla libertà di frode contabile (che è poi una variante sul tema privatizzazione del profitto, socializzazione delle perdite), è quesito che si limita a porre, senza darvi risposta.

Certo è però che: se presupposto fondamentale perché i mercati finanziari globali assolvano allo scopo di allocare in modo efficiente i capitali mondiali è la «trasparenza dei prezzi»; se la trasparenza dei prezzi postula affidabilità dei bilanci; se l'affidabilità dei bilanci postula “serietà” dei controlli; se “serietà” dei controlli postula adeguata “responsabilizzazione” dei controllori; se, insomma, tutto questo è vero, c'è allora da restare davvero stupiti nel constatare che l'odierno capitalismo finanziario globale poggia

- su soltanto “quattro” reti di revisione internazionale, delle quali si auspica una ulteriore de-responsabilizzazione per salvaguardarne l'estinzione;
- su soltanto “tre” reti di *rating* internazionale (Standard&Poor's, Fitch, Moody's), delle quali non c'è bisogno di auspicare alcuna de-responsabilizzazione perché fino ad oggi (con poche voci contrarie) esse sono state ritenute esenti in forza dell'immunità della libertà di pensiero;
- su soltanto “cinque” banche di affari (ma oggi il numero si va riducendo....) (Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Bear Sterns) che – agendo al tempo stesso come “venditori” e come “compratori” di attività finanziarie che nessun “controllore” (revisore, *rater*) aveva un vero *incentivo* a verificare – hanno potuto alimentare «prezzi» che col «mercato» hanno ben poco a che vedere.

Se si vuole porre rimedio ai guasti di un capitalismo finanziario la cui inefficienza è, più che sotto gli occhi, nelle *tasche* di tutti (precisamente: delle classi basse e medio-basse mondiali), occorre probabilmente pensare a strumenti ben diversi rispetto a quello, di una ulteriore de-responsabilizzazione dei controllori cui ancora pensano le nostre istituzioni comunitarie (e certo non guasterebbe una analisi “sociologica” circa le relazioni interpersonali fra i vertici dei governi e delle *authorities* governative “indipendenti” e i vertici del cd. capitalismo finanziario e dei propri più “deferenti” che “indipendenti” controllori privati).

## 8. De iure condendo: quale regime “efficiente” per i controlli sulle società quotate?

Poiché è fin troppo facile limitarsi alla *pars destruens*, senza cimentarsi nella ben più ardua *pars construens*, è ora doveroso spendere qualche considerazione conclusiva su concrete auspicabili prospettive di riforma, tenendo a mente i “punti fermi” acquisiti nel corso dell’analisi sin qui condotta.

1. Il capitalismo finanziario appare strutturalmente esposto ad una *market failure*: l’incapacità delle forze spontanee del mercato ad assolvere al *deficit* informativo dell’investitore marginale (il risparmiatore strutturalmente incapace di sostenere i proprio i costi del controllo).
2. Dinanzi all’esigenza di una qualche forma di “socializzazione” dei benefici informativi, sono ipotizzabili tre diversi sistemi normativi e cioè tre diversi «regimi di produzione» di quel bene/servizio che è l’informazione di attendibilità del bilancio di un emittente strumenti finanziari.
  - (i) Un primo regime di produzione è quello “*puramente pubblicistico*” ove l’attività di controllo sui bilanci viene demandata ad un apparato della pubblica amministrazione che rende pubblico il bene “informazione sul bilancio”.
  - (ii) Un secondo regime di produzione è quello “*para-pubblicistico*” ove l’attività di controllo viene, sì, demandata a soggetti privati (società di revisione), ma costoro – sostanzialmente esentati da responsabilità civile (limitata a “massimali” simbolici) e sottoposti, *en pendant*, a responsabilità amministrativa/penale – agiscono di fatto come “concessionari” di un servizio “quasi-pubblico”.
  - (iii) Un terzo regime di produzione è, infine, quello “*para-privatistico*” ove l’attività di controllo (imposta obbligatoriamente *ex lege*) viene affidata a soggetti privati, la cui efficienza è assicurata essenzialmente dal meccanismo, per l’appunto privatistico, della responsabilità civile.
3. Quale che sia il regime normativo prescelto fra i tre astrattamente ipotizzabili, una disciplina che “gestisca” in modo efficiente il problema della *market failure* (incapacità del mercato spontaneo di rispondere al *deficit* informativo del risparmiatore) non può che essere tendenzialmente globale, così come globale è il mercato finanziario.
4. Ciò posto, è allo stato semplicemente impensabile che il regime di produzione del bene «informazione sul bilancio» possa essere quello “*puramente pubblicistico*” (una sorta di “guardia di finanza mondiale”). A prescindere dai rischi di potenziale inefficienza di un controllo esclusivamente amministrativo, nonché dai rischi di una sua potenziale politicizzazione, vale l’assorbente considerazione che un regime pubblicistico postulerebbe un apparato burocratico di livello internazionale che è senz’altro molto di là da venire.

5. Un regime para-pubblicistico – qual è quello *à l'allemande* (con massimali estremamente bassi di responsabilità civile) – potrebbe essere adottato su scala internazionale solo alle seguenti condizioni: (i) che le sanzioni amministrative/penali che integrano la (sostanziale) mancanza di responsabilità civile siano davvero adeguatamente sostitutive/compensative; (ii) che esse siano applicate omogeneamente in tutti gli ordinamenti. Un regime para-pubblicistico postula invero un sistema giudiziario “aggressivo” ed “efficiente”, senza il quale il rischio di una pericolosa “de-responsabilizzazione” del controllore/concessionario di un servizio “quasi-pubblico” diventa molto elevato. Un regime para-pubblicistico può, ad esempio, andar bene per un ordinamento giudiziario affidabile (secondo la vulgata) qual è quello tedesco, ma non è detto che funzioni per un sistema giudiziario assai lasco e lento qual è quello italiano (per non parlare dei molteplici ordinamenti trans-nazionali ove operano i gruppi quotati).

Quando, dunque, si prospetta – come fa la *Raccomandazione* comunitaria – l'introduzione di un “massimale” alla responsabilità civile dei revisori obbligatori, occorre rendersi conto, se si vuol fare una scelta consapevole, che la fissazione di un massimale assai basso può avere un senso soltanto nel quadro di un deliberato passaggio da un regime para-privatistico ad un regime para-pubblicistico di controlli sul bilancio: senza una adeguata “compensazione” amministrativo/penale al *deficit* di responsabilità civile – si badi bene – in ciascuno degli ordinamenti europei (ed anche extra-europei), la “tenuta” di un regime para-pubblicistico è assai dubbia.

6. Il regime “para-privatistico”, che è quello attualmente imperante a livello globale, può essere mantenuto, ma solo se si riesce *non ad attenuare*, bensì al contrario ad *accentuare l'effettività* del meccanismo sanzionatorio civilistico. Contrariamente a quanto (ipocritamente?) si dice, il “problema” del regime “para-privatistico” non è quello della *eccessiva* esposizione dei revisori obbligatori al rischio di responsabilità, ma quello opposto di una *non sufficiente* esposizione (=responsabilità di fatto non piena/non effettiva). Il mantenimento del regime “para-privatistico” ha invero senso solo se si riesce a far sì che (i) i revisori siano esposti nella massima misura possibile non solo, e per intero, al rischio-limite di “macro-negligenza”, ma anche a quello normale di negligenza “non-macro”, (ii) il prezzo della revisione diventi nella massima misura un prezzo trasparente idoneo a riflettere tutti i costi diretti/indiretti di produzione (ivi inclusi i costi di responsabilità) e (iii) il servizio di revisione obbligatoria sia reso in condizioni di concorrenza da imprese che, come ogni impresa privata, siano normalmente esposte al rischio della “sanzione di mercato” dell'inefficienza (=fallimento) e siano all'uopo adeguatamente capitalizzate.

7. Per ovviare alle strutturali disfunzionalità di un mercato *naturaliter* collusivo ed opaco – che impedisce *di fatto* il soddisfacimento delle predette condizioni – un primo “fronte” sul quale operare può essere innanzitutto quello del legame *naturaliter* “incestuoso” fra società revisionata e revisore.

Per quanto rivoluzionario ciò possa oggi apparire, non è da escludersi che la nomina del revisore possa essere radicalmente sottratta agli organi della società revisionata (siano essi il *management* o anche i più o meno efficienti organi di controllo interno) per esser piuttosto affidata a ciascuna autorità di controllo di ciascun ordinamento ove il gruppo quotato opera con una propria società (magari secondo soglie di rilevanza rispetto alle dimensioni del gruppo) (la regola, come si è detto all'inizio, presuppone comunque un alto ed inevitabile grado di "trans-nazionalità"). Il revisore così "esternamente" nominato per la capo-gruppo avrebbe l'obbligo di coordinamento con tutti i revisori "esternamente" nominati per ciascuna "rilevante" società controllata. La sottrazione della nomina del revisore (agli organi gestori o di controllo della) società revisionata avrebbe due potenziali effetti positivi: (i) attenuerebbe il legame *naturaliter* collusivo fra controllore e controllato rendendo più "reale" e meno "fittizio" lo «scambio»; (ii) romperebbe in un sol colpo quell'oligopolio delle reti di revisori internazionali (il "fortino inattaccabile") che deve preoccupare non certo per il tanto paventato scenario delle *final three*, ma per il significativo contributo che esso rende alla opacità e ambiguità di un "mercato" già *naturaliter* poco efficiente. Si rammenti, peraltro, che le reti di revisori internazionali, avendo per le ragioni sopravviste la struttura di "gruppi orizzontali" e non "verticali" non solo non corrispondono ad alcuna sostanziale esigenza di "economia di scala", ma al contrario perseguono due obiettivi tutt'altro che commendevoli: 1) consentono la frammentazione del rischio di responsabilità ("segmentato" presso ciascuna società di revisione pure sempre "indipendente" dalle altre con conseguente tendenziale "sotto-capitalizzazione"); 2) consentono una gestione fortemente "corporativa" (nel senso delle corporazioni medievali) della cooptazione di nuovi professionisti.

Naturalmente, piuttosto che alle autorità di controllo (che dovrebbero selezionare i revisori sulla base di criteri oggettivi predeterminati, ivi incluso il prezzo offerto in condizioni "competitive"), si potrebbe anche pensare di affidare la nomina del revisore ad un soggetto privato direttamente latore di un "reale" interesse ad una revisione diligente, quale, ad esempio, un azionista di minoranza qualificato. Ma per far questo occorrerebbe pensare ad una riforma globale degli assetti proprietari delle società quotate mondiali che, sebbene fortemente auspicabile, appare poco praticabile in tempi brevi (in ipotesi: una volta "separati" su scala globale e nel modo più netto i "mestieri" delle banche di investimento, delle banche commerciali e dei fondi di investimento – rispettivamente, di risparmio collettivo, di risparmio pensionistico, etc. –, si potrebbe pensare di attribuire il potere di nomina del revisore di ciascuna società quotata al fondo di investimento/azionista di minoranza titolare della più alta partecipazione).

Un altro fronte sul quale si potrebbe operare *de iure condendo* (e ancora una volta sottolineiamo: deve trattarsi di uno "ius" di livello trans-nazionale) è quello degli assetti proprietari delle società di revisione. Attualmente, anche il diritto comunitario (art. 2, ottava direttiva) impone che la maggioranza delle società di revisione sia posseduta da professionisti. Questa è la norma che fa sì che le reti internazionali di revisori siano strutturate secondo lo schema "corporativo" (e

tendenzialmente sottocapitalizzato) dei *networks* orizzontali (con tendenziale segmentazione del rischio). La logica sottostante è ben nota: l'indipendenza della professione intellettuale deve essere "protetta" dalle "cattive" ingerenze di un eventuale socio di capitale. Ebbene, a noi pare che con il "racconto" dell'indipendenza ci venga piuttosto "venduta" né più né meno che una garanzia di "corporativismo" che, pesati *pro* e *contra*, finisce col pregiudicare l'efficienza di una professione così strategica per la tenuta del capitalismo finanziario. A noi sembra che la "professionalità" della prestazione di revisione possa ben essere combinata con strutture proprietarie "capitalistiche" che, a nostro avviso, consentirebbero 1) una più adeguata capitalizzazione delle società di revisione (con conseguente minore implicita traslazione del rischio), nonché 2) una più adeguata soggezione del revisore ad un controllo "interno" di qualità (il socio capitalista non potrà non essere accurato nello scegliere una struttura operativo/manageriale di professionisti revisori che minimizzi il rischio di responsabilità e, quindi, massimizzi le *chances* di rendimento del capitale).

Un ultimo fronte sul quale si potrebbe operare – sia cumulativamente, sia alternativamente a quelli appena prospettati – è, infine, quello, indiretto, della disciplina della copertura assicurativa del rischio.

Tuttavia, piuttosto che pensare – come ha fatto *London Economics* nello studio per la Commissione Europea – a forme di assicurazione obbligatoria della responsabilità del revisore (che è pur sempre una responsabilità di "secondo grado" rispetto a quella degli amministratori), si potrebbe immaginare, a monte, la copertura obbligatoria del rischio di bilancio illegittimo (anche in tal caso, ribadiamo, la soluzione normativa dovrebbe comunque essere "globale" e "trans-nazionale"). In particolare, l'obbligo di assicurazione graverebbe sulla società revisionata (e indirettamente sugli investitori che ne sono beneficiati), ma l'assicuratore sarebbe tenuto a "quotare" il premio sulla base di un proprio *audit* (fatto a proprie spese e su proprio mandato). Una riforma del genere (proposta in termini *grosso modo* simili da taluni studiosi statunitensi) avrebbe molteplici effetti positivi: (i) consentirebbe agli assicuratori di diversificare il rischio fra una pluralità di assicurati (non più le "sole" quattro reti di revisioni, ma le migliaia di emittenti quotati); (ii) renderebbe il "mercato" della revisione obbligatoria non più *naturaliter* collusivo e "fittizio", ma tendenzialmente "effettivo" ed "efficiente" in quanto fra parti realmente contro-interessate (si noti: l'effetto sarebbe molto simile a quello conseguente allo "spostamento" – sopra prospettato – del potere di nomina del revisore dagli organi interni della società revisionata ad azionisti di minoranza qualificati quali, ad es., "fondi di gestione del risparmio collettivo"); (iii) consentirebbe agli assicuratori di "movimentare" il mercato della revisione internazionale, rendendolo più competitivo (agli assicuratori potrebbe essere consentito/imposto di conferire incarichi di *audit* differenziati per la controllante quotata e per ciascuna società controllata rilevante operativa in giurisdizione diversa da quella della *holding*).

Una simile riforma, come detto, potrebbe sia affiancarsi cumulativamente a quelle sopra prospettate, sia porsi in termini alternativi. In un regime di assicurazione obbligatoria del rischio di bilancio illegittimo, l'istituto della

revisione obbligatoria potrebbe, a certe condizioni, risultare persino superfluo. Ed invero ove il sistema normativo, per un verso, imponesse agli assicuratori di rendere «pubblica» la relazione di revisione sulla base del quale essi “quotano” il premio assicurativo e, per altro verso, sancisse espressamente l'esposizione dei revisori all'azione risarcitoria non solo dell'assicuratore/controparte contrattuale, ma anche degli investitori danneggiati, l'attuale regime di revisione obbligatoria potrebbe essere del tutto abbandonato. In caso contrario (e cioè senza azione diretta degli investitori nei confronti dell'*auditor* prescelto dalla compagnia assicuratrice), i due sistemi di revisione potrebbero coesistere: vi sarebbe, da un lato, il revisore obbligatorio prescelto dalla stessa società revisionata ed esposto alle richieste risarcitorie dei terzi; e, dall'altro lato, il revisore incaricato dall'assicuratore obbligatorio esposto alle richieste risarcitorie di una parte davvero contro-interessata. Il “fuoco incrociato” di due revisori adeguatamente responsabilizzati potrebbe infine costituire una risposta adeguata a quella *market failure* da cui si son prese le mosse (incapacità del mercato a “gestire” in modo efficiente il *deficit* informativo dell'investitore marginale).

8. In conclusione: gli organi legislativi di un mercato finanziario rilevante qual è quello europeo hanno l'occasione (per certi aspetti “storica”) di contribuire ad un riforma della finanza globale che renda il mercato più capace di formare “prezzi trasparenti” (presupposto essenziale del capitalismo finanziario e del capitalismo *tout court*).

Adoperare la “storiella” delle *final three* per agitare lo spettro di un “apocalittico” crollo dell'offerta di servizi di revisione internazionale e per invocare, “conseguentemente”, una ulteriore de-responsabilizzazione dei controllori delle società che drenano il risparmio mondiale, non sembra proprio la strada più giusta.

Una disciplina efficiente dello strutturale *deficit* informativo del risparmiatore marginale (che è un modo diverso per dire: una disciplina che garantisca “trasparenza” dei prezzi) esige controllori non *meno*, ma *più* responsabilizzati.

Un adeguato “dosaggio” del *quantum* di responsabilità dei controllori postula – come si è cercato di dimostrare – non una discussione (di per sé piuttosto sterile) su *absolute cap*, *variable cap*, responsabilità parziaria etc., ma una ben più articolata riflessione su quale debba essere il regime giuridico (“pubblicistico”, “para-pubblicistico”, “para-privatistico”) di produzione di quel «bene» (l'informazione affidabile sul bilancio di una società quotata) che il mercato, da sé, non è in grado di produrre. Se non si fa – a livello trans-nazionale – una scelta chiara e consapevole sul «regime giuridico di produzione» di tale essenziale «bene», il diritto finanziario resterà sempre (volutamente?) inefficiente.



**I SINDACI:  
DAL CONTROLLO CONTABILE  
AL CONTROLLO DI LEGALITA' E CORRETTEZZA**

**Prof. Avv. Umberto Tombari**  
Docente di Diritto Commerciale  
Università degli Studi di Torino



## **COLLEGIO SINDACALE E GRUPPI DI SOCIETÀ: LA RESPONSABILITÀ DEI SINDACI DI UNA S.P.A. “CAPOGRUPPO”**

### **1. Delimitazione del campo d'indagine**

E' un dato di comune esperienza che le principali società per azioni italiane, comprese naturalmente le società assicurative, appartengono ad un gruppo di società, operando come società “capogruppo” o, in taluni casi, come società “dirette e coordinate”.

Sembra pertanto opportuno affrontare il problema della responsabilità del collegio sindacale nell'ambito di una società per azioni appartenente ad un gruppo di imprese: più in particolare, concentreremo la nostra attenzione sulla responsabilità dei sindaci di una società capogruppo.

Il motivo dell'interesse è facilmente giustificabile, considerato che il tema oggetto di indagine da un lato è, per le ragioni sopra accennate, assai rilevante nell'esperienza applicativa, dall'altro presenta aspetti problematici delicati e complessi (anche per la rilevanza sistematica), ancora non adeguatamente approfonditi.

La riforma del diritto societario è intervenuta sul punto sotto due distinti profili: i) in primo luogo, ha ridisegnato la disciplina dei sindaci<sup>2</sup>, specificando il contenuto del controllo di legalità<sup>3</sup>, ampliando i loro poteri ispettivi e reattivi, attribuendo il controllo contabile al revisore contabile o società di revisione iscritti nel registro istituito presso il ministero della giustizia, ad eccezione dei casi previsti dall'art. 2409 bis, comma 3, c.c.; ii) su altro piano, ha introdotto per la prima volta una disciplina organica dei gruppi di società (artt. 2497, ss., c.c).

---

<sup>2</sup> Con riferimento alla disciplina previgente, per un'analisi della complessa normativa sul collegio sindacale, volta a ricostruire le funzioni che tale organo era chiamato a svolgere nell'ordinamento v., in luogo di molti, DOMENICHINI, *Il collegio sindacale nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, vol. 16, t. 2, Torino, 1985, p. 535; CAVALLI, *I sindaci*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 5, Torino, 1988, p. 3ss.

<sup>3</sup> Sul punto cfr. CAVALLI, *Osservazioni sui doveri del collegio sindacale di società per azioni non quotate*, in *Il nuovo diritto societario*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2007, pp. 58-59.

Nel prosieguo, si cercherà di fornire un primo quadro sulle funzioni che il collegio sindacale è chiamato a svolgere in una s.p.a. capogruppo ed allo stesso tempo sui profili di responsabilità ai quali è esposto.

## **2. Linee guida della disciplina in materia di gruppi**

Come noto, l'appartenenza di una società ad un gruppo se da un lato è fonte di numerosi vantaggi, dall'altro solleva complessi problemi giuridici. A questo proposito, tradizionalmente si ritiene necessaria: a) una tutela c.d. preventiva, volta ad assicurare un'ampia informazione a coloro che sono già coinvolti nella vita del gruppo (soci e creditori sociali) o che al gruppo possono avvicinarsi (ad es. il pubblico dei risparmiatori), informazione che deve riguardare la situazione economica, i rapporti intragruppo e la morfologia dell'intero complesso imprenditoriale; b) una tutela c.d. repressiva, tesa ad impedire e ad eliminare i danni illegittimamente causati a queste categorie di soggetti dalla società capogruppo nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.

Se questo è vero, è ormai affermazione ricorrente che le esigenze di tutela devono inserirsi in un contesto più ampio volto a ricostruire le regole di funzionamento e di organizzazione del gruppo, come forma di esercizio dell'impresa.

Anche alla luce del nuovo contesto normativo il problema del gruppo di società assume connotati diversi rispetto alla prospettiva tradizionale, non potendosi esaurire nell'individuazione dei meccanismi di tutela dei soci di minoranza e dei creditori della società controllata. Più in particolare, la questione centrale diviene quella di ricostruire uno statuto organizzativo di una società dominante e dipendente, individuando in positivo le regole nel rispetto delle quali una società può esercitare o essere soggetta ad un'attività di direzione e coordinamento e ricostruendo, in questa prospettiva, le competenze e le funzioni degli organi sociali di una società di gruppo.

Se dunque il sistema risultante dalla riforma apre - o quanto meno apre in modo più incisivo rispetto al passato - verso un "diritto di organizzazione del gruppo", diviene compito dell'interprete armonizzare le due scelte di politica legislativa appena ricordate, costruendo un diritto dei gruppi che sia allo stesso tempo *Schutzrecht* ed *Organisationsrecht*<sup>4</sup>.

Con riferimento alle linee di politica legislativa che hanno guidato il legislatore, non si può non evidenziare come accanto alle disposizioni generali contenute negli art 2497 e seguenti, la disciplina sulla società per azioni contiene specifiche disposizioni per l'ipotesi in cui la società faccia parte di un gruppo in posizione di dominante o di dipendente (frammenti di uno statuto organizzativo di una società per azioni dominante e dipendente). Al riguardo, si possono ricordare le

---

<sup>4</sup> Sui rapporti tra questi due profili di regolamentazione si veda, anche per ulteriori riferimenti bibliografici, TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, 1997, p. 83 ss.; ID., *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 61 ss.

proposizioni normative<sup>5</sup> contenute, rispettivamente, negli articoli: i) 2381, quinto comma, c.c. che sancisce l'obbligo degli organi delegati di riferire al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla società o dalle sue controllate; ii) 2403-bis, secondo comma, c.c. che riconosce al collegio sindacale il potere di richiedere agli amministratori notizie anche con riferimento a società controllate sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, nonché di scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo e all'andamento generale dell'attività sociale; iii) 2409, primo ed ultimo comma, c.c. che prevede che, nell'ipotesi in cui gli amministratori della controllante compiano gravi irregolarità nella gestione tali da poter arrecare danno alle società controllate, non solo una certa percentuale di soci, ma anche il collegio sindacale possono denunciare al tribunale le gravi irregolarità.

In sostanza, nel contesto normativo delineato lo statuto organizzativo di una società di gruppo è il risultato dell'applicazione congiunta - non sempre agevole né a livello applicativo, né a livello di sistema - di una pluralità di disposizioni poste su diversi livelli di disciplina. In particolare, con riferimento ad una s.p.a. di gruppo trovano applicazione: a) le disposizioni generali contenute nel Capo su direzione e coordinamento di società applicabili a prescindere dal tipo societario prescelto (art. 2497 ss. c.c.); conseguentemente una s.p.a. di gruppo è soggetta alle disposizioni sulla responsabilità, sulla pubblicità, sull'obbligo di motivazione, ecc.; b) le disposizioni specifiche sopra ricordate (2381.5, c.c.; 2403-bis, 2409, c.c.); c) le disposizioni contenute nel diritto azionario, eventualmente interpretate in funzione di una società di gruppo e alla luce dei principi di disciplina di cui agli artt. 2497 ss. c.c.; sotto quest'ultimo profilo, sembra potersi affermare che, qualora una "società di gruppo" assuma la forma giuridica di una s.p.a., molte tra le disposizioni di diritto azionario "comune" dovranno essere interpretate «alla luce degli art. 2497 ss., c.c., ed in modo adeguato al "modello reale" di una società di gruppo». A titolo meramente esemplificativo, si pensi alle disposizioni contenute, innanzitutto, negli artt. 2380-bis<sup>6</sup> e 2391 c.c.<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Per maggiori approfondimenti sia consentito rinviare a TOMBARI, *La nuova disciplina dei gruppi di società*, in BENAZZO, PATRIARCA, PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, p. 237 ss.; GALGANO, *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contratto e impresa*, 2002, p. 1012 ss.; NIUTTA, *La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell'organizzazione del gruppo di società*, in *Riv. Soc.*, 2003, p. 780 ss.

<sup>6</sup> Ai sensi dell'art. 2380-bis, primo comma, c.c., "la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale". Ebbene, qualora si tratti di applicare questa disposizione ad una s.p.a. appartenente ad un gruppo il principio di disciplina in essa contenuto dovrà essere interpretato (e ridimensionato) alla luce del principio della liceità dell'attività di direzione e coordinamento sancito dagli art. 2497 ss., c.c., il quale evidentemente implica che poteri gestori relativi alla società "dipendente" risiedano *legittimamente* anche ed in primo luogo nella società capogruppo (*rectius*, nell'organo amministrativo della società capogruppo); sul punto v., ad esempio, MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 334; TOMBARI, *Disciplina del gruppo di imprese e riflessi sulle procedure concorsuali*, in *Il Fallimento*, 2004, p. 1165, nt. 15.

<sup>7</sup> Per una possibile opzione interpretativa in merito alla disciplina degli interessi degli amministratori in una s.p.a. appartenente ad un gruppo, sia consentito rinviare a TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, cit., p. 74 ss.

### 3. La funzione dei sindaci di una società per azioni “capogruppo”

Tanto premesso, diviene a questo punto essenziale delimitare la funzione del collegio sindacale per l'ipotesi in cui la società per azioni operi nell'ambito di un gruppo in qualità di società che esercita attività di direzione e coordinamento<sup>8</sup>.

Al riguardo, non vi è alcun dubbio che, anche nel caso oggetto di indagine, il principale dovere dei sindaci si identifica nella vigilanza “sull'osservanza della legge e dello statuto”, nonché “sul rispetto dei principi di corretta amministrazione” (art. 2403, primo comma, c.c.).

Se questo è vero, allo stato dell'ordinamento per il collegio sindacale di una società capogruppo rispettare il disposto di cui all'art. 2403, primo comma, c.c. significa verificare, innanzitutto, che gli amministratori esercitino l'attività di direzione e coordinamento in modo legittimo, ossia nel rispetto dei “principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale” delle società dirette e coordinate (cfr. art. 2497 c.c.). E una società “dipendente” è gestita in modo contrario ai principi di “corretta gestione societaria e imprenditoriale”, allorché la sua conduzione complessiva le preclude la possibilità di operare come autonomo “centro di profitto”, sia pure nel contesto dell'appartenenza al gruppo. In altri termini, la società capogruppo – *rectius*, l'organo amministrativo della società capogruppo - deve esercitare la direzione ed il coordinamento delle singole società, assicurando che ogni «società del gruppo, anche se con modalità diverse da quelle della società “indipendente”, operi come “centro di profitto”»<sup>9</sup>.

Se quanto detto può essere condiviso, il potere-dovere di controllo c.d. di legittimità del collegio sindacale di una società per azioni capogruppo si distingue dal corrispondente potere-dovere del collegio sindacale di una s.p.a. autonoma né per *funzione* (che consiste sempre in una verifica della conformità ai principi di legge dell'azione degli amministratori), né per *struttura*, la quale si articola sempre in un momento ricognitivo, valutativo e dinamico-comminatorio. A mutare è invece – peraltro non in tutto, ma solo in parte – la *tipologia dei comportamenti oggetto del controllo, i contenuti specifici*: e ciò in conseguenza del fatto che gli amministratori di una s.p.a. capogruppo sono investiti di specifiche funzioni (l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento). Ciò detto, giova ribadire e chiarire definitivamente che l'organo di controllo della società c.d. dominante non è tenuto a verificare la legittimità dei comportamenti degli amministratori di tutte le società del gruppo: esso è invece tenuto a controllare la liceità dell'attività di direzione e coordinamento nei limiti in cui questa è posta in essere dagli amministratori della capogruppo, i quali sono i destinatari esclusivi della sua attività di controllo.

---

<sup>8</sup> Prima della riforma cfr. TOMBARI, *Il controllo sindacale sugli amministratori in una società per azioni dominante e dipendente*, *Contributo ad uno studio dei sindaci in una prospettiva “di gruppo”*, in *Rivista delle Società*, 1997, p. 938 ss.

<sup>9</sup> La condivisibile affermazione è di ANGELICI, *La riforma delle società di capitali: lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 150.

#### 4. Poteri istruttori e reattivi del collegio sindacale in una S.p.A.

Come evidente, la “dimensione di gruppo” amplia, rispetto ad una società autonoma, il bisogno di informazioni del collegio sindacale, il quale, per poter adempiere ai suoi compiti, deve essere informato su quanto avviene non solo nella propria società, ma anche nelle altre società del gruppo.

In proposito, se i sindaci della capogruppo devono verificare che gli amministratori fissino le linee strategiche ed imprenditoriali del gruppo nel rispetto dei “principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale” delle società eterodirette, essi potranno correttamente adempiere a questo compito solo disponendo di dati relativi sia alla capogruppo, sia alle società dipendenti<sup>10</sup>. Come vedremo, il legislatore della riforma non è rimasto insensibile rispetto a queste esigenze.

Tanto premesso, allo stato dell'ordinamento, il collegio sindacale dispone di poteri significativi per poter assolvere in modo efficiente i propri compiti.

In primo luogo, attraverso il potere-dovere di assistere alle adunanze del consiglio di amministrazione ed alle riunioni del comitato esecutivo (art. 2405 c.c.) i sindaci sono messi nelle condizioni di acquisire direttamente dati sulla gestione del gruppo.

Tra le maggiori novità introdotte in sede di riforma, spicca poi l'art 2403 bis, secondo comma, c.c, ove si riconosce al collegio sindacale il potere di chiedere agli amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, nonché di scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale. In sostanza, la disposizione in esame sancisce la liceità e la doverosità di una cooperazione tra gli organi sindacali delle società appartenenti al medesimo gruppo, nella forma di uno scambio reciproco di dati ed informazioni. In questa prospettiva, i sindaci di una società capogruppo potranno chiedere al collegio sindacale di una controllata i dati necessari per poter verificare se una direttiva gestionale elaborata a livello di *holding* sia in contrasto con l'interesse sociale della controllata, potendo valutare, per questa via, se gli amministratori della capogruppo abbiano rispettato (o meno) i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società dirette e coordinate.

Si deve ricordare, inoltre, l'obbligo degli amministratori delegati di riferire ai sindaci, oltre che sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensione e caratteristiche, compiute dalla società e *dalle sue controllate* (art. 2381, quinto comma, c.c.).

---

<sup>10</sup> Nel senso che la corretta gestione della controllante passa anche attraverso l'attività svolta dalle controllate, MAGNANI, *Sub art. 2403 bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005, p. 223; in senso analogo, AMBROSINI, *I poteri del collegio sindacale*, in *Il nuovo diritto societario*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2007, p. 35.

L'esigenza di incrementare i poteri ispettivi del collegio sindacale di una società capogruppo è stata sentita anche con riferimento alle società quotate. In particolare: a) l'art 150, primo comma, del TUF sancisce il dovere degli amministratori di riferire tempestivamente (e comunque con periodicità almeno trimestrale) al collegio sindacale "sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo (..) effettuate dalla società o dalle società controllate", nonché di "riferire sulle operazioni che (..) siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento"; b) l'art. 151, primo comma, TUF prevede poi il potere *individuale* del sindaco di chiedere agli amministratori notizie "anche con riferimento a società controllate sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, ovvero di rivolgere le medesime richieste di informazioni direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate"; c) l'art. 151, secondo comma, TUF introduce, infine, un potere del collegio sindacale di acquisire informazioni anche dai corrispondenti organi delle società controllate in tutto analogo a quanto previsto nell'art. 2403 *bis*, c.c.

Considerato, dunque, che i sindaci hanno a disposizione tutti gli strumenti per svolgere un controllo penetrante e completo sulla condotta degli amministratori, è da chiedersi quali poteri reattivi siano azionabili dal collegio sindacale, qualora accerti un'illegittimità da parte dell'organo amministrativo.

Se prima della riforma i sindaci non disponevano di poteri reattivi adeguati, la situazione attuale si presenta diversa: oltre al potere collegiale di impugnativa delle delibere consiliari di cui all'art 2388, quarto comma, c.c. e 2391, terzo comma, c.c., la legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005) ha previsto, all' art. 2393 c.c., la possibilità per il collegio di promuovere l'azione di responsabilità verso gli amministratori con delibera assunta a maggioranza dei due terzi dei suoi componenti.

Altra novità di assoluto rilievo è quella contenuta nell'art. art. 2409, primo ed ultimo comma, c.c., ove si prevede che il collegio sindacale della società capogruppo sia legittimato a promuovere una denuncia di gravi irregolarità al tribunale, qualora gli amministratori di questa società abbiano compiuto gravi irregolarità nella gestione tali da poter arrecare danno alla società o ad una o più società controllate.

## **5. La responsabilità del collegio sindacale di una s.p.a. "capogruppo"**

La ridefinizione delle funzioni e dei poteri del collegio sindacale di una s.p.a. capogruppo ha inevitabili conseguenze anche sotto il profilo della responsabilità dell'organo.

Oltre alla responsabilità c.d. concorrente dei sindaci prevista all'art. 2407, secondo comma, c.c., il sindaco di una capogruppo potrebbe essere chiamato a rispondere del suo negligente operato anche in forza dell'art. 2497, secondo comma, c.c., in quanto soggetto che "ha preso parte al fatto lesivo".

Più in particolare, sulla base della ricostruzione in merito ai poteri-doveri degli amministratori e dei sindaci di una società capogruppo, il danno cagionato ad una società dipendente, in conseguenza di una direttiva illegittima proveniente dagli amministratori della dominante, dovrebbe esporre a responsabilità anche i sindaci in quanto, con il loro comportamento omissivo (omesso controllo ovvero mancata attivazione dei meccanismi di reazione), hanno concorso a cagionare il danno. Al riguardo, è quanto mai opportuno sottolineare che la mancata espressa configurazione da parte del legislatore di una responsabilità solidale c.d. sussidiaria dei soggetti rientranti nella clausola generale di cui all'art. 2497, secondo comma, c.c. (è assente, infatti, la previsione di un beneficio d'ordine o d'escussione della società o dell'ente che dirige e coordina) espone ciascuno dei condebitori responsabili alla richiesta di adempimento per l'intero, salvo ovviamente il diritto di regresso legale del *solvens* nei confronti della capogruppo condebitrice<sup>11</sup>. In questo modo si viene a riconoscere anche ai soci ed ai creditori sociali della società controllata, la possibilità di agire nei confronti dei sindaci della controllante, ampliando l'ambito di responsabilità dei sindaci.

La soluzione prospettata sembra perfettamente compatibile con il dato testuale dell'art. 2497, secondo comma, c.c., ove il riferimento è ad un qualsiasi soggetto, sia esso persona fisica o giuridica, a prescindere dal ruolo formale che riveste e dalla sua posizione ("interna" o "esterna") rispetto alla società danneggiata ed al gruppo; la disposizione in esame è dunque certamente applicabile ai "soggetti che operano continuativamente nell'ambito delle compagini sociali coinvolte", quali, ad esempio, gli amministratori, i sindaci ed i direttori generali.

Tale ipotesi interpretativa è inoltre coerente:

- i) con le funzioni ed i poteri attribuiti al collegio sindacale della s.p.a. capogruppo, come sopra identificati. Sotto questo profilo, la responsabilità del collegio sindacale ex art. 2497, secondo comma, c.c. risulta inevitabile conseguenza delle funzioni e dei poteri di cui dispone oggi l'organo di controllo della capogruppo;
- ii) con le finalità della nuova disciplina del fenomeno dei gruppi, finalità incentrate anche (ed in primo luogo) sulla tutela dei soci e dei creditori della società eterodiretta, i quali, vedendosi attribuire la possibilità di agire (anche) nei confronti dei sindaci della capogruppo, vedono incrementata la tutela predisposta dall'ordinamento a loro favore.

E' da rilevare, infine, che "nel caso di fallimento, liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria di società soggetta ad altrui direzione e coordinamento, l'azione spettante ai creditori di questa è esercitata dal curatore o dal commissario liquidatore o dal commissario straordinario" (art. 2497, ultimo comma, c.c.)<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Così, esattamente, CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 1252; sul punto cfr., in generale, BIANCA, *Diritto civile*, 4, *L'obbligazione*, Milano, 1991, p. 713; GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, 11. ed., Napoli, 2004, p. 601

<sup>12</sup> Su questa disposizione sia consentito rinviare a TOMBARI, *Disciplina del gruppo di imprese e riflessi sulle procedure concorsuali*, cit., p. 1167.



**LE POLIZZE ASSICURATIVE PROFESSIONALI:  
NUOVI PROFILI**

**Prof. Avv. Duccio Regoli**  
Ordinario di Diritto Commerciale  
Università degli Studi di Firenze



## I. Premessa

Nella prassi, specie nell'ultimo decennio, si è assistito al proliferare di strumenti volti a neutralizzare il rischio di responsabilità gravante sui componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società di capitali. Il più diffuso si è rivelato lo strumento delle polizze assicurative della responsabilità civile di amministratori, sindaci e dirigenti per danni cagionati ai creditori sociali, ai singoli soci, ai terzi, con estensione della copertura, in un numero crescente di casi, anche ai danni cagionati alla società amministrata; alla base di questa tendenza vi sono molteplici ragioni, tra le quali la più evidente è quella che, in caso di azioni di responsabilità esercitate dal curatore fallimentare, le polizze assicurative costituiscono l'unico strumento in grado di tenere indenni gli amministratori dalle responsabilità incorse nella gestione e di rimborsare o anticipare ad essi le spese legali di difesa in azioni civili o penali.

Accanto alle polizze stipulate direttamente dal singolo amministratore, con premio a proprio carico, si sono progressivamente diffuse le polizze stipulate, in qualità di contraente, dalla società a favore di tutti i propri amministratori, sindaci e dirigenti, con premio a carico della società. Il risultato di tale fenomeno è che la copertura assicurativa è oggi ormai considerata, almeno dai *managers*, una condizione indispensabile per accettare la carica di amministratore e dalle società un costo necessario per attrarre e mantenere professionisti capaci e competenti all'interno dei propri organi.

Tale tendenza è del resto destinata ad aumentare per effetto della riforma del diritto societario che rende ancor più utili le polizze in ragione della maggiore esposizione degli organi societari (ed in particolare dell'organo gestorio) al rischio di subire azioni di responsabilità; rischio derivante dalle modifiche di carattere sostanziale e procedimentale contenute nella novellata disciplina delle responsabilità gestorie.

A tal proposito, è sufficiente ricordare, dal punto di vista sostanziale, l'eliminazione nelle s.p.a. della possibilità di demandare scelte gestionali all'assemblea dei soci, con conseguente incremento dell'esposizione degli amministratori a responsabilità gestoria; ma per altro verso anche l'incremento dei

doveri a contenuto specifico imposti agli amministratori, vuoi nelle s.p.a. (cfr., ad es., artt. 2381, comma primo, quinto e sesto, 2391, comma primo, secondo e quinto, 2497-bis e 2497-ter cod.civ.), vuoi nelle s.r.l. (cfr., ad es., artt. 2485, comma primo e 2486, comma primo cod.civ.). Mentre dal punto di vista procedimentale, si è assistito, tanto nella s.p.a. quanto (e soprattutto) nella s.r.l., al significativo ampliamento del novero dei soggetti legittimati ad esperire l'azione di responsabilità, ammettendo, per tutte le s.p.a., l'iniziativa di una minoranza qualificata dei soci, oltre che degli organi di controllo e, per le s.r.l., addirittura l'iniziativa del singolo socio, a prescindere dall'entità della quota dallo stesso detenuta.

L'affermarsi sul mercato assicurativo delle polizze pone almeno un triplice ordine di problemi intorno ai quali articolerò il mio intervento, con la precisazione che, visti i limiti consentiti in questa sede, concentrerò l'attenzione prevalentemente sull'assicurazione della responsabilità degli amministratori.

In *primis*, dedicherò alcune osservazioni al tema, ormai classico, della liceità delle polizze assicurative sulla responsabilità degli amministratori, con particolare riferimento al caso in cui le polizze non vengano stipulate dall'amministratore, con premio a proprio carico, ma piuttosto dalla società, con premio a carico di quest'ultima e, in alcuni casi, addirittura a copertura della responsabilità verso la società stessa.

In secondo luogo, mi soffermerò sui principali profili di disciplina applicabili alle polizze, vuoi dal punto di vista societario (concentrandomi, in particolare, sul problema della competenza per l'acquisto) vuoi dal punto di vista assicurativo (accennando, in particolare, alle possibili configurazioni delle polizze, anche alla luce dell'evoluzione del sistema di responsabilità civile degli amministratori, ed i limiti della copertura assicurativa).

Infine, svolgerò alcune considerazioni in merito all'idoneità delle polizze D&O a costituire, nell'attuale assetto normativo disegnato dalle recenti riforme societarie e del mercato finanziario, uno strumento di *corporate governance* capace di fungere da propulsore per l'adozione ed il mantenimento di assetti societari adeguati nonché, più in generale, di comportamenti corretti da parte degli amministratori nello svolgimento del loro incarico.

## **II. La liceità delle polizze assicurative (anche a carico della società).**

Sotto il profilo della liceità, si è autorevolmente sollevato il dubbio che le polizze assicurative della responsabilità civile degli amministratori - nella misura in cui esonerano questi ultimi dalle conseguenze risarcitorie derivanti dalla loro attività illegittima, ribaltandole sulla compagnia di assicurazione - provochino un potenziale abbassamento del livello di attenzione e di diligenza degli amministratori nell'adempimento dei loro doveri, con l'effetto di attenuare l'essenziale funzione deterrente e afflittiva della responsabilità civile ex artt. 2392-

2395 cod.civ.. Per quanto concerne la copertura assicurativa della responsabilità dei sindaci, si è *a fortiori* sostenuto che le polizze sarebbero contrarie all'ordine pubblico, essendo di ordine pubblico il principio di effettività delle funzioni di controllo dei sindaci.

Sulla base di tali rilievi, si è ritenuto che i contratti di assicurazione della responsabilità degli amministratori e dei sindaci, nei limiti in cui comportino una sostanziale riduzione dell'effettività delle regole inderogabili in materia di responsabilità civile – siano nulli per illiceità della causa.

La tesi non persuade ed è stata infatti superata in tutti gli ordinamenti dei Paesi con sviluppo socio-economico analogo al nostro, mediante esplicita autorizzazione legislativa alla stipulazione della polizza o, quantomeno, in sede di ricostruzione dottrinale dell'istituto.

Per quanto riguarda il nostro ordinamento, va, in primo luogo, osservato che è lo stesso art. 1917 cod.civ. a riconoscere espressamente la possibilità che l'assicuratore “*sia obbligato a tenere indenne l'assicurato*” dalla eventuale responsabilità civile (vuoi contrattuale vuoi extracontrattuale) in cui quest'ultimo possa incorrere nell'esercizio dell'attività dedotta nel contratto di assicurazione, con l'esclusione dei soli “*danni derivanti da fatti dolosi*”; è lo stesso legislatore dunque che sancisce che la parziale neutralizzazione dell'effetto sanzionatorio che si pretende essere tipico della responsabilità civile, derivante dalla copertura assicurativa, è pienamente ammissibile (ed anzi, per le ragioni che vedremo *infra*, auspicabile).

In secondo luogo, è quantomeno discutibile che le polizze D&O possano effettivamente indebolire la funzione deterrente della responsabilità degli amministratori. In tal senso, si è spesso evocato l'argomento legato ai limiti in concreto previsti alla copertura assicurativa, vale a dire al fatto che le polizze diffuse sul mercato italiano, avendo un massimale limitato (e di regola insufficiente a coprire gli ingenti danni che gli amministratori sono chiamati a risarcire) e contemplando sovente una franchigia, non sono per lo più idonee a garantire la copertura dell'intero danno effettivamente cagionato dagli amministratori, con la conseguenza che sugli amministratori continuerebbe a gravare la minaccia di dover sopportare gli (ingenti) oneri risarcitori non coperti dalla polizza.

Ma questo argomento forse non è così decisivo per provare l'assenza di effetti pregiudizievoli sulla funzione deterrente; a tal proposito, occorre, infatti, tener presente che, sempre più spesso, le polizze assicurative non prevedono alcuna franchigia, quantomeno con riferimento alla c.d. *Side A coverage*, vale a dire alla parte di polizza diretta a mantenere indenni gli amministratori dalle perdite e dai costi derivanti da eventuali azioni di responsabilità esercitate nei loro confronti e per i quali non abbiano ricevuto indennizzo dalla società. Quanto ai massimali, va detto che si è assistito ad un progressivo aumento dei massimali e che, comunque, in base a recenti studi empirici condotti prevalentemente sul mercato statunitense, è stato accertato che la presenza di una polizza

assicurativa induce solitamente le parti a concludere accordi transattivi nei limiti del massimale di copertura.

Ma se l'argomento dei limiti in concreto della copertura non è di per sé sufficiente ad escludere un pregiudizio della funzione deterrente vi è un ulteriore argomento, opportunamente avanzato da alcuni autori a suo supporto: l'amministratore o sindaco che, a fronte della protezione offerta dalla polizza, riducesse (in modo consapevole) l'attenzione e la diligenza richieste, commetterebbe una violazione dolosa dei doveri inerenti all'incarico e non sarebbe quindi coperto da alcuna garanzia assicurativa ai sensi dell'art. 1917 cod.civ..

Inoltre, è ragionevole sostenere che le maggiori garanzie di un pieno ristoro legate alla presenza delle polizze costituiscono un notevole incentivo per i danneggiati, in base ad un'analisi costi-benefici, ad esperire azioni di responsabilità nei confronti dei componenti degli organi societari, con l'effetto di aumentare (e non di ridurre) la funzione deterrente della responsabilità.

D'altronde, a fronte di un sostanziale mantenimento, per le ragioni innanzi enunciate, della funzione deterrente della responsabilità, è evidente che la copertura assicurativa, proprio in quanto offre maggiori garanzie di un pieno e sicuro risarcimento del danno, valorizza la funzione compensativa della responsabilità in un'ottica di complementarietà tra sistema risarcitorio e sistema assicurativo; in altre parole, attraverso un'efficiente redistribuzione dei costi tra i soggetti interessati (agente, assicuratore, danneggiato), si tende a mantenere inalterata, dal punto di vista economico, la condizione del potenziale danneggiato, sia in una prospettiva preventiva, sia in una prospettiva risarcitoria, a seguito dell'effettivo verificarsi del danno.

Un altro aspetto di grande rilevanza, a sostegno della liceità delle polizze, è che l'assicurazione della responsabilità civile attribuisce all'impresa assicuratrice una funzione di controllo esterno sulla società contraente e sugli amministratori assicurati, ferma restando naturalmente l'autonomia gestionale ed organizzativa della società e dei suoi amministratori.

Nella fase precedente alla stipula del contratto assicurativo, infatti, la compagnia di assicurazione è in grado, almeno in teoria, di raccogliere importanti informazioni sia sulla società sia sugli amministratori mediante i questionari che la società è chiamata a compilare; e, sulla base di tali informazioni, decidere se stipulare o meno la polizza o quantomeno calibrare il valore del premio da far pagare alla controparte. Nella fase successiva, l'assicuratore è in grado di monitorare l'andamento della gestione sociale, sia in forza del disposto dell'art. 1898 cod.civ., sia attraverso le clausole contrattuali che lo autorizzano ad effettuare verifiche e controlli rispetto ai quali il contraente è poi tenuto a fornire chiarimenti e comunicazioni. Il ruolo di *corporate monitoring* che potenzialmente può svolgere la compagnia di assicurazione, e sul quale torneremo più specificamente nel prosieguo, rende dunque evidente che la stipula della polizza

può fungere da propulsore per indurre gli amministratori a rispettare le regole poste dalla legge e dallo statuto.

D'altra parte lo stesso legislatore ha recentemente mostrato di muoversi nella direzione della valorizzazione dell'assicurazione della responsabilità civile, quale strumento necessario per garantire un'adeguata riparazione del danno, senza con questo pregiudicare l'effettività della funzione preventiva della responsabilità; ed è significativo che lo abbia fatto proprio in relazione ad una tipologia di responsabilità, quella delle società di revisione, alla quale sono riconnesse evidenti esigenze di tutela di interessi pubblici, con conseguente inderogabilità delle regole di responsabilità. A tal proposito, l'art. 161, comma quarto, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, così come modificato dall'art. 18 della Legge 28 dicembre 2005, n. 262, stabilisce, infatti, che per l'iscrizione nell'Albo Speciale le società di revisione debbano essere munite di idonea garanzia prestata da banche, assicurazioni o intermediari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, o, in alternativa, avere stipulato una polizza di assicurazione della responsabilità civile per negligenze o errori professionali, comprensiva della garanzia per infedeltà dei dipendenti, per la copertura dei rischi derivanti dall'esercizio dell'attività di revisione contabile. A dimostrazione dell'importanza attribuita alle polizze assicurative nel sistema di tutela approntato in relazione alla revisione contabile, la norma in esame prevede, inoltre, che l'ammontare della copertura assicurativa sia stabilito annualmente dalla Consob per classi di volume d'affari, nonché in base agli ulteriori parametri da essa eventualmente individuati con regolamento.

Una volta ammessa, per le ragioni anzidette, la liceità in generale delle polizze assicurative inerenti alla responsabilità civile dei componenti gli organi societari di società di capitali, vi è da chiedersi se le polizze finanziate dalla società, che estendano la copertura anche ai danni sofferti dalla società stessa, comportino un esonero o limitazione di responsabilità ovvero una rinuncia a farla valere mediante la relativa azione. Nel primo caso, la conseguenza sarebbe la nullità delle polizze o, tutt'al più, la validità nei soli ristretti limiti consentiti dall'art. 1229 cod.civ.; nel secondo caso, si tratterebbe di una rinuncia preventiva all'azione sociale di responsabilità, ritenuta inammissibile o comunque soggetta alla disciplina di cui all'art. 2393, comma sesto (assenza di voto contrario della minoranza qualificata).

In realtà, l'assimilazione delle suddette polizze assicurative alle clausole di esonero da responsabilità ovvero alla rinuncia preventiva all'azione non appare fondata, essendo diversi gli elementi costitutivi e gli effetti delle polizze rispetto agli strumenti societari di esclusione della responsabilità o di rinuncia all'azione.

In caso di stipula della polizza assicurativa, infatti, per un verso, i componenti dell'organo gestorio non vedono affatto limitata la propria responsabilità personale, continuando a rispondere integralmente con il proprio patrimonio personale dei danni conseguenti all'atto illegittimo commesso (salvo trasferire

sull'assicuratore l'incidenza economica del danno eventualmente causato); per altro verso, la società non dispone in senso abdicativo, nei confronti dell'organo gestorio, del proprio diritto di credito alla reintegrazione dei danni subiti dal patrimonio sociale, vedendo addirittura aumentate le proprie prospettive di successo nell'esecuzione, grazie all'indennizzo dovuto dalla compagnia di assicurazione. Del resto, è proprio per evidenziare le differenze strutturali che intercorrono tra le polizze e gli altri strumenti diretti a trasferire l'onere risarcitorio gravante sugli amministratori che il legislatore britannico ha introdotto nel Companies Act del 2006 la nuova Section 233 che prevede che "*Section 232 (2) (voidness of provisions for indemnifying directors) does not prevent a company from purchasing and maintaining for a director of the company, or of an associated company, insurance against any such liability as is mentioned in that subsection*", vale a dire per "*negligence, default, breach of duty or breach of trust*".

### **III. La disciplina applicabile alle polizze D&O. Il problema della competenza a deliberarne l'acquisto da parte della società.**

Accertata la liceità delle polizze (anche nel caso in cui il premio sia a carico della società e sia coperto il rischio di responsabilità ai sensi dell'art. 2392 cod.civ.), occorre verificare quale sia l'organo sociale competente a deliberarne l'acquisto da parte della società.

Al riguardo, un primo orientamento muove dal rilievo che la polizza assicurativa della responsabilità civile degli amministratori non ha natura retributiva per fissare la competenza a deliberarne la stipula in capo all'organo amministrativo. A favore della presunta natura non retributiva della polizza sembrerebbe essersi pronunciata l'Agenzia delle Entrate, in un parere del settembre 2003, ove si afferma che "*i premi assicurativi corrisposti per la stipula di polizze volte a garantire la copertura delle perdite di carattere patrimoniale che gli amministratori della società dovessero subire in seguito ad azioni di responsabilità civile intentate, nei loro confronti, da soggetti terzi lesi da atti compiuti dagli stessi amministratori nell'esercizio dei loro incarichi, non costituiscono fringe benefit e non concorrono alla formazione del reddito dei soggetti beneficiari*". Se si dovesse condividere la conclusione dell'Agenzia delle Entrate, si dovrebbe altresì ritenere che la decisione in merito alla stipula delle polizze D&O sia riconducibile alla gestione della società, con la conseguenza che la relativa competenza spetterebbe inderogabilmente agli amministratori (quale che sia il sistema di amministrazione e controllo adottato), anche tenendo conto della mancata riproduzione, a seguito della riforma del diritto societario, del vecchio art. 2364, comma primo, n. 4 cod.civ.. Né parrebbe ipotizzabile un obbligo del consiglio di amministrazione di riferirne comunque all'assemblea prima della stipulazione della polizza, per il fatto che tutto il consiglio ha un interesse personale nell'operazione; la situazione sarebbe infatti assimilabile, alla fattispecie dell'amministratore unico interessato che, ai sensi dell'art. 2391, comma primo,

cod.civ., come modificato dal d.lg. 310/2004, è tenuto a dare notizia dell'interesse personale anche alla prima assemblea utile che, come si legge nella relazione di accompagnamento, potrebbe anche essere successiva al compimento dell'atto, vale a dire, per ciò che in questa sede interessa, successiva alla stipula della polizza.

Ma in realtà, la pronuncia dell'Agenzia delle Entrate sulla presunta natura non retributiva delle polizze assicurative non pare aver voluto affermare un principio generale, ma sembra piuttosto diretta a disciplinare una fattispecie molto specifica che si caratterizzava per la sussistenza di un vero e proprio obbligo, e non di una facoltà, per la società di mantenere indenni i propri amministratori o dirigenti (più precisamente, si trattava dell'obbligo di assicurare i quadri intermedi e i dirigenti contro il rischio di responsabilità civile verso terzi, conseguente a colpa lieve nello svolgimento delle proprie mansioni, previsto dall'art. 5 della legge 13 maggio 1985, n. 190 e del CCNL).

Solo se sussiste un obbligo assicurativo della società può infatti sostenersi che la stipula della polizza *"rappresenta una delle modalità che la società può scegliere per adempiere gli obblighi posti a suo carico, e risponde ad un esclusivo interesse del datore di lavoro (la società), che sarebbe altrimenti chiamato a rispondere, direttamente o indirettamente, del danno provocato dal dipendente ai terzi"*.

Al di fuori di questa casistica molto specifica, pur sussistendo un interesse della società a stipulare queste polizze (interesse che è necessario, del resto, per la validità, ai sensi dell'art. 1891 cod.civ., dell'assicurazione per conto altrui stipulata dalla società a favore dei suoi amministratori), è innegabile la rilevanza di un parallelo interesse degli amministratori alla stipulazione della polizza, rappresentando quest'ultima un *fringe benefit* necessario per accettare l'ufficio. Anzi, va sottolineato che spesso nella prassi il costo della polizza assicurativa entra a far parte dell'importo formalmente qualificato come compenso - in modo che sia l'amministratore a sostenere il pagamento dei premi assicurativi in luogo della società - e pertanto diventa un'autentica remunerazione diretta, sebbene l'amministratore assicurato non riceva materialmente la parte dell'emolumento che corrisponde al premio assicurativo. Infine, a ulteriore conferma della natura retributiva dell'accensione della polizza, giova sottolineare che lo Schema n. 1 dell'Allegato 3 C della Delibera Consob n. 11971 prevede che, tra i *benefits* non monetari, debbano essere pubblicizzate anche *"le eventuali polizze assicurative"*.

Alla luce di tali considerazioni sulla natura retributiva di queste polizze assicurative, deve dunque ritenersi che la decisione in merito alla loro eventuale stipulazione spetta all'organo di volta in volta competente per la determinazione del compenso percepito dagli amministratori. Ne consegue che l'organo competente, in via generale, a decidere la stipula della polizza è l'assemblea dei soci (ai sensi degli artt. 2364, n. 3, 2389, comma primo e 2409-*noviesdecies* cod.civ.) e, per le società che adottano il sistema dualistico, il consiglio di sorveglianza, salvo che lo statuto disponga diversamente, attribuendo

all'assemblea la determinazione del compenso dei componenti del consiglio di gestione (art. 2409-terdecies, comma primo, lett a), cod.civ.).

Occorre, tuttavia, anche tener conto di quanto previsto dall'art. 2389, comma terzo, cod.civ., nella misura in cui prevede che la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche in conformità dello statuto è stabilita dal consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale. Ne consegue che anche il consiglio di amministrazione potrebbe decidere l'acquisto di una polizza D&O a copertura degli amministratori investiti di particolari cariche, dovendosi intendere ricompresi in questa categoria sia gli amministratori investiti di delega tipica, sia il presidente del consiglio di amministrazione, sia, a mio avviso, i componenti di speciali comitati previsti dallo statuto, nella misura in cui svolgano compiti ulteriori rispetto a quelli derivanti dalla mera partecipazione al consiglio.

Resta peraltro ferma, sempre ai sensi dell'art. 2389, terzo comma, la possibilità di prevedere, in sede statutaria, la facoltà dell'assemblea di stabilire il tetto retributivo globale, comprensivo anche della retribuzione degli amministratori muniti di speciali cariche istituzionali (e conseguentemente anche della quota da destinare alla copertura assicurativa della responsabilità dei medesimi). Mi limito ad osservare che la determinazione di un *plafond* complessivo da parte dei soci sembra anzi essere auspicabile per consentire un'adeguata "penalizzazione" degli amministratori muniti di speciali cariche, in caso di aggravamento del rischio assicurato – e quindi di aumento del premio assicurativo a carico della società – derivante da comportamenti imputabili a tali amministratori. Soltanto in presenza di un tetto retributivo globale (comprensivo cioè sia dei compensi sia dei *fringe benefits* ricevuti dagli amministratori), l'aumento del premio assicurativo (e quindi dei *fringe benefits*) può, infatti, automaticamente tradursi in una riduzione dei compensi direttamente percepiti.

#### **IV. La disciplina applicabile alle polizze D&O. La struttura delle polizze D&O: la Side A, la Side B e l'auspicabilità della diffusione della Side C coverage. La clausola *claims made*.**

Le polizze assicurative diffuse sul mercato italiano sono solitamente costituite da due parti.

La prima, *Side A coverage*, è diretta a mantenere indenni gli amministratori – generalmente anche per le ipotesi di responsabilità dovute a colpa grave (in deroga a quanto previsto dall'art. 1900, primo comma, cod.civ.) – dalle perdite e dalle spese, incluse quelle legali, derivanti da eventuali azioni di responsabilità promosse nei loro confronti e per i quali gli amministratori non abbiano ricevuto alcun indennizzo (di carattere facoltativo o obbligatorio) da parte della società.

La seconda, *Side B coverage*, assicura invece direttamente la stessa Società per le spese e le somme che questa abbia indennizzato o sia tenuta ad indennizzare agli amministratori per effetto di richieste di risarcimento da questi

ricevute in relazione all'esercizio delle proprie funzioni. La Side B non copre, tuttavia, la società per le perdite derivanti da azioni di responsabilità esercitate direttamente (anche) nei suoi confronti; ciò a differenza di quanto previsto in alcune polizze D&O statunitensi, che forniscono una copertura assicurativa ulteriore (*Side C* o *entity coverage*) anche per la responsabilità (quand'anche vicaria) della società.

Tale lacuna riduce in modo notevole la copertura assicurativa e la funzione compensativa del sistema combinato assicurazione/responsabilità, quantomeno in relazione a due fattispecie di responsabilità di notevole rilevanza che, a mio avviso, alla luce degli interessi in gioco, necessiterebbero di una copertura assicurativa adeguata e non limitata alla responsabilità degli amministratori.

In primo luogo, restano esclusi dalla copertura i casi in cui la società sia chiamata a rispondere dei danni diretti cagionati dagli amministratori a terzi o a singoli soci (art. 2395 cod.civ.), ai sensi dell'art. 2043 cod.civ. ovvero dell'art. 2049 cod.civ. ovvero dell'art. 1228 cod.civ., a seconda della norma che si ritenga applicabile, in base alla natura della responsabilità ex art. 2395 cod.civ..

In secondo luogo, resta esclusa dalla copertura assicurativa la responsabilità diretta dell'ente o società che, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, commetta una violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale, cagionando un danno ai soci di minoranza ed ai creditori della controllata, ai sensi dell'art. 2497 cod.civ..

In entrambi i casi, l'estensione della copertura assicurativa anche alla responsabilità della società avrebbe un duplice vantaggio: per un verso, garantirebbe un'adeguata riparazione del danno, anche in caso di insolvenza della società; per altro verso, consentirebbe di risolvere preventivamente, mediante l'unitario regolamento contrattuale, eventuali problemi di allocazione dei costi (danni e spese legali), nell'ipotesi che l'azione venga promossa congiuntamente contro gli amministratori e la società (in base al combinato disposto degli artt. 2395 e 2043/2049/1228 cod.civ. ovvero in base al combinato disposto del comma primo e del comma secondo dell'art. 2497 cod.civ.).

Passando a considerare i limiti temporali della copertura assicurativa, va detto che le polizze D&O sono solitamente strutturate su base *claims made*, la cui ammissibilità è stata di recente confermata dalla Cassazione. Pertanto, l'assicuratore si obbliga a tenere indenni gli amministratori e le società in riferimento alle richieste di risarcimento avanzate nei confronti degli amministratori e comunicate all'assicuratore durante il periodo di assicurazione, indipendentemente dal momento in cui gli atti o le omissioni fonte di responsabilità siano state poste in essere, con l'effetto che la copertura assicurativa può valere anche per i danni cagionati prima dell'inizio del *policy period*.

Occorre, tuttavia, sottolineare che la retroattività della clausola *claims made* è attenuata dai principi di cui agli artt. 1892 e 1893 cod.civ., in tema di conseguenze delle dichiarazioni inesatte e delle reticenze all'assicuratore, in virtù dei quali sono idonei ad attivare la copertura assicurativa soltanto i fatti pregressi non conosciuti, o non ragionevolmente conoscibili, dagli assicurati al momento della stipula della polizza.

Orbene, mi sembra che tale attenuazione della portata della clausola *claims made* in relazione ai fatti illeciti pregressi conosciuti o conoscibili sia ancor più evidente in materia di responsabilità degli amministratori. A tal proposito, non si può, infatti, omettere di considerare che, secondo l'orientamento giurisprudenziale prevalente, l'amministratore è tenuto a verificare, una volta accettato l'incarico, quale sia la situazione pregressa, quali rimedi si rendano necessari per impedire che eventuali irregolarità continuino a gravare sull'amministrazione, di quali mezzi finanziari la società possa effettivamente disporre; si è conseguentemente ritenuto che colui il quale, succedendo ad altro amministratore, riceve una gestione affetta da gravi irregolarità ed omette di adoperarsi per eliminare tali irregolarità, è responsabile della propria omissione (e non già dell'attività del precedente amministratore), se, a seguito di essa, la società subisce i danni derivanti dalle suddette irregolarità.

Sembra pertanto ragionevole concludere che, in ragione di questi doveri di controllo degli amministratori sulla gestione precedente, potrebbero anche ridursi gli spazi per dimostrare la non conoscibilità da parte degli amministratori dei fatti illeciti pregressi e, per l'effetto, finirebbe per ridursi anche la portata della clausola *claims made*.

## **V. La disciplina applicabile alle polizze D&O. Le esclusioni della copertura assicurativa normalmente previste nelle polizze D&O.**

Quanto alle esclusioni della copertura assicurativa normalmente previste nelle polizze, mi limito a svolgere alcune brevi considerazioni soltanto in relazione ad alcune di esse.

Va, in primo luogo, sottolineato che le polizze contemplano normalmente clausole volte a escludere la copertura per i casi in cui sia promossa azione sociale di responsabilità su iniziativa della società o con il voto favorevole dei soci che detengano direttamente o indirettamente percentuali qualificate del capitale sociale. Tale "cautela", diretta ad evitare possibili abusi a danno dell'assicurazione derivanti da comportamenti collusivi posti in essere dalla società contraente d'intesa con gli amministratori assicurati (e diretti ad ottenere una sentenza di condanna dell'organo amministrativo per poi scaricare i relativi oneri sull'impresa di assicurazione), se trova piena giustificazione nell'ambito delle società a responsabilità limitata (anche alla luce dello stretto coinvolgimento dei soci nella gestione della società), e anche delle s.p.a. chiuse, appare, invece, eccessiva in

relazione alle s.p.a aperte, anche alla luce dell'evidente minor rischio che in esse si verificano i suddetti comportamenti collusivi.

Un'altra esclusione, normalmente contemplata nelle polizze D&O, che non appare del tutto condivisibile, è quella relativa ai danni derivanti da operazioni di acquisizione, fusione, scissione. A tal proposito, è innegabile che tali operazioni tendano ad essere escluse dalla copertura assicurativa, proprio in quanto implicano maggiori rischi di responsabilità (vuoi in termini di maggior litigiosità, vuoi in termini di entità dei danni), e sempre che l'assunzione di tali maggiori rischi da parte dell'assicuratore non venga opportunamente remunerata.

È, tuttavia, opportuno considerare che, in caso di operazioni straordinarie che presentino profili di invalidità, le azioni di responsabilità contro gli organi societari sono ormai l'unico rimedio esperibile dai soci e dai terzi danneggiati. Ne consegue che, al fine di valorizzare l'efficacia satisfattiva del rimedio risarcitorio, nella prospettiva della maggiore reintegrazione possibile del danneggiato, sarebbe auspicabile che la responsabilità degli amministratori per inadempimenti e/o illeciti compiuti in occasioni di operazioni straordinarie trovasse adeguata copertura assicurativa, mettendo a disposizione dei danneggiati una garanzia patrimoniale certa e solida e non soltanto i patrimoni (nella maggior parte dei casi, esigui) degli amministratori.

Infine, vorrei svolgere alcune osservazioni in merito all'esclusione di ogni indennizzo a carico dell'assicuratore per le sanzioni amministrative irrogate agli amministratori (art. 6, terzo comma l. 689/1981 e art. 195, ultimo comma TUF) nonché per le sanzioni penali di natura pecuniaria agli stessi comminate; esclusione che, com'è noto, è ricondotta alla funzione punitiva riconosciuta alle suddette sanzioni e ai principi di personalità e in trasmissibilità che le caratterizzano.

A tal proposito, occorre, tuttavia, aggiungere che le menzionate norme prevedono parallelamente la responsabilità solidale della società in relazione agli illeciti amministrativi compiuti dai propri amministratori ed è evidente che si tratta di una responsabilità a puro titolo di garanzia del credito dello Stato per il pagamento delle sanzioni pecuniarie irrogate ai responsabili, come dimostrato dal fatto che la società è legittimata – e, per le sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia e dalla Consob, obbligata – ad agire in via di regresso nei confronti degli amministratori.

Ne consegue che, ferma restando l'illiceità del contratto che assicura direttamente gli amministratori contro il rischio di sanzioni amministrative, deve, invece, ritenersi legittima l'assicurazione del rischio di insolvenza degli amministratori in seguito all'esercizio dell'azione di regresso da parte della società, atteso che in, tal caso non si verifica uno svuotamento della funzione deterrente e punitiva della sanzione, per effetto del trasferimento dell'onere economico connesso alla sanzione medesima. Vi è anzi da dire che l'assicurazione sul rischio di insolvenza costituisce un valido incentivo per la società ad esercitare l'azione di

regresso contro gli amministratori, in quanto garantisce la possibilità di trasferire sull'assicuratore il rischio di un valore negativo dell'azione.

Giova, infine, ricordare, che le polizze prevedono normalmente l'anticipo delle spese legali anche per i procedimenti penali e amministrativi a carico degli amministratori, salva la limitazione, in alcune polizze, ai procedimenti aventi ad oggetto imputazioni a titolo di colpa; il suddetto anticipo delle spese, oltre ad essere coerente con un'adeguata protezione del diritto di difesa costituzionalmente tutelato, non sembra presentare profili di illiceità, in quanto non comporta il definitivo ribaltamento delle spese sull'assicuratore, potendo quest'ultimo chiederne la ripetizione in caso di definitiva condanna degli amministratori.

#### **VI. La disciplina applicabile alle polizze D&O. L'incidenza del principio della responsabilità solidale sulla struttura delle polizze D&O: la prevalenza delle polizze D&O globali stipulate dalle società per conto indistintamente di tutti i componenti degli organi di gestione e di controllo rispetto a polizze stipulate per categorie di soggetti e alle polizze D&O individuali stipulate direttamente dagli amministratori.**

Le polizze assicurative più diffuse sul mercato sono quelle c.d. "globali", vale a dire stipulate dalla società per conto indistintamente, e senza nemmeno procedere ad individuare nominativamente gli assicurati, di qualsivoglia persona fisica che sia stata in passato, sia, al momento della stipula, o possa essere in futuro titolare della carica di amministratore, consigliere di gestione, sindaco, consigliere di sorveglianza, membro del comitato per il controllo interno sulla gestione, direttore generale, dirigente con procura, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, o di qualsiasi altra carica sostanzialmente equivalente alle precedenti non solo nella società contraente ma anche nelle sue controllate (adottando, peraltro, una nozione di controllo ben più ampia di quella che si evince dall'art. 2359 cod.civ.).

La *ratio* della prevalenza delle polizze globali è comunemente individuata, vuoi dalla dottrina vuoi dagli operatori del settore, nel fatto che la sottoscrizione di polizze per categorie di soggetti (amministratori, da un lato, e sindaci, dall'altro, ovvero amministratori non esecutivi, da un lato, e amministratori delegati, dall'altro) e ancor più la sottoscrizione di polizze individuali da parte dei singoli amministratori non consentirebbe di offrire una copertura adeguata in considerazione del regime di solidarietà che governa la responsabilità degli amministratori. Con particolare riferimento alle polizze individuali, va, infatti, rilevato, da un lato, che dalla copertura assicurativa viene generalmente esclusa qualsiasi responsabilità solidale; dall'altro, che il singolo amministratore, per assicurarsi contro il maggior rischio di essere chiamato a rispondere per responsabilità ad altri direttamente imputabile, sarebbe comunque chiamato a sostenere costi non dissimili da quelli sostenuti dalla società per una polizza D&O globale.

Ma, almeno in prospettiva, queste ragioni di preferenza per le polizze globali potrebbero venir meno. Esse sono infatti maturate in un sistema, quale era sicuramente quello emergente dalle scelte normative e dagli orientamenti giurisprudenziali anteriori alla riforma del 2003, fondato sulla tendenziale imputazione unitaria e indifferenziata della responsabilità a tutti i componenti dell'organo amministrativo (e, più in generale, a tutti i componenti degli organi societari); orientamento che, partendo da un utilizzo distorto della solidarietà quale criterio di imputazione della responsabilità, anziché come regola di attuazione dell'obbligazione risarcitoria tra soggetti già ritenuti corresponsabili, finiva per generare un sostanziale appiattimento della responsabilità di tutti gli amministratori su quella degli amministratori esecutivi, senza dare adeguato risalto alla diversità dei ruoli degli amministratori esecutivi e non.

Tale impostazione non è però coerente con l'attuale tendenza del sistema a transitare da una responsabilità strutturalmente solidale di tutti gli amministratori (intesi come condebitori di una prestazione indivisibile) ad una responsabilità strutturalmente individuale, per cui ogni amministratore è debitore di una prestazione personalizzata e diversa da quella parimenti personalizzata degli altri.

In primo luogo, la nuova disciplina della delega riflessa nell'art. 2381 cod.civ. (e la contemporanea eliminazione del dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione previsto dal previgente art. 2392 cod.civ.) ha reciso il vincolo di solidarietà tra gli amministratori non esecutivi e gli amministratori esecutivi per le funzioni gestorie a questi ultimi delegate, dando luogo, per effetto della frantumazione dell'unità della prestazione gestoria, ad un sistema di responsabilità graduato in relazione al ruolo effettivamente ricoperto da ciascun amministratore e facendo, quindi, venir meno, o quantomeno attenuando considerevolmente, il rischio che i non esecutivi vengano chiamati a rispondere per comportamenti gestori imputabili agli esecutivi.

In secondo luogo, la graduazione del livello di diligenza esigibile da ciascun amministratore, per effetto dell'introduzione dei parametri di commisurazione della "natura dell'incarico" e delle "specifiche competenze", induce a ritenere che sia possibile differenziare la responsabilità imputabile ad alcuni amministratori non esecutivi rispetto a quella imputabile ad altri non esecutivi, in virtù della qualifica di indipendenti di cui solo alcuni si fregiano ovvero della partecipazione soltanto di alcuni di essi a speciali comitati interni ovvero della specifiche competenze di cui soltanto alcuni di essi sono dotati.

Per esempio, come ho argomentato diffusamente in altre sedi, la qualifica di amministratore indipendente e la particolare funzione associata agli amministratori che si fregiano di tale qualifica (a *fortiori* se fanno parte di comitati interni) costituiscono fattori che innalzano – rispetto ai doveri propri di tutti gli amministratori privi di deleghe – (i) il livello di diligenza professionale e il dovere di lealtà di questi amministratori, con particolare riferimento a quelle situazioni in cui è forte il rischio di condizionamenti da parte degli amministratori esecutivi o del socio di controllo e (ii) lo *standard of review* utilizzabile dai giudici ai fini dell'accertamento dell'eventuale responsabilità di tali amministratori.

In terzo luogo, per fare un esempio di differenziazione dei ruoli e dei conseguenti rischi di responsabilità a livello interorganico, basti menzionare il diverso grado di responsabilità tra dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili e gli amministratori (e, in particolare, gli amministratori non esecutivi). A tal proposito, i dirigenti preposti, a differenza degli amministratori, non assumono responsabilità piena del bilancio, ma possono essere chiamati a rispondere esclusivamente delle attestazioni da essi rilasciate (v. art. 154-bis, comma sesto del TUF). Per contro, gli amministratori, per lo meno quelli non esecutivi, potranno, in linea con quanto già previsto dall'art. 2392 cod.civ., andare esenti da responsabilità qualora il danno sia imputabile ad un inadempimento commesso dal dirigente contabile nell'ambito di una sua competenza.

Orbene, tali esempi dimostrano che il quadro normativo oggi consente una diversificazione ed individualizzazione, anche verso l'esterno, delle responsabilità tra i componenti dell'organo amministrativo – e, più in generale, tra i componenti dei diversi organi societari – e che, conseguentemente, il rischio-responsabilità assicurabile può essere differente, ad esempio, tra amministratori e dirigenti preposti, tra amministratori esecutivi e non esecutivi, tra amministratori indipendenti ed altri amministratori non esecutivi, tra amministratori con determinate competenze specifiche e amministratori privi di esse.

La logica conseguenza sul piano assicurativo di tale mutamento del sistema di responsabilità, sul quale, peraltro, mancano ancora indicazioni giurisprudenziali, è, a mio avviso, quella di dover calibrare l'estensione della copertura e personalizzare i premi assicurativi, tenendo conto del (diverso) grado di rischio di responsabilità proprio di ciascun amministratore o quantomeno di ciascuna categoria di amministratori nonché della drastica riduzione delle *chances* di essere chiamati a rispondere degli inadempimenti e degli illeciti altrui.

È dunque probabile, e forse auspicabile in tal senso, una maggiore diffusione delle polizze D&O individuali o quantomeno di polizze strutturate per categorie di soggetti (ad esempio, dirette ad assicurare il rischio peculiare degli amministratori non esecutivi), con premi e coperture adeguatamente diversificate in funzione del diverso rischio assicurato; passaggio che, naturalmente, richiede un preventivo affinamento dei criteri di valutazione del rischio da parte delle compagnie assicurative e che, naturalmente potrà essere accelerato dalla concorrenza tra i diversi operatori presenti sul mercato italiano per offrire agli interessati prodotti assicurativi più appetibili.

## VII. Le polizze assicurative D&O come strumento di governance societaria

Per concludere il mio intervento, mi sembra opportuno svolgere alcune considerazioni in merito all'idoneità delle polizze D&O – e del ruolo di *corporate monitors* che ne deriva in capo agli assicuratori – a costituire, nell'attuale assetto normativo disegnato dalle recenti riforme societarie, uno strumento di *corporate governance* capace di fungere da propulsore per migliorare i comportamenti degli amministratori nella gestione dell'impresa e nell'organizzazione degli assetti societari.

Recenti studi empirici condotti sul mercato assicurativo statunitense hanno evidenziato che l'attività di controllo degli assicuratori si limita, nella maggior parte dei casi, alla fase precedente alla stipula della polizza, con l'unico obiettivo di stabilire il grado di rischio assicurato e, conseguentemente, il premio da far pagare alla società contraente o agli amministratori assicurati, mentre viene sostanzialmente omessa durante il periodo di efficacia della polizza.

Orbene, è evidente che, già attraverso una corretta definizione iniziale del premio assicurativo dovuto dalla società o dagli amministratori, che tenga cioè adeguatamente conto del livello di rischio-responsabilità assicurato (anche sulla base dei suddetti criteri di differenziazione delle posizioni degli amministratori nonché di efficaci criteri di valutazione del sistema di *governance*), le polizze assicurative offrirebbero un indice significativo in merito alla qualità della *corporate governance* nonché al *business risk* della società; tale considerazione vale ancor più in quegli ordinamenti che richiedono un'adeguata informativa ai terzi sull'eventuale acquisto di una polizza D&O da parte della società (o degli amministratori) e sul contenuto della medesima (in particolare sui premi assicurativi). A tal proposito, è opportuno osservare che, per quanto riguarda le società quotate, un obbligo di pubblicità verso il mercato è previsto dal combinato disposto dell'art. 78 del Regolamento Emittenti e dall'Allegato 3c, schema 1 del medesimo Regolamento Consob. Il primo, infatti, stabilisce che "*nelle note al bilancio, nominativamente e secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3C, siano indicati i compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai direttori generali, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate*"; l'Allegato, a sua volta, stabilisce che nella "*colonna benefici non monetari devono essere indicati i fringe benefits, comprese le eventuali polizze assicurative*".

Giova, tuttavia, sottolineare che le compagnie di assicurazione avrebbero gli strumenti giuridici nonchè, almeno teoricamente, l'interesse economico ad esercitare un'effettiva attività di controllo anche nel corso del *policy period*.

Alla luce di quanto previsto in generale dagli artt. 1897 e 1898 cod.civ., le compagnie di assicurazione sono, infatti, legittimate a richiedere alla società un flusso costante di informazioni relative alla gestione dell'impresa o di particolari operazioni (sia pure nei limiti consentiti dai doveri di segretezza che vincolano la

società e i suoi organi) nonché alle *governance practices* adottate dalla società, al fine di monitorare costantemente le condizioni del rischio assicurato.

Sulla base di tali informazioni, le compagnie di assicurazione potrebbero indurre gli amministratori delle società assicurate a migliorare la qualità della *corporate governance*, ad esempio, subordinando la copertura assicurativa (o il rinnovo della polizza) o la concessione di sconti sul premio all'adozione di determinate modifiche degli assetti organizzativi, contabili e societari, al miglioramento dei flussi informativi interorganici e intraorganici, all'adozione di determinate *governance practices* (maggioranza di membri indipendenti nel consiglio di amministrazione, costituzione di comitati consultivi interni) o comunque all'adozione di scelte organizzative che riducano le *chances* di imputazioni di responsabilità a carico degli amministratori della società.

Per converso, in caso di verifica di condotte negligenti degli amministratori, di sopravvenuta inadeguatezza degli assetti societari o dei flussi informativi e, più in generale, di peggioramento della qualità della *governance*, le compagnie di assicurazione potrebbero, in primo luogo, aumentare il premio dovuto dalla società o dagli amministratori (con penalizzazione, in entrambi i casi, degli stessi amministratori, attraverso una riduzione di fatto del compenso da essi percepito) e, inoltre, in caso di notevole aggravamento del rischio, recedere dal contratto di assicurazione.

Peraltro, mi sembra opportuno sottolineare che le compagnie di assicurazione avrebbero un peculiare incentivo economico ad utilizzare i suddetti strumenti e a fungere effettivamente da *corporate monitors*. A differenza di tutti gli altri soggetti (consulenti legali, consulenti di *management*, società di revisione) che offrono sul mercato i c.d. "*corporate governance loss prevention services*", gli assicuratori che offrono polizze D&O rivestono infatti una posizione peculiare, in quanto sono gli unici operatori che, nel caso in cui la loro valutazione della qualità della gestione e degli assetti organizzativi societari si sia rivelata sbagliata, subiscono una perdita patrimoniale diretta (e non solo i c.d. *reputational costs*), in virtù dell'obbligo di mantenere indenni gli amministratori dalle perdite e dai costi derivanti da eventuali azioni di responsabilità esercitate nei loro confronti.

Tale rischio dovrebbe dunque incentivare le compagnie di assicurazione ad investire maggiori risorse nel monitoraggio dell'amministrazione societaria (vuoi in relazione agli aspetti gestori, vuoi a quelli organizzativi) durante tutto il *policy period*, al fine di ridurre il rischio di essere chiamate ad indennizzare gli amministratori a seguito di azioni di responsabilità esperite nei loro confronti.

A mio modo di vedere, l'effetto del potenziamento del ruolo di monitoraggio delle compagnie di assicurazione, da svolgersi, lo ribadisco, nel pieno rispetto dell'autonomia gestionale della società e dei suoi amministratori, sarebbe quello di incentivare l'adozione di comportamenti gestori corretti e di pratiche di *governance* virtuose; ciò tanto più se venissero introdotti, per tutte le società di capitali, obblighi di informativa ai terzi in merito ai premi assicurativi pagati dalla società e dagli stessi amministratori (in caso di polizze con premio a

carico di questi ultimi), in modo da fornire ai terzi e al mercato un indicatore significativo della qualità della società e dei suoi amministratori.



# **INTERVENTI PROGRAMMATI**

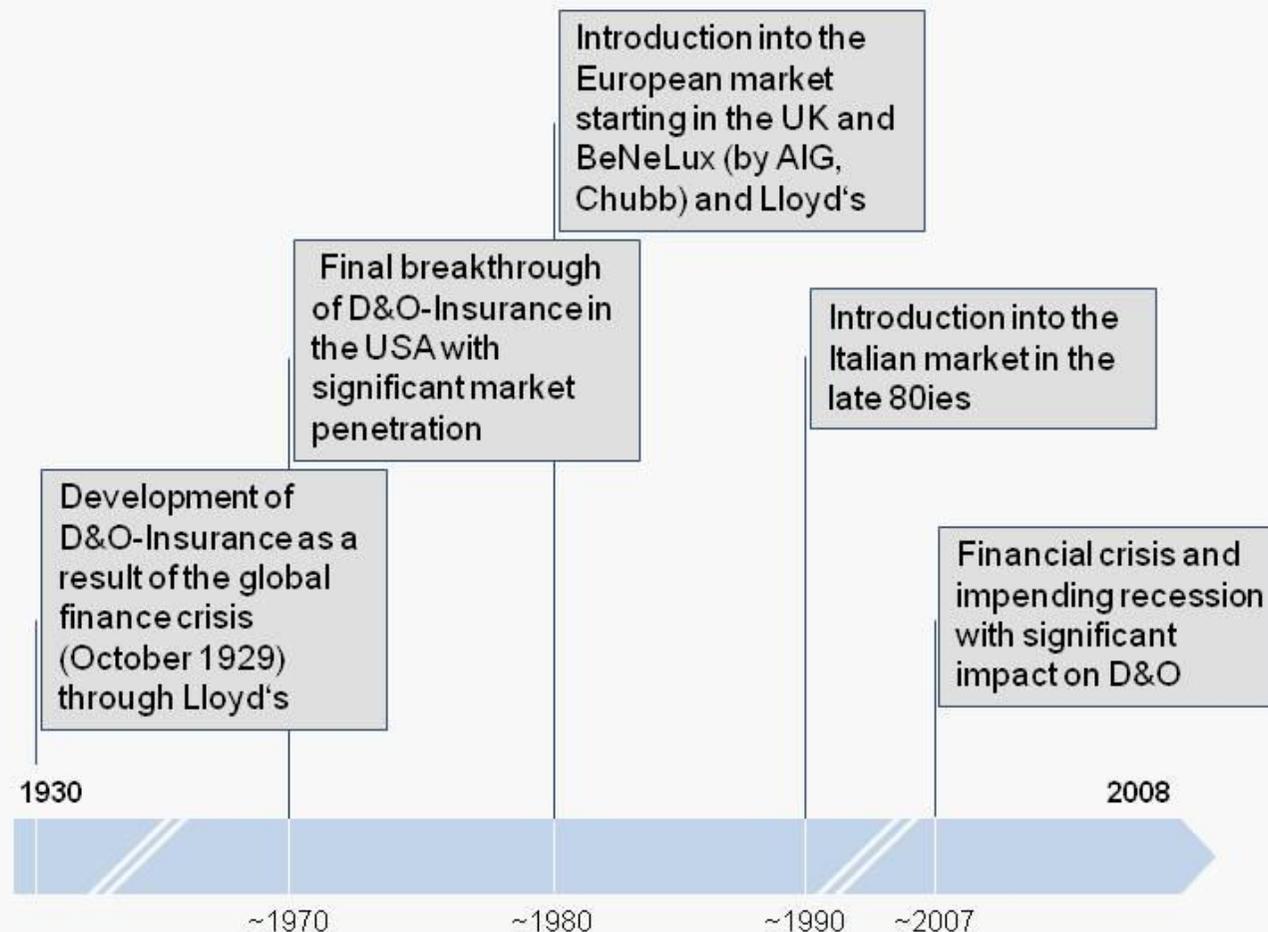


## **LA POLIZZA D&O IN ALCUNI MERCATI EUROPEI**

**Mr. Tom Van dem Brulle**  
Executive Manager Underwriting Casualty  
Münchener Rück - Monaco



## D&O-Insurance needed a long time in order to develop a mature market



- Many legal systems considered a coverage of D&Os to be immoral
- Significant market development yet to come

## The legal and economic reality determines the exposure of Directors and Officers

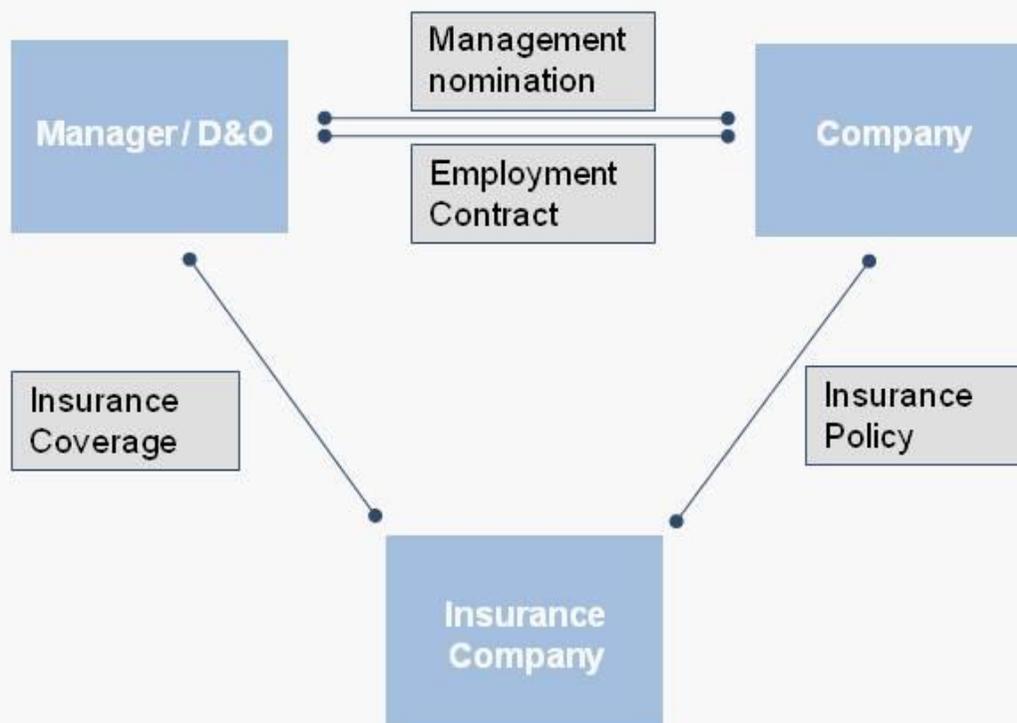


### Comments

- Corporate Governance systems and sensitivity to managerial duties developing at breathtaking speed
- Complexity of managerial functions yet increasing

- Managers are personally liable without limit
- Reputational risk for D&O's additional aspect

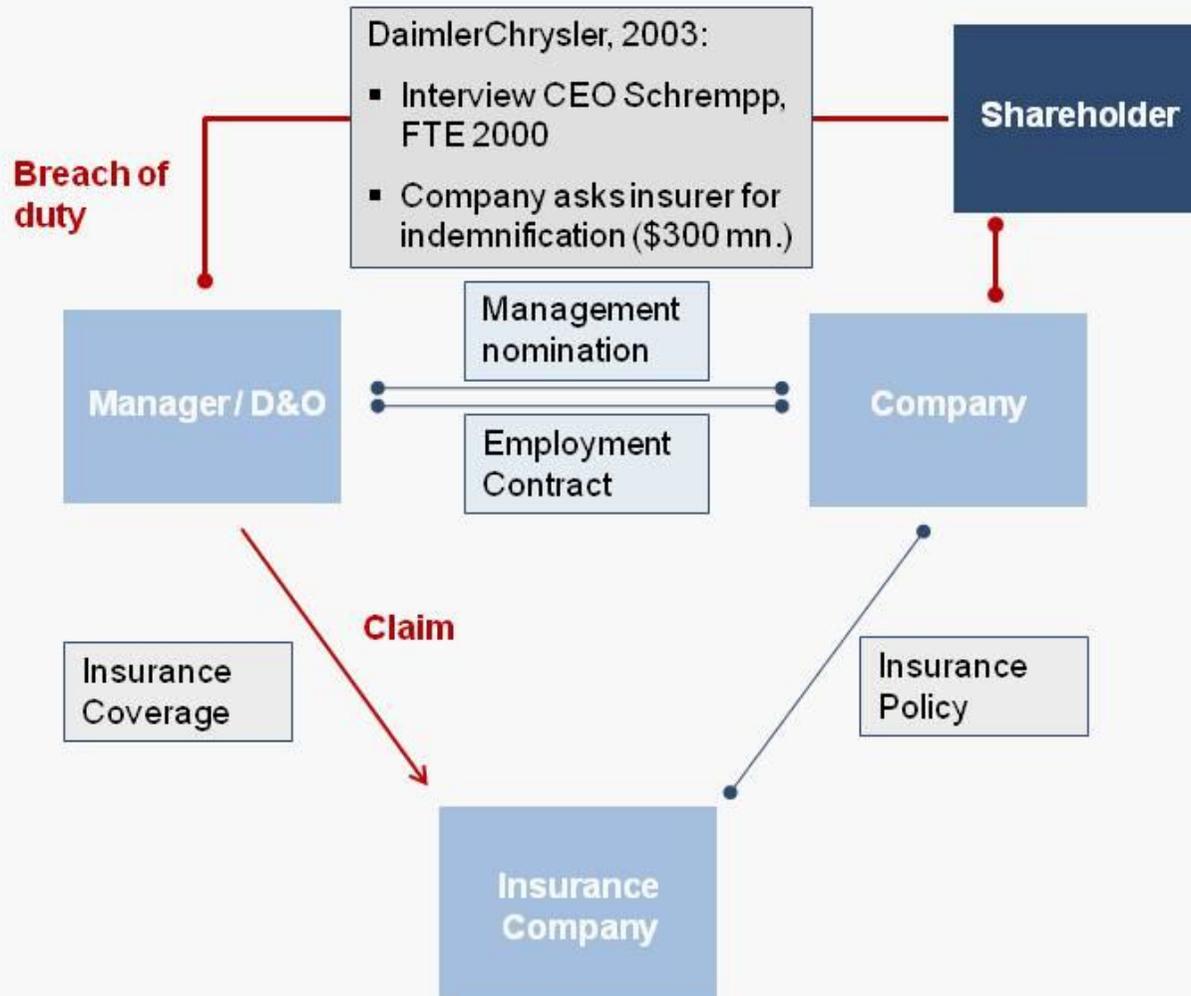
## Legal structure: different possibilities to trigger D&O- insurance



### In Theory:

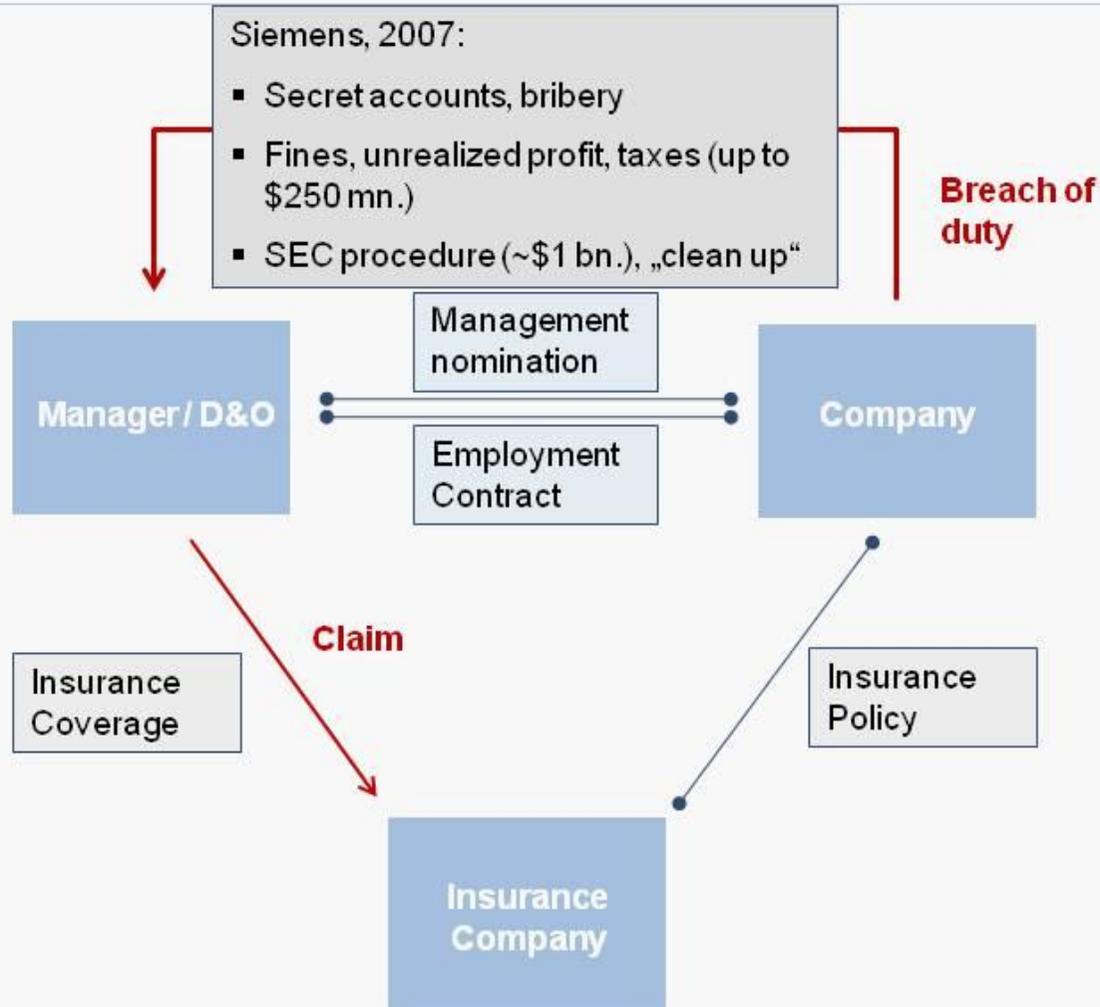
- Third party beneficiary under the contract

# Legal structure: different possibilities to trigger D&O- insurance



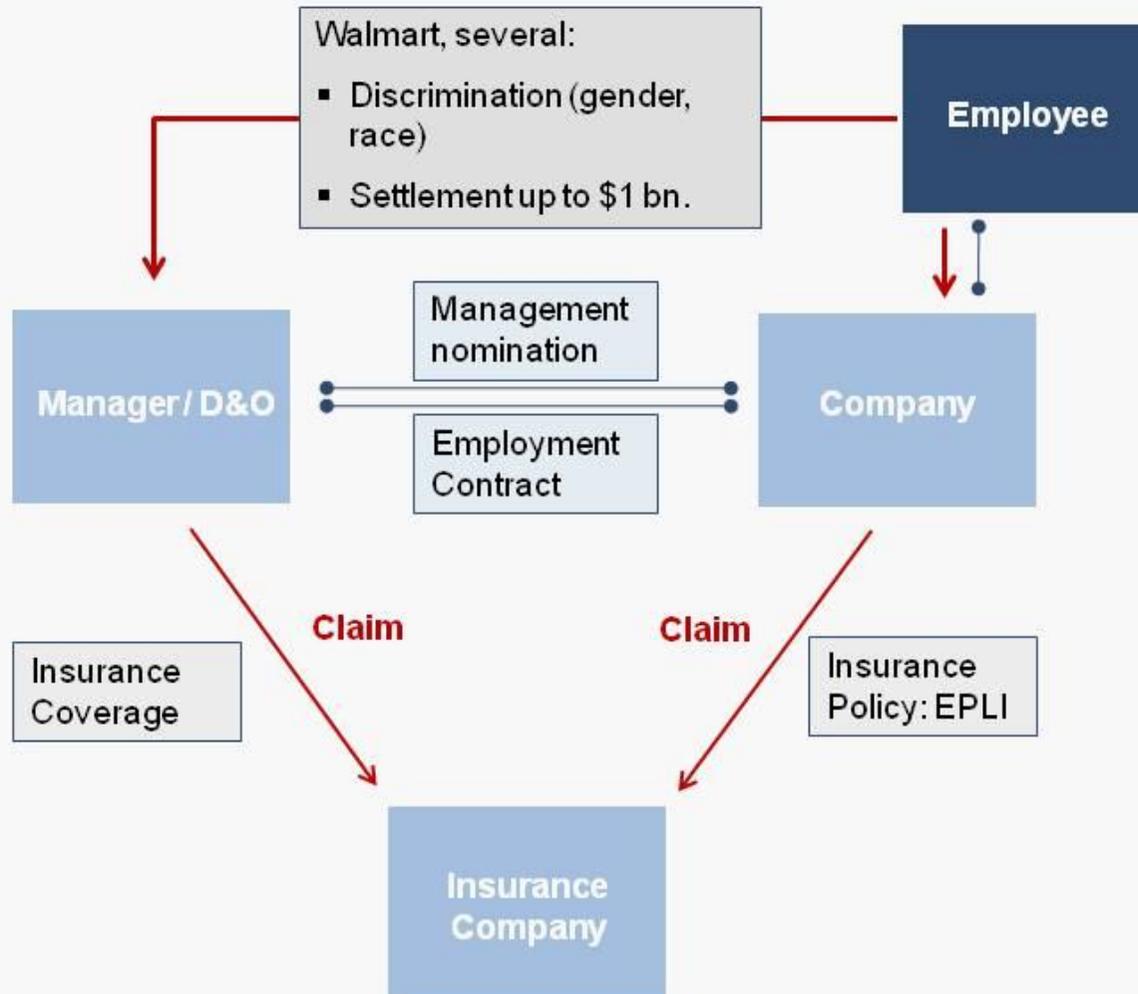
- Direct indemnification of CEO by DaimlerChrysler

# Legal structure: different possibilities to trigger D&O- insurance



- Company sues former CEO, CFO and board members
- Significant investment in compliance

# Legal structure: different possibilities to trigger D&O- insurance



- EPLI entity cover
- Several claims due to several causes

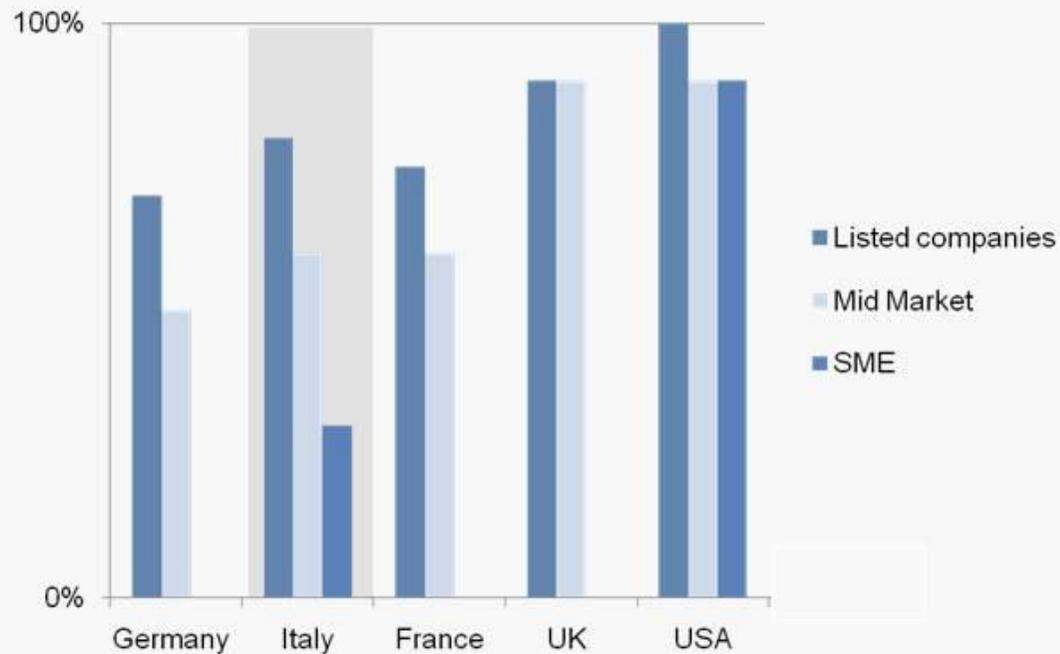
## D&O-products grant coverage against breach of duty – not against entrepreneurial failure

In Scope	Out of Scope
Directors and Officers	Employees
Wrongful acts by Management	Operational business
Corporate Coverage	Outside Directorships
Pure Financial Losses	Bodily injury, property damage
Full Defense and indemnification	Major exclusions limiting the cover <ul style="list-style-type: none"> <li>– Pending and prior litigation (PPL) / known circumstances</li> <li>– Intentional acts</li> <li>– Personal profit/remuneration</li> <li>– Insider Trading</li> <li>– Limitation/exclusion of US-Exposure</li> </ul>

- **Entrepreneurial failure ≠ breach of duty**
- **Breach of duty ≠ liability**
- **Liability ≠ coverage**
- **Coverage ≠ compensation**

## Penetration rates have been increasing in all European markets lately – Listed companies in advance

Market penetration of D&O-insurance in the different segments (estimation)

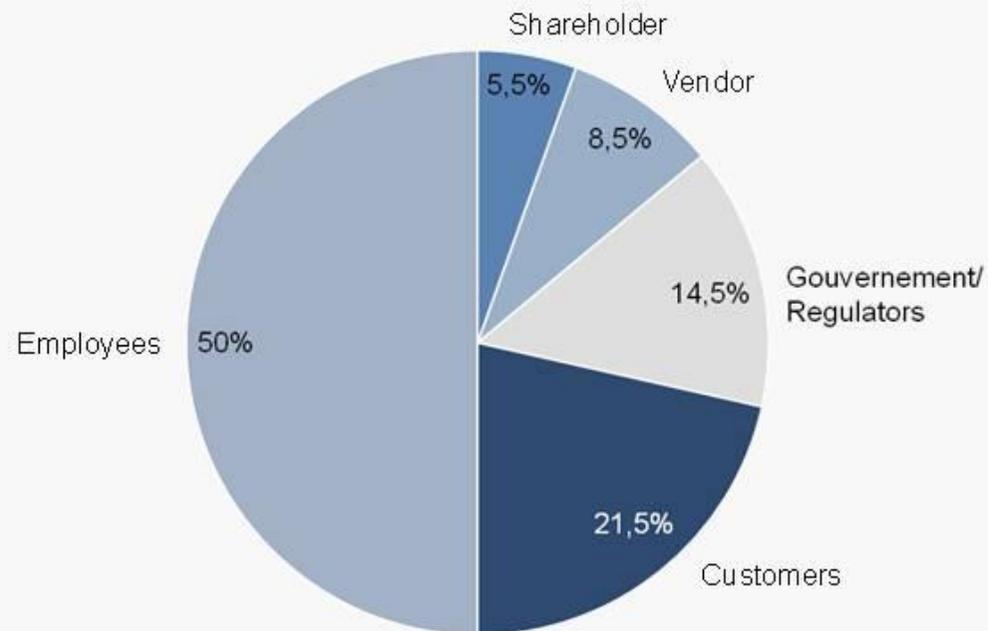


Source: Munich Re estimation / selected sources  
<sup>1</sup>Wall Street Journal

- **Claims Frequency and severity continuously increasing**
- **Middle market growing fast (est. 5 - 20%)**
- **Market premium in the USA exceeding \$3,5 bn.<sup>1</sup>**

## The large majority of claims comes from employees actions

### Types of Private Company D&O Claims



Source: Chubb / Advisen 2007

### Leading causes

- Aggrieved minority shareholders
- Ousted founders
- M&A
- Unfair competition/trade practices
- Bankruptcy
- **Claims frequency: 25 – 30% have one claim in five years**
- **Defense costs gaining in relevance**

# Underwriting D&O-risks demands a highly professional multi-disciplinary approach

## Quantitative measures

- Size of company (total assets, revenue)
- Market capitalization
- Other financial KPIs (segment-relevant)
- Claims experience



## Qualitative measures

- Legal form
- Industrial segment
- Domicile (esp. US-exposure)
- Legal and political environment
- Age of the company
- Management-quality
- M&A-strategy

## Individual determination of conditions

- Premium
- Conditions
- Capacity

- **No sufficient transparency on Claims information**
- **Confidentiality is an issue**
- **Holistic approach on D&O**

## Latest developments in different systems suggest higher exposures



<b>1 France</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Jurisdiction on claims made-trigger</li><li>▪ Class actions being discussed in order to more efficiently protect investors claims</li></ul>
<b>2 Germany</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Fraud definition enlarged by supreme court (BGH) jurisdiction: establishment of secret accounts considered as fraud</li><li>▪ Discussion on significant enlargement of manager liability</li></ul>
<b>3 USA</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sarbanes Oxley Act following Enron and WorldCom implementing increased transparency requirements</li><li>▪ US-GAAP suggesting tighter transparency rules</li></ul>
<b>4 General</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Corporate Governance Codices tightening management rules</li><li>▪ Class action developments (e.g. France, Germany) being discussed in order to more efficiently protect investors claims</li><li>▪ Higher awareness of possible claims scenarios and increased claims mentality</li></ul>

# The Financial Market Crisis: a threat to D&O-insurance?

S&P/MiB-development since  
May 1<sup>st</sup> 2008



## Comments

- Claims-made policies are attributing claims to the upcoming calendar years
- Increasing insolvency rates and recession will force investors to sue
- More and more difficult management duties?
- Deep pocket mentality in economic troubles?

- **US: \$3 bn. claims in pipeline (Guy Carpenter)**
- **Insured losses could account for 35% of D&O industry premium (Guy Carpenter)**
- **History, litigation tendencies and capital markets point towards a worrying scenario**

**Adequate actions need to be taken in  
D&O-Underwriting**

## Key takeaways



Münchener Rück  
Munich Re Group

### Market environment in D&O

D&O is an attractive segment and continues to grow above other P&C segments in the long term. However, the current market situation is complex and demands excellent underwriting qualities and solid financial strength.

### Munich Re

... will continue to focus on profitability

... will follow thoroughly the market evolution

... is a solid partner for risk transfer solutions in D&O

**Take care.**



**Needing D&O-insurance is like  
needing a parachute.**

**If it isn't there the first time,  
chance is high you won't be  
needing it again.**

Tom Van den Brulle  
+49 89 3891 2486  
[tbrulle@munichre.com](mailto:tbrulle@munichre.com)



**LE COPERTURE ASSICURATIVE DELLA RESPONSABILITA' DI  
AMMINISTRATORI, SINDACI E REVISORI NEL MERCATO ITALIANO**

**Dott. Alberto Marras**  
Condirettore Generale  
Fondiarria SAI S.p.A.



## **1. PREMESSA**

Nel mercato italiano si sta registrando un sempre maggior interesse per gli strumenti assicurativi diretti a garantire la responsabilità civile degli amministratori, dei sindaci e dei revisori di società, che vengono richiesti indifferentemente da aziende di ogni dimensione e settore di attività.

Se fino a pochi anni fa, la propensione verso questi contratti di assicurazione era appannaggio di imprese di grandi o medie dimensioni, spesso quotate in Borsa, di recente si assiste ad una crescita delle richieste da parte di aziende piccole e medie, che rappresentano l'ossatura del sistema economico italiano e quantitativamente un bacino di potenziale espansione del settore assicurativo di cui stiamo trattando.

Come è noto, i principali motivi di questo fenomeno si possono individuare in una serie di circostanze che sono collegate sia a profonde riforme in campo legislativo che a trasformazioni del mondo imprenditoriale. Intendo riferirmi, in particolare:

1. alla riforma del diritto societario entrata in vigore il 1 gennaio 2004 e allo sviluppo degli standard di corporate governance che ha accresciuto le responsabilità degli amministratori e dei sindaci di società
2. alle normative introdotte dal Testo Unico della Finanza (D.Lgs. n. 58/1998 cd. T.U.F.) e dalla legge sulla responsabilità amministrativa delle società (D.Lgs. n. 231/2001)
3. al passaggio di numerose realtà imprenditoriali da un management familiare a strutture societarie affidate a manager esterni che, solitamente, assumono i ruoli strategici di amministratore delegato o di direttore generale
4. alla congiuntura internazionale caratterizzata da un'agguerrita concorrenza tra le imprese, all'internazionalizzazione sempre più spinta dei mercati, alla continua evoluzione della normativa italiana ed europea che rende il ruolo di amministratore sempre più delicato e rischioso
5. all'interesse delle società a garantirsi un elevato grado di solvibilità degli amministratori attraverso la copertura assicurativa
6. ai gravi casi di responsabilità accertata negli Stati Uniti (in particolare, il caso Enron) e a quelli verificatisi in Italia (si pensi ai casi Parmalat e Cirio e alla responsabilità delle banche per i bond argentini)

Tutte queste molteplici fonti di responsabilità impongono al mercato una riflessione, in termini di cultura economica e giuridica, indirizzata ad individuare coperture assicurative che consentano di tutelare in maniera più completa gli organi di gestione e controllo delle società. Da qualche parte si è persino giunti ad ipotizzare un intervento legislativo che renda obbligatoria l'assicurazione di questi rischi, in particolare per le società che emettono titoli od obbligazioni e per le istituzioni bancarie.

Le Compagnie assicuratrici italiane hanno manifestato interesse per questo specifico settore della responsabilità civile soprattutto a partire dalla metà degli anni '90 ed attualmente è in corso un processo di revisione e di approfondimento della materia proprio alla luce del panorama di responsabilità che ho sinteticamente delineato.

Peraltro, bisogna riconoscere che queste coperture assicurative non sono tra le più gradite alle Compagnie a causa dell'elevato livello di rischio, che risulta ulteriormente aggravato in periodi – come quello attuale – estremamente negativi per l'economia generale, in cui è facile assistere ad un peggioramento dei conti delle imprese con conseguente elevato numero di chiusure per fallimento o liquidazione e ad un incremento dei rischi legati a scandali finanziari.

Sono tutte ipotesi nelle quali i soci e i creditori dell'impresa ed i risparmiatori danneggiati dai crac finanziari cercano di imputare l'intero dissesto e le perdite al cattivo operato dei soggetti di cui ci occupiamo: è per questo motivo che le richieste risarcitorie sono di regola – almeno in prima battuta – molto onerose e nel dubbio vengono avanzate nei confronti di tutti (amministratori, sindaci e revisori).

In conseguenza di quanto esposto le Compagnie tendono a selezionare attentamente l'assunzione di tali rischi, cautelandosi sia in fase preventiva con un'indagine basata di regola su questionari sottoposti al Cliente, sia in fase di stipula attraverso l'adozione di restrittive condizioni di assicurazione (sottolimiti, scoperti, ecc.).

Passando ad esaminare le coperture offerte dal mercato italiano, prenderei innanzi tutto in considerazione le polizze "Directors and Officers" – meglio note con l'acronimo D&O – di derivazione anglosassone, che rappresentano la più diffusa forma di assicurazione per gli organi di gestione e controllo delle società di capitali, per poi analizzare le coperture di RC stipulate individualmente dai soggetti sopra indicati, che spesso nel nostro mercato sono offerte solo in abbinamento a polizze di RC professionale, nei termini che vedremo più avanti.

## **2. LA POLIZZA “DIRECTORS AND OFFICIERS” (D&O)**

### **2.1 In generale**

Le polizze D&O prevedono la contraenza in capo alla Società e mirano a tenere indenni gli amministratori, gli eventuali membri del consiglio di sorveglianza, i sindaci, i revisori contabili, i direttori generali di nomina assembleare, nonché i dirigenti chiamati a ricoprire posizioni manageriali, di supervisione, o che siano riconosciuti come amministratori di fatto, in conseguenza di eventuali richieste di risarcimento per danni, esclusivamente di natura patrimoniale, avanzate da terzi, in seguito al compimento di un comportamento colposo, anche grave, durante l'espletamento delle proprie cariche o attività.

Si tratta, dunque, di una copertura di tipo collettivo con la quale vengono automaticamente e contemporaneamente assicurati, con un unico contratto, “tutti” i soggetti appartenenti alle categorie sopra indicate.

Con la polizza D&O i soggetti assicurati ottengono una copertura idonea a difendere anche il loro patrimonio personale che, come è noto, può essere aggredito direttamente da parte di terzi qualora ne ricorrano i presupposti.

In deroga alla generale prassi del mercato, va segnalata la recente offerta di polizze D&O di tipo individuale, stipulate direttamente dall'amministratore il quale intende procurarsi un massimale che non venga intaccato dalle concorrenti responsabilità di altri soggetti e speciali condizioni contrattuali che attengono strettamente alla sua carica.

### **2.2 L'analisi pre-contrattuale**

L'assicuratore richiesto di fornire una copertura D&O effettua un'analisi pre-contrattuale del rischio che consiste nel sottoporre al cliente un questionario preliminare che consente di conoscere ed approfondire alcuni aspetti fondamentali della organizzazione societaria tra cui:

- il tipo di attività svolta,
- l'anno di costituzione,
- eventuali operazioni inerenti l'acquisizione di altre società negli ultimi 5 anni,
- l'elenco delle società controllate,
- l'eventuale quotazione in borsa,
- i dati sugli azionisti e sulla proprietà,
- i nominativi di amministratori o sindaci che rivestono tali cariche in società collegate e/o partecipate,
- i precedenti assicurativi,
- la sinistralità storicamente individuata.

Tale documento viene generalmente accompagnato dalla presentazione dei bilanci societari e relazioni semestrali, riferiti all'ultimo triennio, il cui esame consente, analizzando le varie voci, di disporre di una esatta "fotografia" della situazione gestionale e patrimoniale del cliente, unitamente alla storicità dei risultati conseguiti e del business riferito al periodo più recente, indispensabile per una corretta valutazione in tema di assicurabilità o meno del rischio.

Una volta accertata l'inesistenza di controindicazioni a valutare la copertura, e definita quindi l'assicurabilità del rischio, la determinazione del premio di polizza è direttamente correlata ai parametri riferiti all'andamento dell'azienda, e viene determinata, oltre che dall'analisi delle informazioni riportate nel questionario e desumibili dai bilanci societari, tenendo altresì conto di altri fattori tra i quali l'età dell'azienda, il settore merceologico di riferimento, il valore di esposizione della Compagnia in termini di massimale.

### **2.3 Le principali caratteristiche della polizza D&O**

Con la polizza D&O la Compagnia si obbliga a tenere indenni sia gli assicurati che la stessa società contraente.

- a) Gli assicurati sono coperti per quanto siano tenuti a pagare a titolo di risarcimento, quali civilmente responsabili ai sensi di legge, per perdite patrimoniali involontariamente cagionate a terzi, in conseguenza della violazione colposa di obblighi derivanti dalla legge, dallo Statuto, dalle delibere di nomina e dalle delibere assembleari, nell'assolvimento della carica che risulta specificata nel questionario che fa parte integrante della polizza.
- b) La società è coperta per le somme che essa sia tenuta a pagare a terzi per conto degli assicurati.

E' bene precisare che la polizza considera terzi la società stessa ed i suoi soci, le società controllate e collegate, i creditori sociali. Non sono, invece, considerati terzi gli assicurati e chi si trovi con essi nel rapporto di coniuge, genitore, figlio, nonché di parente od affine conviventi.

Generalmente, la polizza non garantisce le perdite patrimoniali che siano effetto o conseguenza:

- a) di fatti dolosi, di atti od operazioni estranei all'oggetto sociale, o dai quali si sia inteso far derivare agli assicurati o ad altri soggetti un illecito profitto o vantaggio;
- b) di concorrenza sleale;
- c) dell'irrogazione di sanzioni in genere o del pagamento di imposte, penali o danni a carattere punitivo;
- d) di operazioni su titoli di nuova emissione e/o strumenti finanziari.

Sono altresì escluse le perdite patrimoniali conseguenti a comportamenti posti in essere successivamente:

- a) al verificarsi di una causa di scioglimento della società amministrata od alla richiesta di ammissione della stessa ad una procedura concorsuale o di amministrazione straordinaria;
- b) alla promozione, da parte di chiunque, dell'azione di responsabilità nei confronti degli assicurati od alla denuncia al Tribunale del sospetto di gravi irregolarità nell'adempimento dei loro doveri.

Mi soffermerei brevemente sulla ricordata esclusione dalla copertura assicurativa delle perdite patrimoniali conseguenti alla irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie, in quanto si è recentemente riaperto il dibattito sul tema della assicurabilità o meno delle sanzioni pecuniarie relative a profili di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche discendenti dall'applicazione del D.Lgs. n. 231/01.

E' noto che il processo di sempre maggiore attribuzione alle persone giuridiche di una responsabilità diretta, di tipo amministrativo, in relazione ad attività che presentano profili di vantaggio per la stessa, ha portato alla affermazione del principio sancito dall'art. 7 decreto legge 30 settembre 2003 n. 269, convertito, con modificazioni, nella legge 24 novembre 2003 n. 326, in base al quale "le sanzioni amministrative relative al rapporto fiscale proprio di società o enti con personalità giuridica sono esclusivamente riferibili alla persona giuridica".

Questa disposizione ha costituito un notevole mutamento rispetto alla disciplina dell'art. 10 del D.lgs n. 472/1997 (il provvedimento di riforma della disciplina delle sanzioni tributarie) che, in tema di sanzioni amministrative per la violazione di norme tributarie, commessa da un dipendente o da un amministratore di società nell'esercizio delle proprie funzioni, aveva previsto che la società fosse unicamente tenuta a pagare una somma pari all'importo della sanzione irrogata con diritto di regresso nei confronti del responsabile.

Quanto agli effetti di questa disciplina in campo assicurativo, era opinione comune – in linea con quanto già affermato dall'Isvap per simili fattispecie – che non fosse lecito trasferire il peso economico di una sanzione pecuniaria dal soggetto destinatario all'assicuratore, in virtù del carattere personale ed affittivo delle sanzioni pecuniarie, finalizzato a svolgere, nell'interesse pubblico, una funzione deterrente nei confronti dei soggetti destinatari per dissuaderli dalla tenuta dei comportamenti vietati.

Quindi, la polizza che avesse come scopo quello di trasferire all'assicuratore l'onere economico di una sanzione pecuniaria sarebbe stata da considerarsi nulla ex art. 1418 cod. civ. per illiceità della causa.

Si era invece giunti, in qualche caso, ad assicurare il rischio costituito dal mancato recupero della somma pagata dalla società in via di solidarietà con l'autore dell'illecito ai sensi dell'art. 11 D.Lgs. n. 472/97, facendo ricorso alle polizze del

ramo Perdite pecuniarie. Ma dopo l'entrata in vigore dell'art. 7 del decreto legge n. 269/2003, convertito nella legge n. 326/2003, questa strada è venuta meno per le società e gli enti con personalità giuridica.

Questo spiega l'esclusione in tema di multe e sanzioni pecuniarie prevista in polizza e la difficoltà di ipotizzare, almeno allo stato della normativa vigente, soluzioni assicurative alternative per andare incontro alle richieste, che il mondo imprenditoriale talvolta avanza, di essere garantito dal rischio di pesanti sanzioni derivanti non solo dal citato decreto legislativo 231/01 ma anche dal recentissimo decreto legislativo n. 81 del 2008, che reca il Testo unico della sicurezza dei lavoratori.

Oltre alle esclusioni che ho ricordato, la polizza D&O prevede di norma scoperti o franchigie a carico dell'assicurato, che possono essere derogati in presenza di determinati parametri "tranquillizzanti", deducibili dall'analisi dei bilanci e delle informazioni generali, e la cui presenza o meno influenza direttamente i costi della copertura.

La durata del contratto è annuale e, di regola, senza tacito rinnovo.

Riguardo all'operatività della copertura, il regime temporale adottato dalle compagnie è quello del "claims made", per il quale il sinistro è rappresentato dalla richiesta di risarcimento avanzata, durante la validità della polizza, da chi si assuma danneggiato da un fatto commesso dall'assicurato anche in un momento antecedente alla decorrenza della copertura assicurativa.

Questa impostazione contrattuale permette una retroattività della copertura che, solitamente, è limitata ad un periodo di uno o due anni rispetto alla data di effetto della polizza.

Le compagnie estere tendono a concedere un periodo di retroattività più ampio (talvolta illimitato), mentre il mercato italiano sceglie di norma forme di retroattività diversificate e comunque più contenute (ad esempio, fino a 5 anni con possibilità di estenderla illimitatamente per qualche caso particolare, di particolare valenza commerciale, e dopo attenta valutazione del rischio da assicurare).

La polizza D&O, sia nel mercato italiano che estero, prevede inoltre la possibilità di garantire gli assicurati in ordine a richieste di risarcimento pervenute fino a 5 anni dopo la cessazione del loro incarico, per comportamenti colposi posti in essere durante il periodo di vigenza della polizza, purché la società abbia mantenuto in essere la copertura D&O con la stessa compagnia senza soluzione di continuità.

L'impostazione contrattuale delineata può essere integrata ed ampliata, dietro il pagamento di un premio addizionale, con l'inserimento di condizioni aggiuntive che solitamente sono l'ultrattività, ovvero la possibilità di estendere i termini di denuncia dei sinistri anche dopo la scadenza della polizza, e l'estensione della garanzia alle cariche ricoperte dagli assicurati, per conto della società contraente, in società partecipate e collegate.

### **3. LA POLIZZA INDIVIDUALE DI RESPONSABILITA' CIVILE**

#### **3.1 In generale**

Come brevemente anticipato, amministratori, sindaci e revisori contabili possono assicurarsi individualmente mediante coperture offerte solo in abbinamento a polizze di responsabilità professionale.

Infatti, trattandosi di una "punta di rischio", le Compagnie tendono a non assicurare l'attività di amministratore, sindaco o revisore in forma isolata (con cd. polizza "stand alone"), bensì ad agganciarla ad una copertura più ampia che assicuri in primo luogo l'attività libero professionale – dottore commercialista, avvocato, ecc. - esercitata dall'assicurando.

In altri termini l'assicurando deve essere un libero professionista che, in misura minoritaria, eserciti anche attività di amministratore, sindaco o revisore: nel caso in cui invece gli introiti derivanti dallo svolgimento di queste ultime funzioni siano preponderanti rispetto all'attività libero professionale è probabile che la Compagnia opti per la non assunzione del rischio.

A proposito di introiti è opportuno evidenziare come essi costituiscano, almeno nelle polizze individuali, il parametro comunemente adottato dalle Compagnie per quotare questo genere di rischi, con applicazione sia di tassi variabili a seconda dei massimali offerti che di premi minimi nel caso in cui i compensi siano di scarsa entità; altro parametro a volte utilizzato è il numero di incarichi, ma risulta forse meno preciso dell'altro in quanto non tiene conto dell'entità degli stessi.

In considerazione delle particolarità del rischio, il mercato concede questa copertura aggiuntiva più facilmente per le attività di sindaco e revisore che non per quella di amministratore.

Passerò a trattare insieme le figure del sindaco e del revisore contabile a causa degli intrecci che storicamente le legano: prima della riforma del diritto societario il sindaco doveva obbligatoriamente essere iscritto al registro dei revisori contabili (oggi comunque, ai sensi dell'art. 2397 c.c. 2° comma, questo requisito è necessario per almeno un membro effettivo e uno supplente del collegio sindacale), e poteva sempre ricoprire anche il ruolo di revisore contabile della società (mentre ora, ai sensi dell'art. 2409 bis c.c. 3° comma, ciò può accadere solo nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato).

### **3.1 L'analisi pre-contrattuale**

Anche per le polizze individuali, le Compagnie effettuano una selezione del rischio sottoponendo all'assicurando un questionario assuntivo che consente loro di valutare anzitutto la sussistenza di requisiti soggettivi di esperienza, andando anche a chiedere notizie su eventuali gravi criticità - fallimenti, concordati preventivi, ecc. - verificatesi nelle società per le quali hanno operato in passato, oltre naturalmente alle più classiche domande su richieste di risarcimento ricevute o sulla conoscenza di fatti che potrebbero farle insorgere.

L'altro aspetto fondamentale per la decisione sull'assumibilità o meno del rischio - e in caso positivo sulla quantificazione del premio - è costituito dall'elenco delle società per le quali viene svolta l'attività. Riguardo a tali società viene chiesta una dettagliata serie di informazioni che - se correttamente fornite dall'assicurando - consentono alla Compagnia di valutare la complessità e la rischiosità dell'attività svolta: particolare attenzione viene rivolta al settore nel quale opera la società (con criticità ad esempio per i settori finanziario e immobiliare), nonché all'entità del capitale sociale, all'appartenenza o meno a un Gruppo (per via della responsabilità che potrebbe allargarsi alle società controllate) e al fatto che sia quotata in Borsa.

Anche il numero di incarichi ricevuti dall'assicurando incide sulla valutazione complessiva, essendo preferibile che non sia elevato in quanto ciò potrebbe influire sulla qualità della prestazione professionale; del resto persino il legislatore e la Consob - rispettivamente con l'art. 148 bis del T.U.F. D.Lgs. n. 58/98) ivi inserito dall'art. 18 della L. 262/05 e con l'allegato 5 bis del Regolamento Emittenti di Giugno 2008 - sono intervenuti in materia stabilendo limiti quantitativi agli incarichi di questo tipo, a tutela degli investitori e dei mercati.

Non di rado capita che l'assicurando sia restio a fornire le dettagliate informazioni richieste, trincerandosi dietro esigenze di riservatezza: di regola, la mancanza o la genericità di queste informazioni non permette alla Compagnia di pronunciarsi sull'assumibilità del rischio.

### **3.3 Le principali caratteristiche delle polizze individuali**

La copertura assicurativa della responsabilità civile che viene offerta con questa tipologia di polizze garantisce gli assicurati per tutte le attività che devono svolgere ai sensi di legge nell'espletamento del loro incarico, e per le richieste di danni formulate loro sia a titolo contrattuale che extra-contrattuale.

La limitazione principale riguarda il livello di esposizione al rischio da parte della Compagnia, in quanto spesso la garanzia in oggetto viene prestata mediante sotto-massimale della polizza di RC professionale, e con l'inserimento di scoperti/franchigie importanti.

Nelle polizze individuali è spesso presente l'esclusione del vincolo di solidarietà in caso di responsabilità concorrente tra sindaci e amministratori - stabilita dall'art. 2407 c.c. 2° comma - o tra i componenti il collegio sindacale: in questi casi la Compagnia risponde soltanto della parte di danno attribuibile all'assicurato, risultando eccessivamente onerosa l'ipotesi di risarcire l'intero danno con successivo, e quasi sempre incerto, recupero del liquidato presso i corresponsabili in solido.

Come avviene per le polizze D&O, il regime temporale della copertura unanimemente adottato dalle Compagnie è il cosiddetto *claims made*, cioè il sinistro è rappresentato dalla richiesta di risarcimento avanzata all'Assicurato in corso di contratto: può essere offerto in forma "blindata" senza retroattività (quindi anche il fatto dannoso imputato all'Assicurato deve essere avvenuto in corso di contratto), oppure in forma ampia con retroattività più o meno estesa (anche illimitata).

### **3.4 Le società di revisione**

Discorso a parte va fatto per le società di revisione, in quanto il legislatore nazionale con art. 161, 4° comma del D.Lgs. 58/98 (T.U.F.), come modificato dall'art. 18 della legge 262/05, ha stabilito l'obbligo per questi soggetti di presentare idonea garanzia o di stipulare una polizza di responsabilità civile per l'esercizio dell'attività professionale (inclusa l'infedeltà dei dipendenti).

La stessa norma prevede che l'ammontare della garanzia o della copertura assicurativa è deciso annualmente dalla Consob, che ha fissato massimali crescenti all'aumentare del volume d'affari della società di revisione (per avere un'idea delle cifre in gioco si va da un massimale di Euro 1.300.000 per fatturato annuo fino a Euro 1.000.000, a un massimale di Euro 36.700.000 per fatturato annuo superiore a Euro 128.000.000).

In mancanza di tale requisito la società di revisione non può esercitare l'attività professionale in quanto non può essere iscritta nell'Albo speciale tenuto dalla stessa Consob; attualmente sono 22 le società regolarmente iscritte.

Tutte le considerazioni già fatte sui revisori contabili sono valide anche per le società di revisione, le quali anzi presentano ulteriori profili di criticità assuntiva dati da una parte dalla complessità e particolare delicatezza degli incarichi svolti (occupandosi in forma continuativa della revisione di società quotate in Borsa o che comunque operano nei mercati finanziari), e dall'altra dall'entità dei massimali richiesti dalla Consob a tutela dei terzi danneggiati; per questi motivi non stupisce il fatto che tali coperture siano più facilmente rinvenibili presso operatori assicurativi internazionali - operanti in mercati più "maturi" in questo campo - piuttosto che in ambito domestico.

Attualmente, l'argomento della responsabilità delle società di revisione è oggetto di ampio dibattito, anche a livello comunitario; la Commissione Europea ha, infatti,

avviato nel 2007 una pubblica consultazione su questo tema, sottolineando che la responsabilità illimitata e solidale delle società di revisione può ridurre l'interesse del settore assicurativo ad offrire adeguate coperture di rischi.

Il documento di consultazione ha prefigurato quattro possibili modelli di limitazione della responsabilità:

- 1) massimale unico a livello europeo;
- 2) massimale in funzione delle dimensioni della società oggetto di revisione;
- 3) massimale in funzione dei corrispettivi pagati al revisore;
- 4) responsabilità proporzionale.

Il *Comitato europeo delle assicurazioni* (C.E.A.) ha risposto alla pubblica consultazione osservando che la fissazione di un limite massimo di responsabilità a carico della società di revisione difficilmente può risolvere il problema della assicurabilità delle grandi società di revisione, le cosiddette "Big Four", che sono essenzialmente le sole ad avere grossi problemi di copertura assicurativa, in considerazione delle grandi dimensioni delle imprese loro clienti. Inoltre, porre un limite alla responsabilità delle società di revisione non servirebbe a prevenire il manifestarsi di perdite importanti ma finirebbe per spostare le richieste dei danneggiati verso altri soggetti, in particolare verso i membri societari e i dirigenti delle aziende sottoposte a revisione, rendendo più costose e forse non sempre disponibili le tradizionali coperture attraverso le polizze D&O.

Il CEA ha infine osservato che il tema della responsabilità delle società di revisione e della disponibilità sul mercato di idonee coperture assicurative sia difficilmente superabile ricorrendo a limitazioni della responsabilità, e che si tratti di un problema che potrà essere risolto solo attraverso un esame di tutte le componenti che caratterizzano il mercato della revisione contabile.

#### **4. CONCLUSIONI**

In conclusione, è innegabile che il contesto giuridico in cui amministratori, sindaci e revisori sono chiamati ad operare si è fatto sicuramente più complesso, globale ed aggressivo rispetto a qualche anno fa anche nella nostra realtà nazionale.

Da parte sua il mercato assicurativo risponde con l'offerta di strumenti contrattuali adeguati per garantire questi soggetti contro i rischi derivanti dalla loro attività, come dimostra la costante crescita del mercato delle polizze D&O in Italia.

Gli Uffici Studi delle Compagnie, pur non disponendo di dati quantitativi sufficienti, a causa dell'elevata specializzazione dei prodotti D&O che ne fa un segmento di nicchia, prevedono una crescita sostenuta anche in Italia. E' chiaro che le attuali turbolenze dei mercati finanziari ed il paventato rischio di recessione dell'economia, potrebbero fare emergere, soprattutto per quanto riguarda le polizze D&O, potenziali problemi per eccessiva sinistrosità dei quali gli assicuratori non potranno non tenere conto nell'offerta di nuovi contratti.



# **ELENCO PARTECIPANTI**



INIZIO ELENCO