

Assunzione di partecipazioni: direzione e coordinamento di società

Gustavo Visentini

giugno 2007

© LUISS Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

Assunzione di partecipazioni: direzione e coordinamento di società (*)

La società per azioni nasce come compagnia commerciale che associa iniziative e capitali di persone fisiche. Così si presenta l'evoluzione dell'istituto in Inghilterra, e nelle sue origini in Italia. La stessa esperienza verifichiamo nella corporation degli Stati Uniti. L'istituto è una società tra persone fisiche. Inizialmente anche per la teoria giuridica la partecipazione di una società o di un ente ad altra società risultava innaturale. Non rientrava nella capacità della persona giuridica la partecipazione ad altra persona giuridica.

È la Germania che ha sperimentato sin dalle origini il fenomeno dei soci persone giuridiche, dei gruppi di società. In Italia è con il '900 che si sviluppa il fenomeno delle società di società, delle partecipazioni di società in società, dei gruppi, dei cartelli. Come sappiamo la crisi del primo dopoguerra trovava ormai sviluppato il gruppo di società, la combinazione e le partecipazioni reciproche, le società controllate da sé stesse, con il capitale annacquato dalla reciproca sottoscrizione, eventualmente per il tramite di altre società.

L'assunzione di partecipazioni da parte di una società, o comunque da parte di una persona giuridica, ha due conseguenze, l'una sul patrimonio, l'altra sul voto.

La società che partecipa assume il rischio dell'affare gestito dalla partecipata, in proporzione della partecipazione, sino ad assumere l'intero rischio quando è unico socio. Il rischio è assunto dal capitale della partecipante, capitale che si trasferisce nella partecipata: lo stesso patrimonio sostiene due persone giuridiche, cioè due rischi commerciali. Il fenomeno è accentuato quando finanziamenti, obbligazionari o comunque di credito, integrano il finanziamento di rischio.

La società che partecipa, con il voto acquista il potere di concorrere alla gestione della partecipata, sino a farne cosa propria nella partecipazione

(*) Il documento è stato estratto da: G. Visentini, "Principi di diritto commerciale", Capo X - Assunzione di partecipazioni: direzione e coordinamento di società, Cedam, 2006.

totalitaria; sino a snaturare la società quando le azioni acquistate sono le proprie o quelle della società controllante, sì da fare della società cosa propria degli stessi amministratori.

Effetti analoghi, in ordine alla gestione del voto, si possono ottenere con accordi tra società sulla gestione del voto per partecipazioni comuni. Per meglio gestire il voto nella partecipata, la partecipante può concludere accordi con altre partecipanti, sino a ottenere il controllo comune della partecipata.

La presenza dei gruppi è una caratteristica della nostra economia, dove accanto ai gruppi privati abbiamo avuto gli importanti gruppi pubblici raccolti nelle partecipazioni statali; abbiamo tutt'ora le partecipazioni dello Stato e degli enti territoriali.

Troviamo leggi che tendono a circoscrivere il fenomeno, come l'art. 5 r.d.l. n° 1148 del 1941, sulla nominatività obbligatoria dei titoli azionari: "È fatto divieto alle società di possedere azioni di altre società per un valore superiore a quello del proprio capitale azionario". Ma la legge non ha mai trovato applicazione per la mancata emanazione del decreto che avrebbe dovuto dire come stabilire il valore del capitale azionario.

Perciò il fenomeno dei gruppi ha imposto la propria fisionomia agli assetti proprietari delle maggiori imprese pubbliche e private. È una caratteristica che distingue il nostro sistema economico (così il tedesco ed in parte il francese) dai sistemi anglosassoni, in particolare Usa. Il fenomeno ha richiesto discipline particolari.

SEZ. I. - ASSUNZIONE DI PARTECIPAZIONI

Il codice si occupa innanzitutto degli acquisti di azioni. La disciplina ha tre principali obiettivi: – proteggere l'oggetto sociale dell'acquirente, il quale definisce il rischio commerciale assunto dai soci, affinché non venga inquinato dall'assunzione di partecipazioni che consentono agli amministratori di gestire un diverso oggetto, cioè appunto un diverso rischio commerciale, rispetto a quello indicato nel loro statuto; – proteggere la reale consistenza del patrimonio a copertura del capitale delle società interessate; – proteggere il voto in assemblea, che sia il voto di un socio realmente terzo rispetto alla

società, e non un voto che gli amministratori indirizzano attraverso la gestione delle partecipazioni acquistate. I divieti e le regole che andremo ad esaminare sono protetti da sanzioni penali.

1. - *Assunzione di partecipazioni e oggetto sociale.* – L'assunzione di partecipazioni non è consentita se per la misura e per l'oggetto della partecipazione ne risulta sostanzialmente modificato l'oggetto sociale determinato dallo statuto (2361). Se l'oggetto previsto nello statuto è la produzione di macchinario utensile per la lavorazione della plastica, la società non può investire una quota importante del patrimonio in una società editrice di giornale quotidiano, anche se la presenza nel quotidiano potrebbe servire a diffondere e migliorare l'immagine della società. Si deve avere riguardo al rischio che i soci hanno assunto nell'investire nella società che produce macchine utensili, che è diverso dal rischio dell'impresa di edizione: attraverso l'assunzione della partecipazione editoriale il socio vedrebbe parte del proprio patrimonio soggetto ad un rischio commerciale diverso da quello che intendeva assumere.

Il criterio del rischio assunto con l'investimento ci dice che la *misura* della partecipazione è da rapportare al patrimonio della società che investe nella società di diverso oggetto; e che il divieto è indipendente dall'assumerne il controllo.

Non crediamo che l'acquisto sia nullo per violazione di legge imperativa, ai sensi dell'art. 1418, poiché non è vietato il contratto, ma ad una delle parti è fatto divieto di acquistare. La giurisprudenza peraltro in alcuni casi si è pronunciata per la nullità, anche ritenendo che il divieto integri un caso di incapacità giuridica della società.

Per la violazione del divieto sono responsabili gli amministratori per i danni che ne dovessero derivare. Nella precedente redazione del codice per la violazione del divieto era disposta specifica sanzione penale, reclusione e multa (2630, u.c.), che la riforma ha abrogato, senza sostituire la sanzione, poiché la violazione non sembra riconducibile alla generica fattispecie delle *illecite operazioni sulle azioni o quote sociali o della società controllante*, penalmente rilevante soltanto se l'acquisto ha cagionato *una lesione all'integrità del capitale*, condizione

che esula dalla ragione del divieto che stiamo esaminando, che intende proteggere l'oggetto sociale, non il capitale (2628).

È diverso il caso della società, con oggetto ad es. industriale, che in seguito a diffusi acquisti di partecipazioni minoritarie, sia pure in società di differenti oggetti, veda parte del proprio patrimonio impegnato nel rischio della gestione di partecipazioni, che è rischio diverso dall'industriale, inerente all'oggetto stabilito dallo statuto. Abbiamo una gestione finanziaria, che nei fatti modifica l'oggetto sociale; perciò stesso vietata come attività estranea all'oggetto sociale. Così sarebbe se invece di partecipazioni fossero obbligazioni o mutui. Se l'oggetto della società è la produzione alimentare, gli amministratori non possono investire stabilmente in attività finanziarie parte importante del patrimonio, senza assumere verso la società responsabilità per violazione dell'oggetto sociale.

Spesso negli statuti è detto che la società può perseguire il proprio oggetto anche attraverso l'assunzione di partecipazioni in altre società che controlla. In mancanza di questa previsione nello statuto, dobbiamo ritenere che gli amministratori siano tenuti a gestire l'oggetto sociale sotto la loro diretta responsabilità, e non attraverso società gestite da altri, che eventualmente nemmeno controllano. Se gli amministratori, in assenza di previsione statutaria, gestiscono l'oggetto sociale mediante società controllate, abbiamo una violazione dello statuto diversa dalla fattispecie prevista nell'articolo esaminato. Riteniamo peraltro che questo non accada se le partecipate sono società interamente detenute, forma di organizzazione di direzioni dell'azienda gestita dalla partecipante.

2. - *Acquisto di proprie azioni e partecipazioni reciproche.* – La legge, che per questa parte riprende la regolamentazione disposta con direttiva dalla Comunità Europea, protegge il capitale, non il patrimonio delle società; cioè protegge la consistenza del patrimonio nei limiti della cifra del capitale. La società può acquistare le proprie azioni purché non investa nell'operazione quella parte di patrimonio che è vincolata a capitale. Pertanto può acquistare le proprie azioni, che devono essere interamente liberate, con il patrimonio disponibile: con gli utili e con le riserve disponibili. Una società con mille di capitale non può acquistare le proprie azioni; se il patrimonio della stessa

società è duemila, disporrà di mille per acquistare le proprie azioni (che potrà utilizzare nel limite del 10%). Ovviamente si ha riguardo al costo dell'investimento, non al valore nominale dell'azione (2357). L'assemblea deve autorizzare l'acquisto, indicando: a) il numero di azioni, per un ammontare comunque non superiore, in valore nominale, alla decima parte del capitale, comprendendo le azioni detenute tramite controllate; b) la durata dell'autorizzazione all'acquisto, con scadenza non superiore ai diciotto mesi; c) il corrispettivo tra un minimo ed un massimo. Le azioni acquistate in violazione del divieto devono essere cedute entro un anno. Il divieto era sanzionato penalmente dall'art. 2630, che la riforma ha abrogato, per sostituirlo con le illecite operazioni, di cui abbiamo detto, sì che la violazione è penalmente rilevante se l'acquisto cagiona lesione al capitale. La lesione è nei fatti per gli acquisti finanziati con il patrimonio vincolato a capitale; invece è questione da provare per gli acquisti con patrimonio disponibile che non rispettano le altre condizioni legali, che abbiamo enumerato.

Poiché lo stesso risultato dell'acquisto di proprie azioni può verificarsi se la società controllata acquista le azioni della controllante, la legge pone le stesse condizioni. La controllata può acquistare le azioni della controllante soltanto impiegando il patrimonio disponibile. Prendiamo un caso di scuola. La A investe il suo capitale di 1000 in B, che destina il conferimento all'acquisto delle azioni di A. L'operazione è vietata.

Per vero l'effetto di annacquamento del capitale si determina indipendentemente dalla situazione di controllo. La società A che investe 5 in B trova annacquato il capitale se B, utilizzando il capitale, investe lo stesso 5 in A. D'altro canto non si può dire che il legislatore abbia individuato nel controllo il criterio discriminante per stabilire che la partecipazione è importante, sì da giustificare il divieto di annacquamento. Infatti il controllo può essere sì dipendere da partecipazione importante, ma può anche dipendere da partecipazione assai minoritaria, quando le azioni sono diffuse; può essere perfino controllo in virtù di particolari vincoli, nel quale caso nemmeno si pone il problema dell'annacquamento, eppure il divieto è operativo.

La società che detiene proprie azioni dà agli amministratori, che in principio ne dispongono con la gestione aziendale, uno strumento importante per influire innanzitutto sulle assemblee, e quindi sulla composizione dell'azionariato, e finanche sul corso delle azioni nel mercato, attraverso gli

acquisti e le vendite. In passato, prima del codice che appena affrontò il problema, e prima delle riforme del 1974 e poi della direttiva, era possibile che la società controllasse se stessa, direttamente (o tramite controllata).

Per queste ragioni si stabilisce innanzitutto che l'esercizio del voto sulle proprie azioni è sospeso (le azioni sono computate nel capitale per il calcolo di costituzione e di deliberazione dell'assemblea). Si stabilisce che l'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea, che ne fissa le modalità ed eventualmente il termine, non superiore a diciotto mesi, entro il quale possono protrarsi le operazioni; la legge indica il numero massimo di azioni ed il prezzo, tra un minimo ed un massimo (2357). Il valore nominale delle azioni acquistate, includendo le azioni acquistate da controllate, non può eccedere la decima parte del capitale sociale (2357, III). Gli amministratori non possono disporre delle azioni se non previa autorizzazione dell'assemblea, che ne indica le modalità (2357ter). La deliberazione dell'assemblea può autorizzare successivi acquisti ed alienazioni, nel rispetto delle disposizioni indicate: questa previsione è aggiunta dalla riforma per regolare gli interventi sul mercato delle proprie azioni, profilo assai delicato per il confine con la manipolazione del mercato; per questo caso il richiamo al secondo comma del 2357 non è chiaro, ma dovrebbe comprendere la durata ed i corrispettivi, altrimenti resta senza valore.

Sono anche regolati gli altri diritti del socio (dividendi, opzione). Sono previste eccezioni, casi speciali di acquisto delle proprie azioni (2357bis), che non sollevano problemi di sistema.

La riforma ripete, con qualche modificazione, il divieto per la società di accordare prestiti e fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di proprie azioni, introdotto nel codice del 1882. "Non è facile stabilire la ragione del divieto... Si può concludere nel senso che la disposizione è intesa a vietare operazioni che possono determinare una menomazione del patrimonio sociale, ad impedire abusi da parte degli amministratori e ad eliminare il pericolo che essi violino altre disposizioni inderogabili della legge mediante la concessione di anticipazioni sulle azioni. Le finalità della norma sono dunque complesse, e questa sembra pertanto corrispondere piuttosto ad una intuizione del legislatore, che ha visto nell'operazione vietata la possibilità di abusi di varia natura, che non alla necessità di evitare un pericolo esattamente determinato. Il che spiega anche come il divieto sia assoluto. L'acquisto delle proprie azioni può infatti essere fonte di notevoli inconvenienti anche quando ricorrano le

condizioni legali, ma in alcuni casi può certamente costituire un notevole vantaggio. L'anticipo sulle proprie azioni non può invece portare alla società vantaggi di sorta ed è veramente difficile scorgere in questa operazione qualcosa di più e di diverso di quei lati negativi che hanno convinto il legislatore della opportunità di vietarla senz'altro". Anche per questo divieto la riforma ha sostituito la sanzione penale specifica con la generica sanzione più volte richiamata.

Con gli stessi principi dell'acquisto diretto di azioni proprie è regolato il regime dell'acquisto indiretto delle proprie azioni, di cui la controllante dispone attraverso la società controllata. Il controllo infatti rende la società dipendente dagli indirizzi degli amministratori (se del caso, dall'amministratore delegato) della controllante, dipendenza che si esercita sugli amministratori della controllata attraverso l'assemblea di quest'ultima. Le azioni che la controllata detiene in eccedenza ai limiti previsti devono essere alienate; altrimenti devono essere annullate dalla controllante mediante riduzione del capitale (2359-ter).

In questo contesto non si spiega la competenza dell'assemblea della controllata per l'autorizzazione all'acquisto delle partecipazioni della controllante, come risulta dall'interpretazione grammaticale (2359-bis); si sarebbe dovuto riconoscere la competenza all'assemblea della controllante. Qualche autore, richiamando la *ratio*, ha prospettato l'interpretazione correttiva, altrimenti il sistema della regolamentazione resta del tutto vanificato dall'influenza che gli amministratori della controllante esercitano sull'assemblea della controllata, così che essi possono fare attraverso la controllata quello che avrebbero potuto fare soltanto con decisione della loro assemblea.

Gli amministratori che trasgredivano il divieto erano puniti con sanzioni penali dall'art. 2630 cit., ora sostituito dall'art. 2628 (*Illecite operazioni...*), probabilmente di difficile applicazione in quanto i trasgressori sono gli amministratori della controllata, mentre la lesione è al capitale della controllante, le cui azioni sono oggetto dell'acquisto vietato.

Il sistema per quanto riguarda l'annacquamento del patrimonio, ma anche per quanto riguarda la disponibilità delle azioni proprie, ed in particolare l'esercizio del voto, è circoscritto ai casi in cui la società che acquista è controllata. Abbiamo detto che l'annacquamento accade anche nel caso di partecipazioni reciproche che non integrano il controllo. Lo stesso accade per

l'esercizio del voto. La partecipazione reciproca senza controllo può comunque configurare influenza nelle reciproche assemblee in grado di indirizzare il voto, in particolare per la scelta delle cariche sociali. Per regolare questo importante profilo, che l'esperienza ci dice essere frequente, sarebbe sufficiente la disciplina del conflitto d'interesse, se le regole di prevenzione fossero efficaci.

Il problema è stato da prima affrontato nell'art. 5 l. n. 216/1974, con riguardo alle società quotate, per le quali soprattutto si pone nella realtà italiana. La legge stabiliva che le società che partecipano in misura superiore al 2% in società quotata; le società quotate che partecipano in misura superiore al 10% in società non quotata, devono darne comunicazione alla partecipata. La prima che comunica la partecipazione impedisce all'altra di detenere partecipazioni reciproche per 2 o 10, secondo il caso. Con il tuf la percentuale del 2 è elevata al 5%, purché l'accordo di reciprocità sia approvato dalle rispettive assemblee. La deliberazione delle assemblee non giustifica affatto il nuovo limite, non essendo pertinente con la ragione che giustificava e giustifica il divieto, che era nel contenere l'influenza reciproca, proprio contro l'intento degli interessati (che sono appunto i soci in assemblea). Anche per la realtà italiana il 5% è percentuale elevata, sufficiente ad aggravare la situazione di scarsa concorrenza negli assetti proprietari e nel governmento delle maggiori società. Probabilmente si intendeva rafforzare con la nuova disposizione proprio questo obiettivo, indicato nella stabilità degli assetti di governmento delle società.

È vietata la sottoscrizione reciproca del capitale in sede di costituzione e di aumento (2360). La disposizione che, isolata, nel passato aveva una rilevanza primaria, è oggi conseguenza coerente, ed implicita, nel sistema che abbiamo spiegato.

Il controllo non è soltanto dipendente dalla disponibilità, diretta od indiretta, della maggioranza dei voti nelle assemblee; c'è controllo anche quando la disponibilità dei voti consente in fatto di esercitare influenza dominante, intesa nella pratica come la nomina della maggioranza del consiglio; ed anche quando la società ne domina un'altra in virtù di particolari vincoli contrattuali, per es. ha la disponibilità esclusiva del collocamento del prodotto (2359, I e II). A questa nozione di controllo si richiamano diverse leggi, ed è questa nozione che ha portata generale ogniqualvolta ci si richiama al controllo, senza specificazioni. Così anche la nozione di collegamento tra società,

contenuta nella stessa legge, per la quale sono collegate le società che esercitano sull'altra influenza *notevole* (III).

SEZ. II. - GRUPPI DI SOCIETÀ

1. - *Rilevazione del fenomeno.* – La società che controlla un'altra società ne è la capogruppo. Spesso il controllo si estende a più società, le quali possono cadere sotto una direzione unitaria. Questa vicenda, frequente nell'esperienza italiana, solleva problemi.

Ma dobbiamo distinguere.

Secondo una prima formula, quella che troviamo frequente negli Usa, la società operativa detiene numerose società dipendenti, controllate al cento per cento. È una forma di organizzazione dell'azienda. Per es. la società X operativa ad Atlanta ha società in ogni area o paese in cui svolge la commercializzazione dei suoi prodotti. Il fenomeno solleva problemi di controllo della gestione della controllante, al fine di evitare che la personalità giuridica delle controllate crei aree che sfuggono alla contabilità e alla responsabilità di gestione del patrimonio della controllante. Il fenomeno non solleva particolari problemi di governmento.

Invece solleva problemi di governmento la società operativa che controlla altre società, le quali talvolta, a loro volta, controllano altre società. I problemi si pongono quando il controllo incontra la presenza nelle società controllanti di altri soci, terzi rispetto alla capogruppo, spesso anche con azioni quotate in borsa.

Le ragioni per le quali in questi casi il socio di controllo procede alla organizzazione del gruppo possono essere diverse.

Vi può essere l'interesse a percepire i dividendi e i guadagni da negoziazione sulle azioni che detiene la capogruppo, nella piena autonomia di

gestione delle controllate, società del tutto autonome. La holding è una società di investimento; non esercita direzione e coordinamento sul governo delle singole società; gestisce i suoi investimenti nelle società: è un'impresa di investimento. Spesso in questi casi le partecipazioni sono di minoranza, e quindi sono casi estranei a quelli che ci occupano. Propriamente non si verifica il fenomeno del gruppo.

Il caso che ci occupa è quando la capogruppo *dirige e coordina* le società come se fossero un'unica iniziativa commerciale, nonostante la presenza nelle diverse unità aziendali di soci terzi. L'articolazione dell'iniziativa commerciale in diverse società serve soprattutto allo scopo di accrescere le fonti di finanziamento, unendo ai capitali raccolti dalla capogruppo i capitali raccolti sul mercato da ciascuna delle società controllate: ma l'iniziativa commerciale resta sostanzialmente unica.

Abbiamo una situazione in cui non soltanto nella società capogruppo al socio di controllo si contrappone il suo azionariato diffuso; ma in cui lo stesso socio di controllo si contrappone nelle società controllate al loro azionariato diffuso, agli azionisti di minoranza, che sono diversi per ciascuna società controllata. Lo stesso socio si contrappone all'azionariato diffuso della controllante e all'azionariato diffuso di ciascuna delle controllanti. Il problema è generato proprio dalla reale diversità degli interessi di ciascuna società; reale perché in ciascuna unità gli interessi fanno capo a soci che sono diversi. È fisiologico il rischio che la maggioranza, che in quanto comune nelle diverse società del gruppo può esercitare la direzione e il coordinamento delle imprese, abusi a danno delle singole società, danno che rimane a carico dei soli soci terzi, poiché la controllante compensa il danno della controllata con il suo interesse di gruppo.

Immaginiamo che venga separata in due società la produzione (es. editrice) e la rete di distribuzione (es. negozi al pubblico), entrambe quotate, controllate dalla capogruppo, anch'essa quotata. Potrebbe essere interesse della rete di distribuzione commerciale concludere un accordo con altro editore, per accrescere la sua penetrazione sul mercato; per non dipendere eccessivamente dalla congiuntura di un unico editore cliente. Ma questa operazione potrebbe essere impedita dall'editore che controlla la rete, per il rischio che ne potrebbe derivare di rafforzare il concorrente; rischio non peregrino, considerata la capacità di distribuzione della sua rete e la potenzialità dell'altro editore, oggi

soffocata dalle difficoltà di distribuzione capillare. Se il controllo della rete fosse totalitario, non vi sarebbe problema; il problema c'è perché i soci della controllata non traggono beneficio dall'interesse della controllante a soffocare il concorrente. La stessa vicenda si riproporrebbe se la controllante decidesse di sviluppare la rete di distribuzione, a scapito (con possibile sacrificio) dell'interesse dell'editore.

Ciascuna società non è soltanto formalmente centro giuridico autonomo di interessi, ma lo è sostanzialmente, poiché i soci esterni al gruppo appuntano il loro interesse esclusivamente sulla società di cui fanno parte (nell'es. sull'interesse della loro rete di distribuzione a concludere l'accordo con il secondo editore). Per gli azionisti della controllata l'interesse della capogruppo (a non favorire un concorrente) e gli interessi delle altre società, sono interessi estranei, di persone estranee alla loro società; sono interessi di terzi, con i quali possono entrare in conflitto (come nell'esempio). Viceversa il socio di controllo somma in un'unica persona l'interesse che ha nella capogruppo e gli interessi che ha nelle altre società. Gli interessi nelle diverse società si compongono nell'unica persona del titolare, che risolve l'eventuale conflitto economico nella sua decisione; che decide in una prospettiva unitaria ciò che per i soci di minoranza richiede separata valutazione di convenienza (nel caso proposto, l'interesse della capogruppo a non favorire il concorrente prevale sull'interesse a rafforzare la rete; potrebbe capitare diversamente, ma sempre secondo valutazione di convenienza formulata della capogruppo).

In ultima analisi, l'interesse della società controllata è unico, economicamente diverso e potenzialmente contrapposto agli interessi dei soci terzi. Il potenziale conflitto è tra il socio di controllo e i soci terzi. La composizione del conflitto tra parti economicamente contrapposte richiede valutazioni indipendenti per concordare contrattualmente la soluzione. Non è detto che la composizione contrattuale del conflitto non formuli nel merito la stessa soluzione che avrebbe raggiunto la maggioranza di controllo; ma a questa formulazione si deve pervenire per procedimento contrattuale, non per maturazione unilaterale della capogruppo. È evidente la diversità delle garanzie del corretto dispiegarsi del *business judgment* nei due procedimenti. Il diritto deve garantire protezione a questa reale contrapposizione economica d'interessi; deve garantire che la soluzione è contrattata, non decisa (mediata) unilateralmente: gli amministratori di ciascuna delle società sono mandatari delle rispettive assemblee, non mediatori.

L'atteggiamento delle legislazioni è diverso; il nostro diritto, da quando il problema si è imposto con il XX sec., è rimasto dubbioso, ambiguo nelle soluzioni.

2. - *L'atteggiamento del legislatore nei riguardi dei gruppi.* – Il codice del 1942, secondo la tradizione, non si è occupato del gruppo di società; non gli ha riservato una specifica disciplina. Questo forse si spiega anche per l'orientamento politico che, come sopra ricordato, al momento della formazione del codice era per contenere la formazione dei gruppi.

Crediamo che come tecnica legislativa la soluzione del codice sia corretta. La partecipazione di società in altre società, e poi la formazione di gruppi d'impresa, non sono riconducibili a fenomeni omogenei, che consentano, o che richiedano, discipline sistematiche. La partecipazione di società in società, e così i gruppi, non eliminano l'autonomia giuridica di ogni società, persona distinta. Questi accadimenti e questi fenomeni presentano rilevanza sotto differenti profili; i problemi che sollevano sono di diverso ordine: fiscale, per l'imposizione diretta od indiretta; concorrenza, per l'individuazione di accordi e di posizioni dominanti; delle relazioni sociali, per il diritto del lavoro e delle relazioni sociali; e così per il diritto delle società si presentano problemi in ordine al capitale sociale, alla contabilità di gruppo; alla disciplina dei conflitti d'interesse, alle responsabilità nell'abuso di direzione, alla individuazione dei patrimoni in caso di crisi.

Sotto il profilo del governmento delle società, il punto che ci riguarda in questa sede, il gruppo solleva il problema della protezione delle minoranze esterne, nell'esercizio della direzione e del coordinamento da parte della capogruppo. Abbiamo già rilevato che il problema è generato dalla potenziale divergenza tra il c.d. interesse di gruppo, che giuridicamente, e propriamente, è l'interesse della capogruppo (impersonato dalla maggioranza di controllo), e l'interesse della società controllata, che è l'interesse dei suoi soci, ma in questo caso impersonato dai soci di minoranza, quelli che hanno davvero un interesse diverso, economicamente e giuridicamente diverso, potenzialmente in conflitto con l'interesse del gruppo.

Posto nei suoi termini, il problema del corretto governmento delle società del gruppo si riconduce, senza residui, al problema del conflitto

d'interessi del diritto comune; del conflitto d'interessi nell'esercizio di incarichi fiduciari. A regolare la materia è sufficiente il richiamo ai principi comuni del conflitto d'interessi nelle relazioni fiduciarie, rafforzandone le garanzie di rispetto preventivo, di procedibilità delle azioni. È sufficiente il diritto comune delle società; non crediamo necessarie particolari sviluppi per le situazioni di gruppo; tanto meno l'introduzione di divieti. Sarà la giurisprudenza a modulare la casistica, con il supporto della dottrina: purché il principio sia posto e riaffermato, come principio fondamentale di governo della società per azioni. Da queste premesse procedono altri ordinamenti.

Peraltro questa soluzione impedisce nei fatti le politiche di gruppo; impedisce l'esercizio della direzione e del coordinamento. Il socio di controllo nell'esercizio della direzione è istituzionalmente in posizione di conflitto d'interessi. Ed infatti il fenomeno dei gruppi non si è sviluppato, come nella nostra esperienza, nelle esperienze di ordinamenti che fanno della regola del conflitto d'interessi il principio del governo della società.

Il nostro diritto, come altri ordinamenti, hanno inteso come positivo il fenomeno del gruppo soggetto a direzione unitaria. Per favorirlo hanno dovuto ridurre la portata della regola del conflitto d'interessi, per evitare l'ostacolo che vi frappone. Hanno inteso il governo della società più in chiave *paternalistica* che di mercato; hanno dovuto sopperire al ridimensionamento di protezione delle minoranze con altri espedienti di governo, talvolta con vigilanze amministrative tutorie. Sono le caratteristiche di un'economia mista.

Il legislatore della riforma ha ritenuto particolarmente meritevole il fenomeno del gruppo, che perciò ha agevolato più di quanto non lo consentisse la legislazione tradizionale.

In luogo di affidare il fenomeno al diritto comune del conflitto d'interessi, sviluppandone i principi per la protezione dell'azionista di mercato, soluzione che avrebbe ostacolato la direzione unitaria del gruppo, ha preferito introdurre alcune disposizioni di pubblicità ed una nuova ipotesi di danno da illecito. Questa sostituisce la regola di diritto comune della responsabilità per conflitto d'interessi, che nella riforma è ormai relegata ai margini.

In questo modo la riforma non soltanto legittima, ma favorisce, l'espansione del fenomeno dell'appropriazione dei benefici che derivano dalla direzione unitaria, benefici non consentiti agli azionisti che non partecipano al

controllo: *The largely dominant economic view is that ownership of a control interest permits private benefits unavailable to other shareholders.* Questo vantaggio si manifesta nel premio di controllo nei passaggi di proprietà delle azioni di maggioranza, premio che in Italia è tra i più elevati.

3. - *I gruppi e la ratio del sistema economico.* – Il problema dei raggruppamenti di società non è soltanto questione di protezione delle minoranze. La partecipazione di società in altre, le partecipazioni reciproche, il gruppo di società; e poi i sindacati di voto e di blocco, vanno considerati anche e soprattutto fenomeni che interessano la configurazione del sistema economico, la politica economica del paese. Ritorna la contrapposizione dei modelli di economia di mercato e di economia mista, come spiegazione delle differenze nel governmento delle società nelle diverse legislazioni.

Il mercato è la selezione nella concorrenza operata dalla regola del fallimento. Lo abbiamo già detto più volte nel contrapporre il governmento della società per azioni nel contesto dell'economia mista rispetto al governmento della società nel contesto dell'economia di mercato. Anche il trattamento del fenomeno del gruppo di società differisce.

L'indirizzo per una gestione dell'economia privata, affidata al mercato, che comprenda nel mercato non soltanto la produzione e la vendita di beni e servizi, ma anche i capitali e gli assetti di proprietà delle imprese, non può avverarsi se la proprietà delle grandi imprese, e il loro finanziamento, si trovano intrecciati ed interdipendenti al punto di fare del paese una unica società per azioni: è il titolo di un libro alla moda anni addietro *Deutschland A.G.* (Germania spa). Non può esserci piena concorrenza, e non può operare correttamente la selezione della regola del fallimento, se non è responsabile per ciascun patrimonio il suo titolare, indipendente nella gestione; ma anche autonomo, separato, nella imputazione dei relativi rischi.

Le partecipazioni reciproche, gli incroci finanziari, la concertazione nelle gestioni, attenuano la separazione dei patrimoni, diffondono i rischi, e diluiscono le responsabilità nel gruppo – una volta si diceva nei conglomerati. Quando le interferenze interessano i principali gruppi del paese il fenomeno si estende alle dimensioni dell'economia, che vede: – *compromessa la selezione secondo*

la regola del fallimento; quindi, – inquinata la concorrenza; perciò – inefficiente il mercato, che appunto è concorrenza e fallimento.

La selezione ad opera del mercato riguarda l'impresa, cioè riguarda quella combinazione di risorse che il capitale controlla. Perciò la selezione riguarda anche il c.d. capitale umano: i dipendenti, il personale, i dirigenti, i vertici. Questa situazione spiega in parte la scarsa mobilità delle persone, dipendenti e vertice, nelle maggiori società ed imprese italiane; mentre la mobilità è accentuata nelle medie imprese. Spiega il decrescere dell'efficienza nella allocazione delle risorse per la creazione del profitto, a fronte della crescita delle rendite di posizione.

Perciò una politica che si vuole orientata al mercato è avversa ai conglomerati: agli incroci azionari, ai concerti di gestione, ai gruppi, che tende a circoscrivere affinché non divengano sistema. Come abbiamo detto, la piena espansione della regola del conflitto d'interessi può essere spesso sufficiente, come regola di diritto privato comune, di mercato.

La realtà italiana, per le grandi società, viene dall'opposta tradizione, secondo l'impronta dell'economia mista, che le politiche di privatizzazione a partire dagli anni '70 intendevano mutare. Per vero le prime indicazioni per una politica di ritorno al mercato le aveva date Vivante, come abbiamo ricordato, in occasione delle riforme della società per azioni in seguito alle crisi degli anni '20. Nella realtà del secondo dopoguerra i suggerimenti sono ripresi da Ascarelli nelle note per una riforma delle società azionarie, nel progetto degli anni '50 (già ricordato), che fa seguito alle suggestioni di Ernesto Rossi. Con le riforme degli anni '70 si rafforzarono gli orientamenti del legislatore per una riforma delle società il cui governo fosse coerente al mercato dei capitali: drastica limitazione degli incroci; limitazione dei patti di sindacato; contenimento dei gruppi; mutamento nella natura delle vigilanze amministrative. In seguito si manifestano orientamenti per la migliore gestione del vincolo fiduciario; per il raffinamento della regola del conflitto d'interessi; per lo sviluppo della borsa indipendente dalla banca, come strumenti sostitutivi delle vigilanze tutorie. Ma questi orientamenti vanno oggi indebolendosi.

La recente riforma ha rafforzato l'orientamento favorevole alla formazione di gruppi, nel contesto di un sistema finanziario e bancario di gruppi consolidati, manifestando la tradizionale politica dell'economia mista.

Quindi la riforma ha dovuto affievolire la regola del conflitto d'interessi, che come abbiamo visto è ben più debole nelle società di quanto non sia nello stesso diritto comune.

Sembra si sia inteso seguire questo orientamento proprio in vista dell'apertura al mercato mondiale. Forse ingenuamente si è detto: mettiamo in condizione il sistema bancario, finanziario e della grande industria di rafforzarsi nella logica di protezione, per poi facilitarne l'integrazione nel mercato europeo e mondiale. I risultati non sembrano soddisfacenti. Sembra che la protezione abbia piuttosto congelato gli assetti proprietari, in particolare nel settore bancario, che con la banca universale è divenuto il riferimento anche per la grande industria "finora l'ostacolo più grande che ho visto sono le gelosie tra banchieri, anche nel '99 i personalismi pesarono per far affondare le operazioni di allora" (Siniscalco, già ministro dell'economia). "Further cross-border banking deals could face a very different hurdle: Too few retail banks may be available in the way that made BNL such an attractive target for BNP"; "are protected by shareholders' pacts"; "Italy is one of Europe's most lucrative banking markets because Italians pay the highest fees for banking services among the 19 countries surveyed last year by Capgemini, a consulting company" (H.T. 7/2/06). Sembra proprio che l'altezza dei ricavi dovuti a condizioni di monopolio (cartello) consenta di coprire gli oneri impropri per comportamenti c.d. sociali, di copertura di costi diffusi nel sistema: "La gestione in mani straniere del risparmio italiano potrebbe avere i suoi svantaggi. Non possiamo delegare all'estero ciò che fino a 30 anni fa facevamo completamente in casa; è un problema di benefici per la collettività. Faccio un esempio: forse, a metà 2002, non avremmo avuto il convertendo da tre miliardi erogato dalle banche alla Fiat" (Sarcinelli: L'italianità delle banche? 24H, 6/II/06).

In questo contesto va collocata, e capita, la riforma recente, e le nuove regole di favore per i gruppi, per i patti di sindacato, e le disposizioni sulla direzione e coordinamento di società.

SEZ. III. - SINDACATI E PATTI DI VOTO

1.- *Le figure tradizionalmente più frequenti.* – Accade di frequente che alcuni soci concludano accordi per regolare tra loro l'esercizio di diritti inerenti alla partecipazione alla società.

La materia è affidata agli interessi multiformi delle parti, che regolano la loro posizione in società con accordi che sfuggono alle uniformità e alle classificazioni, accordi che dipendono dai casi concreti e dalle prassi di chi li assiste nella redazione.

Indubbiamente anche per questo aspetto della regolamentazione della società per azioni il fenomeno è diverso nelle società familiari e nelle società con azionariato diffuso o comunque non familiari. Le differenze le notiamo nelle dimensioni del fenomeno, nelle ragioni di conflitti che intendono regolare gli accordi, nella rilevanza del fenomeno per il sistema delle società e per il mercato.

Negli anni recenti abbiamo assistito alla diffusione di questi accordi tra le maggiori società, con contenuti e forme più stringenti di quanto avveniva nel passato. Abbiamo assistito ad accadimenti che hanno interessato vicende importanti per gli assetti proprietari del sistema economico italiano, con interventi anche della giurisprudenza. Queste esperienze hanno richiamato l'attenzione del legislatore, il quale da ultimo si è occupato dei patti con la riforma.

L'accordo tradizionalmente più diffuso, e più semplice, riconosce reciprocamente la prelazione nel caso di cessione di azioni. L'accordo che ha per oggetto la prelazione è un contratto che genera le obbligazioni reciproche di dare preferenza all'altra parte nel caso di cessione delle azioni, proponendo l'acquisto al prezzo che si è stabilito con il terzo, che diverrà l'acquirente nel caso che il socio preferito non eserciti la prelazione. Nel caso di violazione del patto la prelazione non è opponibile al terzo acquirente, ciò che fa la differenza con il caso che il patto sia assunto come clausola nello statuto della società, di cui abbiamo parlato. La parte interessata ha diritto al risarcimento del danno; se vi sono le condizioni, può chiedere l'esecuzione specifica dell'obbligazione. È un contratto; le parti intendono vincolarsi giuridicamente; la causa del contratto è nella reciprocità del vincolo che compone l'interesse a rafforzare la propria posizione nella società, come influenza; ma anche per la convenienza

economica che l'acquisto di per sé può rappresentare, date le prospettive dell'impresa.

L'oggetto dei patti può riguardare l'impegno di nuovi conferimenti; di non vendere le azioni se non con il gradimento dell'altra parte; di non acquistare nuove azioni; di non vendere a determinate persone; di consentire il riscatto ecc.

Ma i patti che hanno sollevato problemi in ordine all'efficacia ed alla validità sono gli accordi sull'esercizio del diritto di voto in assemblea.

2. - *Sindacati di voto.* – Alcuni soci convengono di votare secondo decisioni comuni assunte prima dell'assemblea.

Le modalità per organizzare la decisione sul voto sono differenti. Vanno dalla elementare previsione sull'esercizio del voto in una riunione precedente all'assemblea; alla istituzione di un sindacato di controllo, con presidenza e segreteria, dove si decidono, secondo il criterio della maggioranza, non soltanto il voto nell'assemblea, ma poi: le direttive agli organi sociali eletti grazie al sindacato; le istruzioni all'amministratore delegato, spesso partecipe del sindacato come espressione di uno degli associati. Cioè il contenuto del patto di voto si estende dalla nomina degli amministratori, e poi dell'amministratore delegato, alle condizioni per la loro permanenza al vertice della società, così da dare il fondamento per impegnare gli amministratori all'adempimento delle direttive del sindacato; recentemente è stato in sede di sindacato che si è deciso della *onorabilità* di un amministratore-presidente, di società soggetta al sindacato, sotto inchiesta penale.

Si sono chiamati patti, in quanto nella loro origine, e nella tradizione, alle parti mancava l'intento di concludere un contratto, vincolante sul piano giuridico, cioè in grado di generare obbligazioni azionabili in caso si verificasse l'inadempimento. Per diverse ragioni le parti si affidavano alla reciproca fiducia in un *accordo tra gentiluomini*.

Innanzitutto le parti sapevano che non sarebbe stato possibile rendere questi accordi vincolanti anche verso la società, quand'anche lo avessero voluto. È un patto che per il suo contenuto contraddittorio con l'ordinamento formale della società, delle assemblee e dell'esercizio della gestione affidata al consiglio di amministrazione, non potrebbe essere assunto nello statuto, per farne un accordo rilevante per il funzionamento della società, come per il patto di prelazione. Non si tratta di un patto tra i soci che integra la

regolamentazione dello statuto (es. prelazione), ma di un patto il cui contenuto è di regolare il funzionamento della società (il suo governmento) secondo sistema diverso dal legale. Dunque se ne può discutere l'ammissibilità soltanto nei limiti in cui resti accordo tra i soci *uti singuli*, con efficacia limitata ai contraenti. L'inadempimento del patto non può essere causa di invalidità della deliberazione dell'assemblea, poiché il patto impegna soltanto i contraenti, verso i quali gli altri soci, e così la società, sono terzi.

In secondo luogo il contenuto dell'impegno non è agevolmente quantificabile in denaro per calcolare il danno da eventuale risarcimento: quale potrebbe essere il valore della mancata nomina di amministratore per inadempimento del patto? Quale potrebbe essere il danno nel caso che un partecipante non accetti la decisione del sindacato sulla *onorabilità* dell'amministratore della sua società, ed in violazione del patto ne deliberi la revoca? E comunque il danno risentito per la mancata nomina resta superiore a quanto è possibile quantificare in sede di liquidazione del danno, oppure stipulare preventivamente con clausola penale. Sarebbe estremamente difficile calcolare il danno da inadempimento: quale potrebbe essere il danno che potrebbe lamentare il contraente non eletto amministratore della società in seguito alla violazione del patto? Anche se si riuscisse a quantificarlo, eventualmente con clausola penale, sarebbe sempre incongruo con gli interessi effettivi delle parti, con l'interesse ad es. ad essere amministratore. Sono accordi affidati alla fiducia, dove gli interessi di fatto sono così stringenti da assicurarne l'efficacia nei fatti. Quando il patto nella società x trova un reciproco patto nella società y, il socio interessato al suo rispetto in x lo adempierà in y per evitare il tradimento del socio interessato al suo rispetto in quest'ultima. Il tessuto degli affari, nella reciprocità degli interessi, ne spiega l'efficacia in fatto.

Infine nella prassi, nella dottrina, in qualche caso di giurisprudenza, emergeva con insistenza l'impressione che ammettere la piena validità giuridica del contratto di voto non è del tutto coerente con la disciplina della società per azioni: non è una vendita del voto separata dall'azione; ma comunque è un vincolo che altera, interferisce con l'ordine assembleare disposto dalla legge, sì che riconoscere l'azione in processo per l'inadempimento del patto sembra davvero contraddittorio con l'ordinamento della società, che fa libero il voto, per orientarsi al termine della riunione nel migliore interesse della persona giuridica. Se vi è la riunione assembleare con discussione per meglio ragionare dell'interesse sociale, come è possibile rendere tutto ciò superfluo in presenza

del vincolo? La società è persona giuridica. Come ogni organizzazione regolata dal diritto, la legge stabilisce le sedi dell'autorità, la quale potrebbe restare meramente formale se le decisioni sono assunte nella sede del sindacato di voto, ed in questa sede finisce per risiedere l'autorità sostanziale della società anche con riguardo alla sua gestione amministrativa. Il patto sembra violare la regolamentazione legale della società per azioni, che come ente giuridico è sì, in quanto privato, nella disponibilità delle parti, ma che non rimane un affare meramente privato per le dimensioni che le riconosce l'ordinamento, appunto con il dare personalità giuridica all'affare, e consentire la raccolta tra il pubblico di risparmio. L'organizzazione di sindacati di gestione urta contro il principio dell'organizzazione legale dell'ente.

I sindacati di voto sono accordi che sembrano proprio mancare della causa giuridica per divenire contratti. Perciò i soci preferirono lasciare l'adempimento del patto alla reciproca fiducia, e alla combinazione in fatto degli interessi: l'inadempimento di una parte potrebbe consigliare l'altra parte alla rottura dei rapporti d'affari, con grave danno per l'inadempiente, che ad es. perde il credito della banca d'affari con la quale aveva concluso il patto. Questi accordi rimangono nel mero lecito, giuridicamente indifferenti, o perché così voluto dalle parti, oppure per mancanza di causa. Secondo la tradizione di una giurisprudenza consolidata questi patti non sono giuridicamente validi proprio per l'interferenza che essi determinano con le regole legali dell'assemblea. L'ordinamento legale della persona giuridica fa sovrana l'assemblea: il voto del socio che concorre alla definizione della volontà sociale deve essere libero, non soltanto nel senso che il vincolo di voto assunto con altri soci non può essere eccepito al fine della validità delle assemblee, ma anche nel senso che non può vincolare giuridicamente il socio, sia pure nei riguardi dell'altro socio che ha concluso il patto. Il diritto esige la libertà di voto in assemblea e dunque non può riconoscere un vincolo giuridico generatore di danni per inadempimento alla violazione del patto tra le parti: il patto sull'esercizio del voto ha causa illecita, ed è perciò nullo. Come ogni contratto nullo per causa illecita non dà azione giuridica. Ma, come mero fatto, non è vietato dalla legge, in assenza di specifiche disposizioni che sanzionino (in via penale o amministrativa) quel comportamento. L'accordo sul voto resta un mero fatto tra soci, che non può generare vincoli giuridici, ma che può essere assunto e rispettato dalle parti in via di fatto, come accordo di cortesia o di convenienza. Queste erano le conclusioni della giurisprudenza sino alle recenti riforme.

Per dare stabilità al patto con il tempo si ricorse ad un espediente. Come sappiamo il mandato anche nell'interesse altrui è irrevocabile. Dunque se le parti del patto di voto incaricano un comune mandatario (una fiduciaria, che a questo fine può anche intestarsi le azioni) di votare secondo le istruzioni che le saranno date prima dell'assemblea, l'accordo di voto nei fatti diviene vincolante, poiché la fiduciaria non potrà accettare un'indicazione differente da una delle parti, senza divenire responsabile verso l'altra per inadempimento al mandato anche nel suo interesse. Questi accordi manifestano l'intento delle parti di rendere l'impegno giuridicamente vincolante, cioè azionabile dinanzi al giudice. Alla luce delle conclusioni sopra esposte, i patti sollevavano il problema della validità sotto il profilo della causa. Potevano sollevare il problema del risarcimento del danno, se si dovesse ritenere che comunque il mandato sia revocabile, fermo il danno da risarcimento, e quindi la difficoltà di computare il danno in misura significativa all'interesse *morale* della parte.

Nei tempi recenti, in seguito ad orientamenti della pratica insistentemente orientati ad affidare il governmento delle maggiori società ad accordi parasociali di gestione, si è argomentato sull'anacronismo delle correnti limitative dei sindacati di voto, senza troppo ragionare sul profondo significato del loro rafforzamento in ordine alle politiche istituzionali delle maggiori imprese e degli assetti di proprietà. Si è delineato anche nelle autorità di vigilanza, come nel caso delle banche, un indirizzo favorevole ai patti di voto, che condusse alla elaborazione di contratti di voto sempre più impegnativi. L'orientamento di favore ha trovato da prima timidi spunti legislativi, che ora la recente riforma ha confermato.

Nella nuova atmosfera di favore la pratica ha accentuato i rimedi per garantire il rispetto del patto. Per non restare affidati alla sola reciproca fiducia delle parte, gli accordi sono collegati con patti che hanno per oggetto vincoli sulle azioni, come vincoli sulla negoziazione delle azioni, oppure l'incarico di votare nell'assemblea ad un depositario comune. Si prevede il vincolo a non negoziare le azioni per la durata del patto di voto: sindacato di voto e sindacato di blocco. Soprattutto si sono previste gravi penali, ad es. la parte inadempiente resta soggetta al potere dell'altra parte di esercitare l'opzione d'acquisto delle azioni detenute dall'inadempiente, ad un prezzo pari al valore nominale delle azioni, che solitamente è assai minore del prezzo di mercato.

Verifichiamo con un esempio il senso e la portata di questi patti per il governmento delle società.

Immaginiamo che due società (a, b) concludano un sindacato di voto e di blocco su azioni che detengono in altra società (c), che resterà così soggetta al sindacato. In questo esempio è prevista l'organizzazione del sindacato con presidente e regolari convocazioni. Il sindacato decide in ordine alle cariche sociali e agli indirizzi della gestione. Rappresentanti delle società nel sindacato sono persone fisiche, l'una delle quali (della società a), in virtù della decisione del sindacato, viene designato come amministratore delegato della società soggetta al sindacato (c). Questa società (c) a sua volta conclude un altro sindacato con l'altra società (b), in virtù del quale sindacato il suo rappresentante viene designato amministratore delegato della società soggetta al secondo sindacato (a). I due amministratori delegati sono tali in conseguenza dell'incrocio dei due patti di sindacato. Nel patto di sindacato è prevista l'opzione di acquisto al nominale a favore dell'una parte contro la parte inadempiente. Il sindacato è talvolta accompagnato da partecipazioni reciproche tra le società, oggi consentite nel limite del 5%, gli esponenti delle quali sono interessati all'accordo di voto e di direzione. Non è difficile immaginare lo sviluppo degli accordi di sindacato in modo da includere altre società.

La presenza di questi patti tra alcuni soci non è indifferente per gli altri soci, interessati a conoscere come si formano le posizioni influenti nella società, come si formano i controlli, in particolare a sapere chi controlla la società. La loro conoscenza è importante anche ai fini della regola del conflitto d'interessi. Quando le azioni sono diffuse sul mercato la conoscenza è un interesse del risparmio diffuso; interesse che si estende alle procedure di funzionamento del patto quando l'accordo esprime la complessa procedura, come nell'esempio delineato. In buona sostanza patti del tipo ripreso sono organi di controllo e di collegamento tra società, di decisione per le sorti dell'assemblea di ciascuna società di maggiore importanza della loro stessa assemblea, come documenta la stampa quotidiana quando cerca di cogliere i risultati delle riunioni del sindacato.

Dunque, indipendentemente dal problema della validità giuridica del sindacato di voto, è la sua presenza anche come patto efficace nei fatti che interferisce sul governo della società. La presenza di un accordo, che nei fatti acquista stabilità tra un gruppo di soci per indirizzare l'assemblea e la gestione sociale, non è una informazione priva d'importanza per gli altri soci che non partecipano al patto. Se questo problema può essere considerato affare privato nelle società a ristretta base azionaria, nelle società con azionariato

diffuso diviene un affare d'interesse per il mercato. I sindacati di voto hanno importanza nella regolamentazione del mercato. A questi fini ha importanza l'esserci nei fatti il patto, indipendentemente dalla sua consistenza di vincolo giuridico o di mero accordo fiduciario. Assunta la scelta politica di lasciare libertà ai soci di accordarsi sull'esercizio del voto, per il corretto andamento del mercato è necessario rendere pubblici gli accordi, soprattutto quelli che operano in fatto come vincoli meramente fiduciari. Questo è l'obiettivo della regolamentazione dei mercati nei principali ordinamenti.

3. - *La riforma.* – La riforma si occupa per tutte le società dei patti parasociali (2341-*bis*); dispone la loro pubblicità per le società che fanno ricorso al mercato (2341-*ter*); restano disciplinati dal tuf i patti di voto che interessano le società quotate (art. 122, V-*bis*, n. 58/1998), la cui disciplina peraltro è sostanzialmente ripresa dalla riforma.

La serietà delle incertezze sollevate dai primi commenti costringe ad attendere lo svolgimento della pratica e della giurisprudenza per disporre di riferimenti sicuri. Al momento avanziamo ipotesi interpretative.

Sono regolati i patti che hanno per oggetto:

- l'esercizio del diritto di voto;
- limitazioni al trasferimento delle azioni.

Nei due casi la disciplina è estesa alle società di diversa forma (es. società in nome collettivo), quando controllano società per azioni. Si intende evitare che il patto concluso tra i soci della società diversa dalla società per azioni sfugga alla disciplina quando la diversa società controlla una società per azioni: in definitiva anche in questi casi il patto riguarda la società per azioni.

Nel secondo gruppo non rientrano soltanto i sindacati di blocco, ma anche i patti di prelazione, compresi perciò in un'unica disciplina, pur essendo profondamente diversi negli effetti.

La finalità dei patti compresi nella disciplina è enunciata nell'apertura: "al fine di stabilizzare gli *asseti proprietari* o il *governo* della società". I primi riguardano la circolazione delle azioni, i secondi l'esercizio del voto. Tuttavia spesso il patto comprende i due oggetti.

Il legislatore ha dato regola al patto parasociale concluso con l'intento di contrarre obbligazioni giuridiche. La precisazione che possono essere

stipulati in qualunque forma, anche orale, ci dice che non è imposta una forma per la validità giuridica, ma non dice che la disciplina comprende anche i patti meramente fiduciari, per i quali non ha senso parlare nè di *stipulazione*, ma nemmeno di termine di durata, di *recesso* ecc.

I patti possono essere conclusi a termine, ma non oltre il quinquennio, dopo di che, se non è rinnovata la scadenza, operano come contratti senza termine, quindi ciascuna parte vi può recedere, con il preavviso di centoottanta giorni. C'è da chiedersi se la stessa disposizione si deve applicare a srl il cui oggetto esclusivo è la costituzione del patto parasociale, situazione oggi sostanzialmente prevista dalla riforma.

Dunque la disciplina non interessa i patti di voto che non sono tecnicamente contratti in grado di produrre valide obbligazioni giuridiche: i patti fiduciari restano operativi su base fiduciaria, situazioni di fatto lecite, ma non in grado di produrre obbligazioni giuridiche, che è situazione frequente. Se questa conclusione è pienamente giustificata con riguardo all'art. 2341*bis*, invece non si giustifica l'esclusione della pubblicità dei patti fiduciari.

Per i patti che hanno per oggetto esclusivo la prelazione, non si vede l'opportunità di limitarne la validità a cinque anni, tenuto conto tra l'altro che se inseriti nello statuto sono illimitatamente vincolanti. Forse sfruttando la finalità, che la legge indica come ragione del patto, si può ridurre la portata della disposizione escludendo i patti di sola prelazione, che non hanno di solito finalità di stabilizzare gli assetti proprietari.

Sarà la parte che chiede l'adempimento a dover dimostrare che il patto è stipulato *al fine di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società*. Soprattutto questa prova potrà creare difficoltà per i patti di prelazione.

Cadono sotto la medesima disciplina anche i *patti che hanno per oggetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante sulla società* (lett. c). Non è chiaro a quali ipotesi diverse dalle precedenti si riferisca. Innanzitutto anche nelle precedenti l'effetto deve essere l'esercizio di un'influenza dominante, in considerazione della finalità generale indicata in apertura dell'articolo; tecnicamente non è spiegabile la differenza tra oggetto ed effetto; il dire che l'oggetto è l'influenza anche congiunta è nel patto di stabilità e di governo, per cui non è chiaro cosa aggiunga l'*anche congiunto*. Sembra trattarsi dei controlli esterni, in base a particolari vincoli contrattuali. Peraltro le società consortili sono escluse dall'ambito di applicazione della disciplina (ult. com.).

Per le società che fanno ricorso al mercato è disposta la comunicazione alla società (2341-ter). Gli stessi patti devono essere dichiarati in apertura dell'assemblea. La lettera è generica nel richiamo ai patti parasociali, sì che si potrebbero comprendere anche quelli fiduciari di voto, in considerazione che sono questi che soprattutto interessa conoscere all'azionariato diffuso. Peraltro questa interpretazione poggia soprattutto su quella che è l'esigenza pratica che si vuole soddisfare, poiché l'interpretazione testuale è piuttosto per il riferimento ai patti che il legislatore ha regolato nell'art. precedente. D'altro canto sembra difficile dare all'art. 2341ter una portata diversa dal precedente articolo. Alcuni autori con riguardo alle società quotate hanno avanzato la tesi che il tuf comprenda nella pubblicità anche i patti fiduciari, ma dato il tenore della legge, simile alla riforma, sembra interpretazione difficile. Al riguardo sappiamo che vi è incertezza nel comportamento degli interessati.

L'omessa dichiarazione all'assemblea sospende il voto e determina l'invalidità dell'assemblea se la deliberazione è adottata con il voto determinante esercitato in spregio del divieto.

4. - *Problemi.* – Non è chiaro quali principi si debbano indurre dalla riforma dei patti. Quale sia oggi il compromesso tra la logica della società per azioni, strumento per il rafforzamento finanziario delle imprese mediante la raccolta di risparmio diffuso tra il pubblico, e la logica della società, veste istituzionale dell'impresa impersonata dai suoi dirigenti e dalle istituzioni che la controllano. Soprattutto i patti, stipulati come contratti, sollevano il problema della loro compatibilità con la disciplina della società, che la si vuole tutt'ora improntata alle caratteristiche della società per azioni di diritto privato.

Abbiamo ricordato che nella pratica, soprattutto con riguardo alle maggiori società, sovente il sindacato di voto, collegato con il patto di prelazione per rafforzarne il rispetto, assume una complessa organizzazione, con assemblea, comitato, presidente, segreteria ecc. Questa organizzazione finisce con l'essere la sede delle decisioni fondamentali per l'evoluzione del rapporto sociale e per la gestione dell'impresa. A ben considerare ci troviamo di fronte ad un esempio di amministrazione di fatto. Il sindacato è nei fatti l'amministratore della società; probabilmente il socio dominante della società. Come amministratore di fatto ne dovrebbe assumere le responsabilità; come socio dominante ci si potrebbe trovare nella situazione dell'abuso della persona giuridica; probabilmente in alcuni casi potrebbero rappresentarsi delicate situazioni di conflitto d'interessi nelle assemblee o nelle posizioni degli

amministratori. Sono vicende che la nostra dottrina non ha avuto modo di sviluppare, nonostante che siano configurazioni frequenti, come risulta dalla stampa quotidiana, tanto che consigliarono alla giurisprudenza, nei casi in cui se ne è occupata, la cautela nell'ammettere la validità di patti che espropriano le competenze degli organi societari.

Appunto, i patti sollevano gravi problemi in ordine alla regolamentazione dei conflitti d'interesse. La causa di questi accordi si dice essere la stabilità degli assetti proprietari e della conduzione delle gestioni. Ma così formulata la causa è davvero generica; nella vaghezza non rispecchia le singole situazioni. Probabilmente è necessario interpretare il singolo, concreto, accordo, nel contesto che ha consigliato le parti a concludere il patto di voto. E poi non è detto che questa stabilità, così congegnata in sindacato di gestione, davvero interessi alle minoranze. Gli azionisti normalmente traggono vantaggio dalla competizione sul mercato degli assetti proprietari. Anzi, se la ragione del sindacato è la stabilità delle gestioni e di chi le impersona, esprime un interesse contrario all'interesse dei soci di mercato. La stabilità deve essere perseguita convincendo il mercato della bontà della propria gestione, nella concorrenza degli assetti proprietari; non stabilizzando artificiosamente il controllo. La stabilità che danno i patti è contraria al mercato, che invece stimola la dinamica della mobilità.

SEZ. IV. - DIREZIONE E COORDINAMENTO DI SOCIETÀ: LA RIFORMA

1. - *Le nuove disposizioni.* – Riprendiamo ora alcune disposizioni che ha dettato la riforma con riguardo ai fenomeni esaminati, sotto il titolo *Direzione e coordinamento di società* (Capo IX).

La situazione di controllo, di direzione e di coordinamento come viene indicata dalla legge, si presume: quando la società o ente è tenuto al consolidamento dei bilanci; in presenza delle condizioni che integrano la nozione di controllo ai sensi dell'art. 2359; vi è controllo anche quando è l'effetto di un apposito contratto, con la società stessa. È dunque da ritenere

che non sono sufficienti a creare la presunzione situazioni di controllo conseguenti alla presenza di patti di voto tra più società. La presunzione di controllo è relativa. (2497-*sexies/septies*).

Negli altri casi la situazione di direzione va dimostrata dall'interessato, in particolare da chi si avvale della situazione per l'esercizio dell'azione di responsabilità. Non vi sono criteri per stabilire la situazione, se non quanto esprimono le parole stesse di direzione e coordinamento, che vanno intese abbinata, nel senso che non è sufficiente il semplice coordinamento, se non è la conseguenza della direzione.

È previsto un regime di pubblicità della situazione di controllo, da parte della società controllata, negli atti della corrispondenza nonché con registrazione. Peraltro non è disposta sanzione per l'omessa pubblicità. Si precisa che l'omissione di pubblicità espone gli amministratori all'azione di risarcimento dei danni da parte dei soci o dei terzi: è un caso che rientra nella comune responsabilità degli amministratori per danni individuali ai soci e ai terzi. Forse per la mancanza di sanzione, in questo primo periodo di applicazione della legge i casi di pubblicità sono scarsi.

Certamente la presenza di patti di sindacato stabili può rientrare tra le ipotesi che creano la situazione di direzione e di coordinamento. Peraltro non si saprebbe a chi fa carico l'obbligo della pubblicità. Pertanto è da ritenere che non trovi applicazione la speciale disciplina, a meno che il patto non esprima il coordinamento attraverso una società. Oppure se intendiamo in senso generico la parola ente, comprensiva di qualsiasi entità in grado di costituire il coordinamento, nel quale caso sarebbe sufficiente il sindacato. La *ratio* della legge sarebbe in questo senso.

La presenza della direzione impone alla società controllata di dare una serie di informazioni, indicate dalla legge: – prospetto riepilogativo dei dati essenziali del bilancio della controllante; – i rapporti intercorrenti con la controllante e con le altre società del gruppo; – l'effetto che la direzione ed il coordinamento hanno avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati; – devono essere analiticamente motivate le decisioni (sembra in ogni sede, quindi nelle assemblee, *dagli* amministratori, dall'amministratore delegato) influenzate dalla controllante, con puntuale indicazione delle ragioni e degli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione stessa (2497-*ter*).

Le informazioni devono essere date anche se è mancata la pubblicità. Peraltro l'inadempimento non è sanzionato. Gli amministratori (e la società) sono eventualmente esposti al risarcimento dei danni. La prova di danni e del nesso di causalità non appare semplice per l'attore. Perciò la disciplina è di scarsa rilevanza pratica. Osserviamo tuttavia che se le disposizioni fossero assistite da serie sanzioni (ad es. penali) per la loro genericità, ma anche per il loro contenuto, sarebbero di assai difficile applicazione. In particolare la motivazione della decisione, con l'indicazione delle ragioni e degli interessi, è difficile da formulare, e potrebbe esporre a incertezze foriere di contenzioso difficilmente controllabile. Si aggiunga che la condizione che la decisione sia influenzata dalla controllante può essere considerata implicita nel fatto stesso che c'è la direzione.

Al socio della controllata viene riconosciuto il recesso in presenza di accadimenti elencati con tale imprecisione da creare anche in questo caso rischi di contenzioso. In questa materia la genericità rischia di avere conseguenze pratiche. Il recesso è previsto: – quando la società controllante muta lo scopo (sembrerebbe quando ad es. da speculativa la causa diviene mutualistica; – quando dalla modificazione dell'oggetto della controllante ne possono derivare per la controllata *alterazioni sensibili e dirette alle sue condizioni economiche e patrimoniali*; – quando ha inizio o quando cessa la direzione, cioè quando la società entra o esce dal gruppo; ma in questo caso per l'esercizio del recesso è posta la condizione *che ne derivi un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento*, così difficile da configurare, e comunque così esposta a valutazioni discutibili, da vanificare, o complicare, l'esercizio del diritto. Il recesso, per l'intera partecipazione, è anche consentito quando il socio ha ottenuto condanna della controllante per abuso di controllo: il risarcimento ha integrato la perdita di valore della partecipazione, che in sede di recesso va liquidata secondo le regole generali. Può essere che la ragione del recesso sia individuata dal legislatore nel venire meno della fiducia verso chi esercita la direzione; forse nella mente del legislatore la previsione del recesso è coordinata con la scelta di liquidare il risarcimento direttamente al socio, quasi si trattasse di parziale recesso.

2. - *Responsabilità nella direzione e coordinamento di società.* – L'art. 2497 affronta il problema che solleva la presenza diffusa, soprattutto nelle società

con azionariato pubblico, di gruppi di società. La disposizione può riguardare anche i casi di direzione e coordinamento dipendenti da sindacati di voto, ma come detto sopra, in questi casi la prova della direzione non si presume per la sola presenza del patto. Per comodità di esposizione esaminiamo il caso della direzione dipendente dal controllo per il possesso di partecipazioni azionarie.

2.1. - *La fattispecie.* – La specifica ipotesi di responsabilità della società controllante verso i soci della controllata è di difficile comprensione. Proviamo a ricostruire nel contenuto dispositivo la fattispecie delineata dall'articolo, tralasciando frasi ed espressioni inutili.

Il socio ha azione di risarcimento *per il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale* da altra società che, per un *interesse imprenditoriale proprio o altrui*, abbia esercitato sulla sua società la direzione e coordinamento *in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale della società medesima*.

La società controllante è direttamente responsabile verso il socio della controllata. In questo senso è chiarissima la lettera della legge: “sono *direttamente* responsabili *nei confronti dei soci* di queste per il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale”.

Questa conclusione solleva problemi.

Possiamo immaginare casi di pregiudizio *diretto* al valore della partecipazione del socio, senza che subisca pregiudizio il patrimonio della sua società, quando ad es. nella relazione al mercato la società controllante riporta, con errori, la situazione di una controllata, determinando un pregiudizio al valore di borsa delle azioni della società controllata. Ma è accaduto che non richiede l'abuso del controllo, che non presuppone l'esercizio della direzione. Non è necessario configurare una speciale fattispecie, poiché già vi provvede il diritto comune. Gli azionisti potranno esercitare l'azione di responsabilità verso la società terza ed eventualmente verso gli amministratori, come terzi danneggiati (2395). Non sembra questo il caso configurato dalla nuova fattispecie di responsabilità.

Il pregiudizio alla redditività e al valore della partecipazione è di solito il riflesso del danno che la società controllante reca al patrimonio della controllata per avere abusato della direzione: per es. costringe la controllata, abusando della sua influenza sul consiglio di amministrazione, alla cessione del

ramo d'azienda principale, così rafforzando la posizione sul mercato della cessionaria capogruppo, riducendo invece la controllata ad una semplice divisione produttiva nel gruppo, senza più valore nel mercato.

Sembra proprio che il legislatore si sia configurato questa fattispecie, cioè del danno subito dal socio come conseguenza del danno arrecato dalla controllante al patrimonio della controllata. Infatti la disposizione precisa che *non vi è responsabilità quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e controllo ovvero integralmente eliminato a seguito di operazioni a ciò dirette*. Qui sembra proprio che l'eliminazione del danno consegua al ripristino della condizione patrimoniale della società. Ed infatti è questa la fattispecie di risarcimento delineata per i creditori quando si aggiunge che la controllante è responsabile *nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società* controllata.

Ma in questi casi il danno è indiretto, e l'azione del socio dovrebbe essere a favore della sua società, la quale ricevendo il risarcimento di riflesso ripristinerà il valore della quota del socio. Un'azione che consentisse al socio di ottenere direttamente, *pro quota*, il risarcimento per il danno subito dal patrimonio sociale sarebbe una parziale liquidazione della sua quota. Inoltre sarebbe ingiustificato che sia risarcito il solo socio che ha promosso l'azione, quando il danno è indirettamente subito da tutti i soci (certamente dai soci esterni al controllo), come riflesso del danno al patrimonio.

Invece la chiarezza del dettato legislativo, nel configurare l'azione del socio come diretta verso la controllante per il danno subito dal patrimonio comune, è rafforzata da altre indicazioni testuali. Soltanto ipotizzando azione diretta si spiega che *il socio ed il creditore sociale possono agire contro la società solo se non sono stati soddisfatti dalla società soggetta alla direzione e coordinamento*. Così anche, ed in questo caso solo così, si riesce a spiegare la disposizione per la quale *il socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento può recedere quando a favore del socio sia stata pronunciata, con decisione esecutiva, condanna di chi esercita attività di direzione e coordinamento; in tal caso il diritto di recesso può essere esercitato soltanto per l'intera partecipazione del socio*: il socio che ha ottenuto un parziale recesso, corrispondente al pagamento diretto del risarcimento, può recedere per l'intero. Se l'azione del socio fosse diretta a risarcire la sua società, si potrebbe anche dire che indirettamente il socio ne viene soddisfatto (la prima delle due indicazioni riprese); ma non si riuscirebbe a spiegare il diritto di recesso (la

seconda indicazione), come diritto suo esclusivo, e non come diritto di tutti i soci della controllata, poiché tutti hanno ricevuto il danno dal comportamento della controllante.

Dobbiamo dunque concludere nel senso che ai soci della controllata è data azione di risarcimento per il danno al patrimonio della loro società dipendente da abuso di direzione; che il risarcimento spetta direttamente al socio che ha esercitato l'azione; che per la quota versata ai soci che hanno ottenuto il risarcimento abbiamo la corrispondente liquidazione del patrimonio comune.

La stessa conclusione dobbiamo formulare con riguardo all'azione dei creditori, che viene trattata assieme a quella riconosciuta al socio.

In questa impostazione resta poco chiaro perché *nel caso di fallimento di società soggetta ad altrui direzione e coordinamento l'azione spettante ai creditori di questa è esercitata dal curatore*: per rendere coerente la disposizione dobbiamo dire che l'azione è esercitata dal curatore a beneficio diretto di ciascun creditore, e quindi che il risarcimento non va a beneficio del patrimonio sociale.

2.2. - *L'esercizio dell'azione*. – L'azione è di difficile esercizio, in quanto richiede la prova non soltanto che la società convenuta ha agito nell'interesse proprio o altrui, ma più specificamente che questo interesse è imprenditoriale; e soprattutto che il comportamento tenuto è in violazione di principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale della società lesa: soltanto in questi limiti è integrato l'*ingiusto* danno di cui all'art. 2043. Perciò la fattispecie restringe la protezione che darebbe il diritto comune. A meno di sostenere che dove cessa l'ambito di applicazione della disciplina speciale riprende ad operare l'azione di diritto comune, di cui diremo.

La restrizione della fattispecie rispetto al diritto comune potrebbe essere accentuata se il c.d. *vantaggio compensativo*, che ai sensi della nuova disciplina impedisce l'esercizio dell'azione, dovesse essere inteso come qualunque vantaggio che potesse cogliersi dall'appartenenza al gruppo, anche ed in specie non suscettibile di valutazione in denaro secondo corretti principi contabili patrimoniali. Cioè se il vantaggio compensativo dovesse essere un vantaggio ipotetico, presunto, non liquidabile, perciò non suscettibile di essere valutato dal mercato. Ad es. il vantaggio che l'editore dipendente da una controllante con vasta rete di distribuzione potrebbe trarre dalle accresciute

possibilità di vendita; diverso sarebbe se fosse concluso un contratto di distribuzione con la controllata che già prefigura l'accresciuto avviamento. Ed il dubbio che questo sia il significato della regola ci viene dalla ovvia considerazione che se così non fosse, se il vantaggio considerato fosse esclusivamente quel vantaggio che è suscettibile di valutazione patrimoniale, la stessa regola sarebbe del tutto inutile, poiché è normale che l'azione di responsabilità può trovare l'eccezione da parte del convenuto dell'assenza del danno, e quindi della mancanza dell'interesse ad agire.

Infine riesce difficile stabilire il senso della condizione secondo la quale il socio ed il creditore possono agire soltanto "se non sono stati soddisfatti dalla società soggetta alla attività di direzione" (III c.). Il socio della controllata non ha azione verso la sua società per il fatto illecito della controllante, quindi l'azione verso la controllante non può essere condizionata dall'esito dell'azione verso la controllata, appunto inesistente. La controllata ha azione verso la controllante, che, se esercitata e vinta, elimina il danno al socio della controllata: non c'è necessità di dirlo. Come dunque la controllata può soddisfare il suo socio per il danno che gli ha arrecato la controllante? A quale titolo può soddisfarlo? Può versare somme per un danno altrui?

3. - *Le responsabilità per abusiva direzione si riportano al conflitto d'interesse del diritto comune.* – Il problema si pone quando alle società dipendenti del gruppo appartengono anche soci terzi, cioè che non partecipano alla società che esercita la direzione ed il controllo. Quando il controllo della società è totalitario si pongono diversi, e non complessi problemi, che non esamino. Il problema è dunque la protezione del risparmiatore che partecipa come socio a società controllate da un'altra società in grado di esercitare la direzione grazie al controllo dei voti in assemblea e quindi alla nomina dell'amministratore delegato.

Si tenga presente, ne abbiamo già parlato, che le due fattispecie, controllo totalitario o controllo maggioritario o minoritario, rappresentano due scelte aziendali diverse: nel controllo totalitario la società è semplice divisione dell'azienda, articolata in differenti personalità giuridica per ragioni di solito esclusivamente aziendali. Quando invece la partecipazione è di controllo, spesso minoritaria, con azionariato diffuso, la società è una realtà aziendale

autonoma, con propri interessi; il collegamento nel gruppo ha ragioni finanziarie: accrescere le capacità di finanziamento dell'iniziativa della capogruppo. Ma questa ragione non può essere perseguita a danno della controllata, o meglio dei soci della controllata che non partecipano al controllo. Il legislatore dovrebbe profondamente distinguere le due ipotesi per evitare che nel secondo caso il dominio finanziario prevalga. Cioè per evitare che la controllante, che nell'assumere il controllo è interessata alla conservazione dell'apporto finanziario dei soci di minoranza (possono essere la maggioranza degli azionisti), tratti poi la società come cosa propria.

Questa situazione potrebbe essere regolata in modo soddisfacente dalla disciplina del conflitto d'interesse, degli amministratori e dei soci, se i principi del conflitto d'interessi trovassero piena applicazione nella regolamentazione.

La pratica ci rivela che negli ordinamenti dove la regola del conflitto d'interessi è fondamentale nella disciplina del gruppo, spesso la capogruppo, che acquista una società, preferisce liberarsi dei soci terzi per poter integrare la figlia nella politica di gruppo.

Non dobbiamo confondere il distinto e separato interesse di ciascuna delle società che fanno parte di un gruppo nella c.d. politica di gruppo, cioè in un ipotetico interesse di gruppo, come se tutte le società partecipassero dello stesso interesse comune. Giuridicamente le società sono distinte, e così le accetta, le vuole, la società che ne controlla un'altra con la presenza di soci di minoranza, cioè di soci che non fanno parte giuridicamente del c.d. gruppo. Per il diritto non esiste l'interesse del gruppo, come interesse distinto dagli interessi delle singole società e a loro comune. Sicché il c.d. interesse di gruppo è l'interesse della capogruppo, o di chi la controlla. Soltanto acquisendo il controllo totalitario la capogruppo può integrare nel suo, l'interesse delle controllate, altrimenti abbiamo interessi distinti, spesso in conflitto, che regolano i principi del diritto comune.

Vediamo con un esempio.

La controllante indirizza l'amministratore delegato della controllata a proporre in consiglio il trasferimento di una partecipazione significativa dal proprio portafoglio (della controllata) ad altra società del gruppo mediante scambio di altra partecipazione. È un contratto privato; non sappiamo se l'operazione è conveniente per la controllata cedente. L'interesse dei soci di

minoranza è che la contrattazione trovi le due parti in contraddittorio per poter strappare il risultato migliore, che può anche essere di non fare l'operazione: la controparte deve sapere che non basta l'indirizzo della capogruppo a concludere comunque lo scambio; che nello scambio gli amministratori delle parti rispondono ai rispettivi soci di minoranza, non al comune socio di controllo, per il quale il prezzo ha un diverso valore nel proprio patrimonio di quanto non lo abbia per il patrimonio di ciascuna delle due società controllate. Il danno dal quale devono essere protetti gli azionisti di minoranza è innanzitutto quello che può conseguire da una insoddisfacente politica, dall'insoddisfacente gestione del c.d. *business judgement*. Deve quindi essere difesa la posizione di imparzialità di chi decide. In queste operazioni il danno che si configura come illecito, che integra la fattispecie del risarcimento per negligenza o frode, non esaurisce il danno subito dalla minoranza. Perciò la legge abrogata sanzionava penalmente il divieto per l'amministratore di decidere in conflitto d'interessi; ed è disposta la invalidità della deliberazione assembleare assunta con la partecipazione determinante del socio in conflitto. Queste disposizioni andavano rafforzate se si intende difendere il mercato del risparmio. Esse non impediscono le politiche di gruppo, ma possono consigliare la direzione di acquisire l'intera partecipazione; oppure la rendono cosciente che se intende conservare l'apporto finanziario di terzi deve rispettare i loro interessi, trovando in ciò limitazioni a fronte del vantaggio finanziario.

Facciamo ora l'ipotesi che dall'operazione sopra delineata consegua per i soci della controllata un danno che integra la fattispecie della responsabilità civile; l'ipotesi cioè che il socio di minoranza sia in grado di provare di avere subito un danno patrimoniale dall'operazione, come conseguenza del danno subito dal patrimonio della sua società. Il diritto comune ci consente di delineare le difese, di impostare la fattispecie, ma ci rivela anche la debolezza degli attuali meccanismi di difesa, che la giurisprudenza e la dottrina non è stata in grado in questi anni di rafforzare. Il compito maggiore spetterebbe proprio alla dottrina, per aiutare la giurisprudenza a sviluppare i principi.

Il socio della controllata che riuscisse a dimostrare il danno patrimoniale subito dalla sua società difficilmente potrebbe affidarsi all'azione di responsabilità della sua società nei confronti degli amministratori che hanno imposto la volontà della controllante; se dovesse riuscire a raccogliere la richiesta percentuale di voti potrebbe avviare l'azione di responsabilità della minoranza. Potrebbe lamentare l'inerzia dei suoi amministratori e della sua

società a promuovere un'azione di danno nei confronti della società controllante; potrebbe esperire questa azione in surroga della società, verificandosi le condizioni. In fondo il socio della controllata ne è creditore (sia pure a rischio), sì che il depauperamento della società per colpa della controllante giustifica l'azione dei creditori. In tutti questi casi, quantificato il danno, all'attore è sufficiente dimostrare il conflitto d'interesse degli esponenti della società controllante in assemblea ed in consiglio, poiché l'agire in conflitto integra di per sé la slealtà, e quindi la negligenza.

In ogni modo, come abbiamo più volte richiamato l'attenzione, il danno che può subire la società controllata non sempre e necessariamente è quantificabile o conseguente ad una lesione riconducibile all'illecito da inadempimento o scorretto adempimento. Nel mandato in generale, ma soprattutto nella gestione dell'impresa, il danno può derivare da errate politiche o da politiche condizionate da interessi diversi dall'interesse della società. Nella relazione fiduciaria il fiduciante vuole l'imparzialità del fiduciario; la sua lealtà nelle decisioni discrezionali che va assumendo. Ecco il senso del divieto penalmente sanzionato di agire in conflitto contenuto nella legge, ora abrogata dalla riforma. Non vi è dubbio che ora la protezione è inferiore. Certamente l'inferiore protezione non è rimediata dall'azione che abbiamo esaminato in questa sede.