



DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Cattedra di Diritto Privato Comparato

**L'AZIONE SOCIALE DI RESPONSABILITA' ESERCITATA DAI
SOCI E LA *SHAROLDER DERIVATIVE SUIT*: UN'ANALISI
COMPARATA.**

RELATORE
Chiar.mo Prof.
Eugenio Ruggiero

CANDIDATO
Mario Manna
Matr. 120223

CORRELATORE
Chiar.ma Prof.ssa
Barbara De Donno

Anno Accademico 2017-2018

SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	4
CAPITOLO 1	10
L'AZIONE SOCIALE DI RESPONSABILITÀ ESERCITATA DALLA MINORANZA DEI SOCI: ART. 2393-BIS C.C.....	10
1. La tutela delle minoranze nel panorama normativo italiano: dal progetto Ascarelli alla riforma del 2003.	10
2. L'art. 129 T.U.F.: analisi di un precedente normativo.....	16
3. Segue: dall'art. 129 T.U.F. al 2393-bis. del Codice Civile.....	19
4. L'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci tra società "aperte" e società "chiuse".....	21
5. <i>L'azione della minoranza: funzione di controllo della gestione.</i>	24
6. Segue: L'informazione sulla gestione quale necessario corollario per l'esperibilità dell'azione ex art. 2393- bis c.c.	28
7. La natura giuridica dell'azione esercitata dalla minoranza.....	30
8. La legittimazione processuale dei soci.	35
9. Tipologia dell'apporto azionario e legittimazione ad agire: gli azionisti di risparmio, gli azionisti appartenenti a categorie speciali ed i titolari di strumenti finanziari.	38
10. I presupposti per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità.....	49
11. Le vicende processuali: vocatio in ius della società.	56
12. Segue: Pluralità di minoranze attrici.....	60
13. Il rappresentante comune dei soci.....	61
14. Rinuncia all'azione sociale e transazione.	65
15. Le spese del giudizio.....	72
16. Abuso di minoranza e responsabilità da lite temeraria.	76
CAPITOLO 2	82
LA SHAREHOLDER DERIVATIVE SUIT NELL'ORDINAMENTO	82
STATUNITENSE.....	82
1. La <i>Shareholder Derivative Suit</i> : origini storiche ed evoluzione.....	82
2. Doveri e responsabilità degli amministratori nell'ordinamento statunitense: il rapporto fiduciario.	94
3. Segue: la " <i>Business Judgment Rule</i> ".	101
4. Differenze tra <i>Direct Suit</i> e <i>Shareholder Derivative Suit</i>	103
5. I presupposti dell'azione: la " <i>Demand on Directors</i> ".....	107
6. Segue: lo " <i>Special Litigation Committee</i> ".	115
7. La " <i>Demand on Shareholders</i> ".....	119
8. La " <i>Contemporaneous Ownership Rule</i> ".....	122
9. La " <i>Adequate Representation</i> ".	126

10.	La “ <i>Security for Expenses</i> ”	128
11.	Il “ <i>Settlement Agreement</i> ”	130
12.	Il risarcimento dei danni e delle spese processuali.	134
13.	Protective Measures: “ <i>Liability limitation, Indemnification e Directors and Officers Insurance</i> ”	136

CAPITOLO 3 142

L’AZIONE SOCIALE DI RESPONSABILITÀ ESERCITATA DALLA MINORANZA DEI SOCI E LA SHAREHOLDER DERIVATIVE SUIT:

ANALISI COMPARATIVA..... 142

1.	<i>Il “Private enforcement” nel sistema giuridico statunitense e italiano</i>	142
2.	La “Ratio Legis” della <i>Shareholder Derivative Suit</i> e dell’Azione Sociale di Responsabilità esercitata dai soci.....	147
3.	Gli Amministratori e i Directors: regimi di responsabilità a confronto	153
4.	La “D&O” Insurance: modelli assicurativi a confronto	162
5.	Legittimazione attiva e passiva	170
6.	Il ruolo degli investitori istituzionali e la legittimazione diffusa: modelli a confronto	175
7.	Interruzione dell’azione giudiziaria	178
8.	Il grado di efficienza della <i>Derivative Suit</i> e dell’Azione Sociale di Responsabilità esercitata dalla minoranza nei diversi contesti giuridici ed economici di riferimento	180
9.	Segue: L’Azione Sociale di Responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci	188

CONCLUSIONI..... 193

BIBLIOGRAFIA 200

INTRODUZIONE

Un eminente giurista americano, il *Justice Marshall*, presidente della Corte Suprema degli Stati Uniti dal 1801 sino alla morte, definì la società come “*an artificial being, invisible, intangible and existing only in a contemplation of law*”¹. Dunque, se è facile immaginare le finalità a cui è volta l’azione di un singolo volta, la natura “artificiale” di una società rende difficile prevedere quali siano gli obiettivi a cui il suo agire sia effettivamente diretto. La dottrina giuridica statunitense –e non solo– si è a lungo interrogata circa le finalità a cui, di regola, una società debba tendere. Le possibili risposte a tale quesito potrebbero essere molteplici.

I soggetti orbitanti nell’alveo di una società, infatti, sono diversi ed animati da interessi a loro volta eterogenei. La società, quindi, può dirsi costituita al fine di garantire gli interessi dei suoi azionisti? Oppure le pretese degli amministratori? O, ancora, quelle dei suoi impiegati o degli eventuali clienti? Oppure a prevalere è una sintesi delle distinte finalità perseguite da ciascun gruppo? La risposta a tale quesito ha dei riflessi rilevanti sull’allocazione dei poteri all’interno della compagine societaria. Dovranno essere gli amministratori ed i dirigenti ad avere il pieno controllo della società? O dovrà essere riconosciuta la possibilità agli azionisti, agli impiegati ed agli eventuali clienti di mettere in discussione le decisioni poste in essere dagli organi gestori? Se sì, quando e soprattutto in che modo tali soggetti potranno esercitare questa facoltà?²

Le domande citate sono state oggetto di un intenso dibattito negli Stati Uniti, specialmente a seguito degli scandali che nella prima decade degli anni 2000 hanno sconvolto il mercato americano e, di riflesso, quello mondiale. A seguito di tali incresciosi eventi –su tutti la crisi dei mutui *subprime*– il legislatore statunitense è intervenuto massicciamente nell’ambito del *corporate law*³. In questo quadro, i

¹ *Trs. Of Dartmouth Coll. v. Woodward, Supreme Court of the United States*, 1819.

² In questi termini: A.M. Scarlett, *Shareholder Derivative Litigation’s Historical and Normative Foundations*, in *Buffalo Law Review*, 2013, p. 837.

³ Si vedano in tal senso: il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consume Protection Act* del 2010, o l’antecedente *Sarbanes-Oxley Act* del 2002.

sostenitori della “*shareholder primacy*” hanno proposto una serie di soluzioni volte ad incrementare i poteri di influenza degli *shareholders* sul *board of directors*. La teoria della “*shareholder primacy*” posa sull’assunto secondo cui la *corporation* sia di proprietà degli *shareholders* e dunque il *board of directors* sia tenuto ad indirizzare la sua azione verso la massimizzazione dei profitti spettanti agli azionisti⁴. L’influenza di tale teoria è rinvenibile in alcuni importanti testi normativi, ad esempio il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* del 2010, che prevede la possibilità in capo alla *Securities and Exchange Commission* di garantire agli *shareholders* poteri di delega circa l’elezione dei *directors*; il diritto in capo agli azionisti di esprimersi, tramite voti non vincolanti, sulla retribuzione esecutiva e sui c.d. paracadute d’oro⁵; ed in ultimo il dovere in capo alla *corporation* di rendere nota la relazione tra i compensi degli organi gestori e le performance della *corporation*⁶. Tuttavia, altra parte della dottrina statunitense, ha avuto modo di esprimere tutto il suo dissenso nei confronti della teoria della “*shareholder primacy*”; obiezioni, queste, corroborate dalla presenza di ulteriori scandali all’interno del mercato statunitense principalmente ascrivibili alla tendenza dei *managers*, in linea con i dettami della “*shareholder primacy*”, di massimizzare i profitti degli azionisti a tutti i costi⁷. Una teoria distinta dalla “*shareholder primacy*”, conosciuta come “*director primacy*”, sostiene che il potere di prendere delle decisioni relative alla gestione della *corporation* sia riconosciuto unicamente al *board of directors*, il quale agisce: “*as the nexus of the various contracts making up the corporation*”⁸. Pur respingendo alcuni assunti della “*shareholder primacy*”, la teoria della “*director primacy*” conviene con

⁴ Sono di questo avviso autori del calibro di: A. A. Berle, Jr., *Corporate Powers as Powers in Trust*, 44 *Harv. L. Rev.*, 1931, p. 1049, e M. Friedman, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, *N.Y. Times Mag.*, Sept. 13, 1970, p. 32, il quale sostiene che dal momento che gli *shareholders* sono i titolari della *corporation*, il dovere della *corporation* è quello di aumentare i profitti.

⁵ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* § 951.

⁶ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* § 953.

⁷ L. A. Stout, *The Shareholder Value Myth*, 2012, p. 22, la quale ha avuto modo di notare come nel caso dell’*Enron’s scandal*: “*managers and employees were famous for their fixation on raising stock price*”; sul punto anche: E. Norman Vasey, *State-Federal Tension in Corporate Governance and the Professional Responsibility of Advisors*, 28 *J. Corp. L.*, 2003, pp. 441, 442, il quale con riferimento all’*Enron’s scandal* e al *Worldcom’s scandal* ha affermato: “*officers ran amok, wallowing in greed-driven schemes and other abuses; and directors allowed it to happen, tolerating officers who were managing to the market while they contented the directors with ever-rising stock prices*”.

⁸ S. M. Bainbridge, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, 97 *Nw. U.L. Rev.* 547. 2003, p. 605.

la precedente circa il dovere del *board of directors* di indirizzare la sua azione verso la massimizzazione dei profitti⁹.

Un'ulteriore teoria, la "*team production theory*", se da una parte condivide l'orientamento perorato dai sostenitori della "*director primacy*" circa la competenza del *board of directors* riguardo l'assunzione delle decisioni afferenti alla gestione della *corporation*; dall'altra afferma che tra i doveri propri dei *directors* e degli *officers* vi sia quello di "*mediate the various and often conflicting interests of shareholders*"¹⁰, nonché gli interessi dei "*customers, suppliers and employees, and other stockholders whose specific investments contribute to the firm's success*"¹¹.

In ultimo, lo "*stakeholder-managerialist model*" intende la *corporation* come una "*social institution*" in cui i doveri del *board* spaziano dalla garanzia di un'adeguata remunerazione agli investitori sino al rispetto degli interessi di tutti coloro i quali vengono in contatto con la *corporation*: gli impiegati, i fornitori, i clienti ed il pubblico in generale¹².

Il tracciato dibattito sulle finalità della *corporation*, tuttavia, non è di recente formazione. Le sue origini sono rinvenibili agli inizi del XX secolo, in linea con la proliferazione nel mercato statunitense di una grande numero di *public corporations*, in cui una moltitudine di soggetti ebbe modo di investire tramite l'acquisto di partecipazioni azionarie, ma senza l'effettiva possibilità di influire sulla gestione della società. Prima degli inizi del XX secolo, la maggioranza delle *corporations* statunitensi era di natura privata e i relativi assetti proprietari erano dislocati nelle mani di piccoli gruppi di azionisti, i quali tendenzialmente facevano parte del *management* delle stesse. Ma anche allora le Corti dovettero affrontare la questione relativa alle finalità della *corporation*, in virtù della tendenza degli *shareholders* di incidere sulla azione dei *directors* mediante il contenzioso. La *shareholder derivative suit* ricopre un ruolo di primo piano nel dibattito circa le finalità proprie della *corporation*. Si tratta

⁹ S. M. Bainbridge, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, in op. cit., p. 551.

¹⁰ L. A. Stout, *The Shareholder Value Myth*, op. cit., p. 110.

¹¹ L. A. Stout, *The Shareholder Value Myth*, op. cit., p. 111.

¹² In questi termini: A.M. Scarlett, *Shareholder Derivative Litigation's Historical and Normative Foundations*, in op. cit., p. 840.

infatti di uno strumento tramite il quale gli azionisti hanno la possibilità di opporsi alle decisioni poste in essere dai *directors*.

La *shareholder derivative action* è una forma di “*representative litigation*” riconosciuta per lungo tempo dalle Corti degli Stati Uniti, spesso accostata dalla dottrina ad un altro simile istituto di matrice processualistica: la *class action*. Si tratta, in entrambi i casi, di “*representative actions*” dal momento che un singolo soggetto o un ristretto numero di persone agisce in giudizio in nome di un più ampio gruppo.

Nel sistema giuridico statunitense è invalsa la convinzione secondo cui in una *class action* l’attore rappresenta i membri della classe, così come in una *shareholder derivative suit* questi esperisce l’azione “*on behalf of the corporation*”¹³.

Alla stregua degli sviluppi del *corporate law*, uno *shareholder* ha la possibilità nell’ordinamento statunitense di esperire azioni di vario tipo. Una *shareholder action* può qualificarsi come *derivative* quando è esercitata in virtù di un danno patito dalla *corporation*, ad esempio un’azione di risarcimento esperita a causa di un “*corporate mismanagement*”¹⁴. Uno *shareholder*, d’altro canto, avrà la possibilità di esperire una *direct action* in suo nome o una *class action*, rappresentando così un intero gruppo di azionisti, qualora la pretesa faccia capo alla sua sfera giuridica di azionista (ad esempio un’azione relativa all’esercizio del suo diritto di voto¹⁵).

Da un punto di vista storico, il principio della risarcibilità del danno arrecato al singolo azionista da parte degli amministratori, venne affermato per la prima volta nel 1832. Successivamente, nel 1856, la *shareholder derivative suit* ricevette un riconoscimento ufficiale.

D’altro canto, in Italia, solo nel 1922, con la stesura del “progetto Vivante”, si sarebbe paventata la possibilità di inserire nell’ordinamento giuridico nazionale uno strumento di legittimazione diretta dei soci, i quali tramite un’azione sociale di responsabilità avrebbero potuto arginare lo strapotere degli amministratori. Tuttavia, nonostante il favore e gli sforzi di un eminente giurista quale Tullio Ascarelli, positivamente colpito dagli esiti degli studi compiuti sul tema da illustre dottrina appartenente al filone del c.d. realismo giuridico americano –siamo parlando di Adolf Berle e Gardiner C.

¹³ Così: A.M. Scarlett, *Shareholder Derivative Litigation’s Historical and Normative Foundations*, in op. cit., p. 841.

¹⁴ In questi termini: S. M. Bainbridge, *Corporation Law and Economics*, 2002, § 8.2, p.363.

¹⁵ S. M. Bainbridge, *Corporation Law and Economics*, 2002, § 8.2, p. 364.

Means e del loro scritto: “*The Modern Corporation and Private Property*”– il nostro ordinamento si rifiutò di recepire uno strumento che già all’epoca si presentava quale irrinunciabile forma di garanzia “*per l’effettiva corrispondenza tra potere di gestione e responsabilità*”¹⁶. L’azione minoritaria introdotta in Italia per la prima volta nel 1998 all’art. 129 del T.U.F. e modificata poi dal legislatore nel 2003 tramite l’abrogazione dello stesso e l’inserimento della nuova disciplina all’art. 2393-bis c.c., non ha tuttavia rappresentato, come ha fatto notare la più accurata dottrina sul punto, “*una mera traduzione di recenti esigenze di modernizzazione dell’ordinamento societario*” poiché il legislatore “*ha invero recuperato un istituto che appartiene interamente alla tradizione continentale e, soltanto nel sistema nord-americano, ha conosciuto uno sviluppo ipertrofico*”¹⁷.

Se in Europa, infatti, la regola sancita nel caso *Foss v. Harbottle* –che se da un lato riconobbe la legittimità dell’azione derivativa, dall’altro riaffermò il generale principio maggioritario circa la gestione degli interessi e delle incombenze della società– pose un freno alla proliferazione delle *derivative suits*, impedendo che la regola maggioritaria venisse scalfita dalle esigenze dei singoli; negli Stati Uniti l’istituto ebbe una grande diffusione, tanto che l’ampia giurisprudenza sul punto divenne l’elemento chiave per la strutturazione della sua attuale disciplina.

Risulta interessante notare come, sia nell’ordinamento statunitense, sia in quelli continentali, sia stata percepita la necessità di approntare un’azione quale strumento di tutela degli interessi dei soci estranei alla gestione della società. Tuttavia, ad oggi, nel nostro ordinamento non si rinviene nessun caso di esperimento di azione di responsabilità ex art. 2393-bis c.c.

Nel corso della presente trattazione verranno analizzate le diverse azioni così come si sono strutturate nei due ordinamenti di riferimento, fornendo un quadro generale circa lo sviluppo normativo dei due istituti, con una disamina dell’evoluzione della disciplina relativa ai diritti delle minoranze azionarie, specie per quanto riguardo il sistema giuridico italiano; ponendo l’attenzione sui rispettivi caratteri peculiari, nonché sugli aspetti più controversi; esaminando, nel caso della *shareholder derivative suit*, parte dell’ampia casistica giurisprudenziale sul punto. Tale analisi verrà svolta

¹⁶ Così: D. Latella, *L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, Torino, 2007, p. 3.

¹⁷ D. Latella, *L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, op. cit., p. 3.

rispettivamente: nel primo capitolo, per quanto concerne l'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci ex art. 2393-bis c.c.; e nel secondo capitolo, riservato alla *shareholder derivative suit*. Il terzo capitolo, invece, verrà dedicato ad un'analisi comparativa dei due istituti che, partendo dal diverso inquadramento del fenomeno del "*private enforcement*" –a cui le due azioni in esame sono latamente ascrivibili– nei due distinti ordinamenti, culminerà con un'analisi del grado di efficienza economica dei due istituti nei diversi contesti giuridici e di mercato d'appartenenza.

CAPITOLO 1

L'AZIONE SOCIALE DI RESPONSABILITÀ ESERCITATA DALLA MINORANZA DEI SOCI: ART. 2393-BIS C.C.

Sommario: 1. La tutela delle minoranze nel panorama normativo italiano: dal progetto Ascarelli alla riforma del 2003. -2. L'art. 129 T.U.F.: analisi di un precedente normativo. -3. Segue: dall'art. 129 T.U.F. al 2393-bis del Codice Civile. -4. L'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci tra società "aperte" e società "chiuse". -5. L'azione della minoranza: funzione di controllo della gestione. -6. Segue: L'informazione sulla gestione quale necessario corollario per l'esercizio dell'azione ex art. 2393-bis c.c. -7. La natura giuridica dell'azione esercitata dalla minoranza. -8. La legittimazione processuale dei soci. -9. Tipologia dell'apporto azionario e legittimazione ad agire: gli azionisti di risparmio, gli azionisti appartenenti a categorie speciali ed i titolari di strumenti finanziari. -10. I presupposti per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità. -11. Le vicende processuali: vocatio in ius della società. -12. Segue: la pluralità di minoranze attrici. -13. Il rappresentante comune dei soci. -14. Rinuncia all'azione sociale e transazione. -15. Le spese del giudizio. -16. Abuso di minoranza e responsabilità da lite temeraria.

1. La tutela delle minoranze nel panorama normativo italiano: dal progetto Ascarelli alla riforma del 2003.

Dal dopoguerra ad oggi il tema della tutela minoranze in Italia ha vissuto una molteplicità di fasi, che hanno seguito la progressiva evoluzione della disciplina del diritto societario. Nel 1956 Tullio Ascarelli, all'interno del commento del progetto di riforma delle società per azioni, indicava la tutela dei creditori sociali, dei creditori particolari del socio e della minoranza come i tre problemi fondamentali della società per azioni. Lo stesso autore evidenziava come *"La tutela della minoranza diviene, nelle grandi società con azioni diffuse nel pubblico, la tutela della maggioranza"*.¹⁸ Di particolare rilievo sono alcune intuizioni dell'Ascarelli, il quale si dimostra

¹⁸ P. Montalenti, *Corporate Governance*: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate, in "Giur. Comm.", II, 1998, p. 331.

avveduto precursore dei tempi, con riferimento ai diritti della minoranza. Le determinazioni in questione sono dirette a favorire sindacati ed associazioni di azionisti, a ridurre i *quorum* per le denunce al collegio sindacale e al tribunale e a prevedere infine l'azione sociale di responsabilità della minoranza. Di assoluto interesse è “*l'idea di un criterio regressivo di individuazione delle quote minoritarie qualificate, inversamente proporzionale rispetto alle dimensioni della società*”¹⁹; la quale non vide recepimento nemmeno nelle successive riforme. Il problema delle minoranze qualificate, infatti, difficilmente si presta ad essere risolto tramite il ricorso al sistema delle percentuali fisse, scollegate dalle dimensioni della società. Tale scelta rischia di essere inadeguata circa il raggiungimento dell'obiettivo ultimo della tutela dei gruppi minoritari, finendo per rivelarsi incongrua o per difetto o per eccesso. Nel progetto Ascarelli si distinguono ulteriormente, per spiccata lungimiranza, le proposte in tema di diminuzione delle quote rilevanti per la denuncia *ex art. 2408 cpv.* e di denuncia al tribunale *ex art. 2409 cod. civ.*, nonché la già citata previsione dell'azione sociale di responsabilità, nello specifico su iniziativa di una minoranza che rappresenti il 10% del capitale sociale.

Il messaggio Ascarelliano è raccolto dal progetto De Gregorio del 1966²⁰. Questo affina ancora di più gli strumenti di protezione delle minoranze, come: la riduzione dei *quorum* per la convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza; la nomina del presidente del Collegio sindacale da parte dell'organo di vigilanza nelle quotate; l'introduzione delle azioni di risparmio, con privilegio del 5%; l'integrazione dell'ordine del giorno su richiesta della minoranza. Tuttavia l'impostazione di tale progetto, il quale troverà pieno riscontro nella riforma del 1974, è imperniata sull'abbandono delle cc. dd. *illusioni della democrazia societaria* e dell'autotutela, per perseguire l'obiettivo della tutela indiretta, sul duplice piano della vigilanza pubblicitica e della trasparenza dell'informazione. La cd. Mini Riforma del 1974 era infatti focalizzata sull'azionista “assenteista”. Essa mirava al rafforzamento dei diritti patrimoniali, nell'ottica di garantire una migliore tutela dell'informazione, al fine di

¹⁹ P. Montalenti, *Corporate Governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, in op. cit., p. 331.

²⁰ S. Scotti Scamuzzi (a cura di), *La riforma delle società di capitali, Progetti e documenti*, Milano, 1966, p.51 ss.

privilegiare il principio secondo cui in un mercato efficiente l'azionista "deluso" deve poter vendere la propria quota, piuttosto di usufruire di un potere di intervento²¹. A segnare un'inversione di tendenza, una sorta di ritorno alle origini, è la riforma Draghi, nella quale sono approntati numerosi strumenti di tutela, anche diretti, attribuiti alle minoranze. Le norme del Testo Unico, introdotto dalla riforma in questione, le quali concretizzano il principio della tutela degli azionisti di minoranza, possono essere raggruppate in tre grandi categorie: quelle con finalità di trasparenza; quelle che presidiano il diritto di disinvestire a condizioni eque (c.d. diritto di *exit*); quelle che conferiscono, direttamente o indirettamente, poteri specifici che consentono alle minoranze di far valere proprie istanze all'interno della società o nei confronti di singoli componenti dei suoi organi (cc. dd. diritti di *voice*)²². Tale triade, costituita dalle norme sulla trasparenza, norme sull'*exit* e sulla *voice*, identifica la configurazione ambivalente dell'azionista di minoranza. Questi è inquadrato da un lato come socio del singolo ente, nell'ottica del diritto azionario classico, e dall'altro come cittadino del mercato, capace di muoversi autonomamente nello stesso, forte di un alto grado di consapevolezza garantitogli dalle norme sulla trasparenza.

Il Testo Unico mostra dunque di aver assorbito i suggerimenti in favore di un approccio alquanto diverso e più articolato²³. Come già anticipato il precedente orientamento centrato sulla eterotutela amministrativa, lascia il passo ai diritti o poteri di *voice* direttamente azionabili dagli azionisti di minoranza. Destinatari di tali strumenti di tutela sono le cc. dd. minoranze qualificate. Risulta necessario, ai fini della piena comprensione delle finalità della riforma in questione, nonché dell'intera panoramica normativa qui tracciata, chiarificare il concetto di minoranze, così come adoperato nei testi legislativi in commento. L'individuazione di una nozione di minoranza tuttavia non è operazione semplice.

Tale locuzione non è sicuramente utilizzata per indicare gli azionisti del gruppo di comando, che, in virtù dei frequenti casi di controllo minoritario, potrebbero ben

²¹ C. Colombi, La tutela delle minoranze nel testo unico della finanza, in "Banca e Finanza", Milano, 2004 pp.1 ss.

²² A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in "Giur.Comm.", I, 1998, p. 493.

²³ Cfr. al riguardo L'audizione del Direttore generale del Ministero del Tesoro (10 Dicembre 1997), cit., p.198.

rappresentare la maggioranza del capitale sociale²⁴. Inoltre, a complicare ulteriormente l'attività di ricostruzione dell'interprete vi è la progressiva riduzione dei cc.dd. azionisti "sciolti", accompagnata dalla tendenza a far amministrare i titoli alle banche o a farli confluire nei fondi di investimento, e, in ultimo, la comparsa dei fondi pensione.

Eminente dottrina, nel cercare di dare una definizione di minoranza, ha affermato che: *"La minoranza è, solamente, l'universo degli azionisti non partecipi di una maggioranza"*²⁵. Una statuizione di questo tipo però non deve fuorviare. L'interesse della "minoranza" infatti non è necessariamente in contrasto con quello della maggioranza.

Altro profilo di complessità è rappresentato dalla vastità della nozione in commento. Basti pensare che nello stesso ambito concettuale ricadono indistintamente il socio di una società familiare, costituita tra fratelli in disaccordo tra loro e lo Stato estero, socio di minoranza in una grande banca quotata con un elevato numero di altri azionisti.

Sulla scorta dell'identificazione tra "maggioranza" e "controllo", si potrebbe sostenere che gli iscritti nel libro dei soci, i quali non figurano tra gli azionisti di comando, costituiscono "quel limbo un po' chissoso ove si agitano, spesso sconsolati ed euforici i soci di minoranza"²⁶.

La difficoltà dell'interprete di tracciare una qualificazione unitaria degli azionisti minoritari è ulteriormente aggravata dall'assenza, all'interno del T.U.F., di una nozione di minoranza chiara e definita. L'utilizzo, nel testo in commento, del plurale "minoranze", è dipeso dall'indeterminatezza del concetto in esame, richiamando così ad una pluralità di fattispecie di tipologie azionarie. L'operazione definitoria in questione deve poi essere necessariamente calata nel relativo contesto economico di riferimento. Nelle società di piccole dimensioni infatti, una percentuale inferiore alla metà del capitale sarà da considerarsi quale quota di minoranza. Nel caso invece delle società di grandi dimensioni, percentuali nettamente inferiori potranno corrispondere a quote di comando, specie qualora vi sia una lunga serie di "piccoli azionisti minoritari" disorganizzati. È dunque necessario per la comprensione dell'espressione

²⁴ P. Marchetti, Osservazioni sui profili societari della bozza del T.U.F., in "Riv. Soc.", 1998, Milano, p. 140.

²⁵ P. Marchetti, Osservazioni sui profili societari della bozza del T.U.F., in op.cit. p. 137.

²⁶ A.P. Massamormile, Minoranze ed autonomia statutaria, in "Riv. Soc.", Milano, 2001, p. 613.

“Tutela delle Minoranze” far riferimento al contesto macroeconomico appropriato: nel caso del T.U.F. il mercato mobiliare; nonché tener conto dell’obiettivo proprio della disciplina in questione. Finalità precipua del T.U.F. è quella di ampliare la tutela a tutti i *cittadini* del mercato mobiliare, garantendo le opportunità più vantaggiose, nonché facilitando quanto più possibile l’“entrata” e l’“uscita” dal mercato²⁷. La riforma Draghi, a tal proposito, ha messo in luce come la “tutela delle minoranze” e la “tutela del mercato” siano due obiettivi affini ed a tratti coincidenti.

Sarà dunque difficile per la maggioranza “*invocare un interesse istituzionalistico superiore per sacrificare l’interesse sociale del mercato stesso*”²⁸.

Autorevole dottrina, con riferimento al termine minoranza, così come adoperato all’interno della legge delega del 1996, ha fornito due interpretazioni. Una, relativa alle minoranze qualificate da una certa quota di capitale, a cui si fa riferimento con la parola “poteri”; l’altra, che individua i piccoli risparmiatori disinteressati alla vita societaria, o comunque renitenti all’uso dei diritti di *voice*, per cui viene adoperato il termine “tutele”²⁹.

Al netto di tale disamina si possono dunque identificare diverse figure di “azionista di minoranza”. L’azionista “minimo”, totalmente disinteressato alla vita sociale; l’azionista “presenzialista”, partecipe alle assemblee, seppur detentore di una partecipazione azionaria irrisoria; l’azionista “imprenditore”, munito di un pacchetto azionario qualificato, tale da procurargli un certo spessore all’interno degli equilibri societari; ed, infine “l’investitore istituzionale”³⁰.

Ad una attenta analisi della disciplina introdotta dalla riforma Draghi, si nota come il legislatore si sia concentrato sulla tutela delle ultime due categorie di azionisti. L’espressione “minoranza” all’interno del T.U.F. fa quindi riferimento, almeno per quanto concerne i cosiddetti diritti di *voice*, identificati come i “nuovi diritti amministrativi”, alle “minoranze organizzate”. I “minoritari qualunque” sono invece destinatari della disciplina sulla trasparenza e del diritto di *exit*³¹.

²⁷ A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in op.cit., pp. 493 ss.

²⁸ P. Marchetti, Osservazioni sui profili societari della bozza del T.u.f., in op.cit., p.142.

²⁹ C. Angelici, Le minoranze nel T.u.f.: tutela e poteri, in Riv. Dir. Comm., 1998, p. 207.

³⁰ P. Montalenti, *Corporate Governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, in op. cit., pp. 347, 348.

³¹ C. Colombi, La tutela delle minoranze nel testo unico della finanza, in op.cit., pp. 1 ss.

Nello specifico, al singolo azionista è espressamente dedicata una sola norma: l'art. 92, relativa alla parità di trattamento, assunto fondamentale del diritto azionario. Tutte le altre norme, contenute nella sezione rubricata come afferente alla tutela delle minoranze, sono rivolte all'azionista o agli azionisti che rappresentino una minoranza qualificata.

In un'ottica non dissimile rispetto a quella del T.U.F. si muove la riforma del 2003. Le ragioni che hanno mosso la redazione di tale riforma sono riconducibili a due grandi esigenze:

- a) La riduzione dello "scalino normativo" che differenziava società per azioni quotate e società non quotate, con la finalità di evitare la fuga dalla quotazione resa poco appetibile da eccessive differenze di disciplina.;
- b) L'allineamento del nostro sistema di diritto societario alle regole di *governance* più diffuse a livello non solo comunitario ma anche internazionale, per affrontare al meglio la sfida della competitività imprenditoriale nell'economia globale³².

La legge delega al Governo per la riforma del diritto societario³³, la n.366/2001, ponendo i principi e i criteri direttivi cui la riforma stessa doveva ispirarsi, non citava espressamente la tutela delle minoranze. Obiettivo della stessa era sinteticamente: la valorizzazione dell'autonomia statutaria e la ricerca dell'efficienza economica in un contesto liberale³⁴. In tale solco sono rinvenibili molteplici indici, contenuti nel testo della riforma, relativi ai diritti della minoranza. Già alla lettera h) dell'articolo 2 della legge delega, è richiesto al Governo di disciplinare i gruppi di società secondo principi di trasparenza e di contemperamento degli interessi delle parti coinvolte. Si evince chiaramente come tale previsione sia un'attenzione alle prerogative dei soci minoritari. Ulteriori criteri, afferenti ai soci di minoranza, sono contenuti nell'articolo 4 della legge delega. Si tratta: della semplificazione del procedimento assembleare, anche relativamente alle forme di pubblicità e controllo, agli adempimenti per la partecipazione, alle modalità di discussione e di voto; della disciplina dei vizi delle

³² S. Fortunato, I principi ispiratori della riforma delle società di capitali, in "Giur. Comm.", I, 2003, pp. 729 ss.

³³ L. 3 ottobre 2001, n.366, in "Gazzetta Ufficiale", 8 ottobre 2001, n.234.

³⁴ A. DeNicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, Bologna, 2005, pp.84 e ss.

deliberazioni, congegnata in maniera tale da contemperare le esigenze di tutela dei soci e quelle di funzionalità e certezza della attività sociale; della disciplina dei patti parasociali, volta a limitarne la durata massima a cinque anni e ad assicurarne il necessario grado di trasparenza nel caso di società aperte; della proposta di revisione della disciplina del recesso, con la possibilità di prevedere all'interno dello statuto ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente, individuando criteri di calcolo del valore di rimborso adeguati alla tutela del recedente.

Tutti i principi sopracitati sono stati accolti, in sede di riforma, dal legislatore del 2003. La riforma dunque seppur non interamente centrata sulla tutela degli azionisti minoritari, ha seguito la scia tracciata dal T.U.F., inserendo disposizioni volte alla protezione delle minoranze qualificate, in possesso cioè di una certa quota di capitale sociale³⁵. Tra queste spicca l'articolo 2393-bis, contenente la novellata disciplina dell'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, in sostituzione alla precedente disposizione di cui all'art 129 del T.U.F.

2. L'art. 129 T.U.F.: analisi di un precedente normativo.

Il legislatore del T.U.F., come si è avuto modo di notare in precedenza, mirava a delineare un sistema di garanzie diretto agli azionisti minoritari, con la finalità di approntare le condizioni ideali per l'investimento finanziario nelle imprese produttive. In tale riforma la tutela delle minoranze è stata concepita come *“un elemento concorrenziale tale da influenzare le scelte di investimento verso le imprese che assicurino meccanismi di partecipazione e coinvolgimento nella vita societaria competitivi”*³⁶.

Tra le norme di tutela della minoranza ha particolare rilievo l'art 129 del T.U.F., il quale introduce l'istituto dell'azione sociale di responsabilità esprimibile da parte di una minoranza qualificata. L'articolo in questione statuisce che:

³⁵ A. DeNicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op.cit., p. 86.

³⁶ M. Draghi, L'audizione del Direttore generale del Ministero del Tesoro (10 Dicembre 1997), cit., p.198.

“1. Tanti soci, iscritti da almeno sei mesi nel libro dei soci, che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale o la minore percentuale stabilita nell’atto costitutivo possono esercitare l’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori, i sindaci e i direttori generali, anche se la società è in liquidazione. La società deve essere chiamata in giudizio. Se l’azione è esercitata nei confronti degli amministratori o dei direttori generali, l’atto di citazione è notificato alla società anche in persona del presidente del collegio sindacale.

2. I soci che intendono promuovere l’azione nominano, a maggioranza del capitale posseduto, uno o più rappresentanti comuni per l’esercizio della stessa e per il compimento degli atti conseguenti. La società può rinunciare all’azione o transigere ai sensi dell’articolo 2393 del codice civile purchè non vi sia il voto contrario di tanti soci che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale.

3. In caso di accoglimento della domanda, la società rimborsa agli attori le spese del giudizio che il giudice non abbia posto a carico dei soccombenti o che non sia possibile recuperare a seguito dell’escussione degli stessi”.

L’istituto in commento dà la possibilità alla minoranza di oltrepassare l’ostacolo della decisione assembleare, per l’esercizio dell’azione in questione. L’art. 129 si pone assolutamente in linea con l’obiettivo della riforma Draghi, relativo al potenziamento delle minoranze azionarie. Gli strumenti previsti per le minoranze infatti, non sono soltanto diretti alla tutela dell’interesse sociale, ma si volgono al contempo al raggiungimento dell’interesse generale, ad un monitoraggio costante sui dirigenti della società (amministratori, direttori generali e sindaci), con la finalità di incentivare trasparenza e correttezza. L’azione in questione dunque non esaudisce un’istanza di tutela diretta della minoranza, per la quale si farà riferimento alla norma di cui all’art. 2395 c.c.³⁷

Il d.lgs n. 58/98, con il riconoscimento all’art. 129 della possibilità di esperire l’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori, i sindaci e i direttori generali a *“tanti soci iscritti da almeno 6 mesi nel libro dei soci, che rappresentano almeno il 5% del capitale sociale o la minore percentuale stabilita nell’atto costitutivo”*, ha formulato un caso di attivazione processuale innovativo, per certi aspetti alternativo

³⁷ A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in “Commentario” Marchetti-Bianchi, Milano, 1999, pp. 974 ss.

rispetto a quello di cui all'articolo 2393 c.c. Valicando gli indugi afferenti all'utilizzo della tutela giudiziaria in tale ambito, il legislatore ha approntato uno strumento che appresta una valevole tutela all'interesse sociale (leso dall'operato del management). Tale previsione normativa è caratterizzata, come già affermato in precedenza, dal venir meno della preventiva e necessaria riferibilità all'assemblea per la promozione del rimedio in esame, a differenza di quanto previsto dal tessuto codicistico. Nel dettato dell'art. 2393 c.c. infatti, la sede assembleare funge da snodo necessario per la raccolta e l'attivazione dell'aliquota azionaria richiesta per valutare e deliberare l'azione sociale di responsabilità. Ciò comporta un riconoscimento della facoltà di agire direttamente in capo ai soci di minoranza, affidando a questi un potere determinante nella vita della società³⁸.

L'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, così come delineata all'interno del T.U.F., presenta degli evidenti legami con la *derivative action* americana, la quale è attivabile da parte dei soci "*per sopperire all'inerzia della società nella salvaguardia dei corporate rights*"³⁹. Il nostro legislatore, pur facendo ampio riferimento all'istituto di matrice statunitense, non ha rinunciato ad inserire dei connotati peculiari all'interno dell'azione in commento, spinto dalla necessità di porre rimedio ad alcuni profili problematici relativi alla *derivative suit* e per garantire un'esperibilità maggiore dell'"azione di minoranza", rispetto a quella registrata in altri ordinamenti.

Nella stesura dell'art 129 T.U.F. è dirimente il condizionamento esercitato dalle perplessità suscitate dalla disciplina codicistica relativa all'azione di responsabilità. Tali rimostranze, relative all'istituto di cui all'art. 2393 c.c., sono da ascrivere principalmente alla legittimazione della maggioranza circa l'esperibilità dell'azione in questione, nonché ai circoscritti effetti della stessa, con riferimento alla risarcibilità dei danni causati dagli organi amministrativi e di controllo. Queste motivazioni hanno indotto il legislatore ad approntare mezzi procedurali alternativi a quelli previsti all'interno del codice. Inoltre, a rafforzare la diffidenza verso l'impianto delineato dall'art.2393 c.c., ha influito la constatazione che l'azione sociale di responsabilità è

³⁸ F. Capriglione, Art.129- Azione sociale di Responsabilità, in G. Alpa e F. Capriglione (a cura di), Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, Padova, T. II, 1998, pp. 1188 ss.

³⁹ G.B. Bisogni, La *derivative action* nel sistema di governo della public corporation, in "Riv. Dir. Comm." 1996, 3-4, p. 1949.

attivata soltanto nei casi in cui la società viene dichiarata fallita ovvero subisce modifiche degli assetti proprietari implicanti cambiamenti della maggioranza⁴⁰. Sulla scorta di quanto affermato, si può concludere che nel delineare tale mezzo di tutela il legislatore della riforma ha posto una soluzione ad un sistema procedurale rivelatosi inadeguato, circa la salvaguardia degli interessi ad esso demandati. Il netto distacco con il modello codicistico, di cui al 2393 c.c., è segnato dunque dall'esautoramento sostanziale, o quanto meno da una diminuzione dei poteri, dell'assemblea, dovuto alla possibilità per la minoranza di esperire l'azione autonomamente.

3. Segue: dall'art. 129 T.U.F. al 2393-bis. del Codice Civile.

L'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, nella previgente disciplina posta T.U.F., non ha tardato nel dimostrare la sua inadeguatezza circa gli obiettivi di tutela che avrebbe dovuto garantire. Non si sono infatti registrate controversie giudiziarie di iniziativa minoritaria nel nostro ordinamento, nonostante l'introduzione dell'istituto in esame. L'assenza di azioni sociali di responsabilità, considerata congiuntamente alla costante crescita delle azioni esercitate in sede concorsuale, ha fatto sì che venisse percepita dal legislatore l'esigenza di espandere il novero dei legittimati ad agire.

La riforma Draghi, nel predisporre lo schema normativo dell'art. 129, ha agito tenendo ben presente la necessità di contrastare eventuali *ricatti della minoranza* (tematica reiterata anche dal Relatore del d.lgs. n. 6/2003, che ha avuto modo di esprimere la preoccupazione di scongiurare una smodata conflittualità tra i soci)⁴¹. Tale finalità è stata raggiunta tramite l'inserimento, all'interno dell'articolo in questione, da una parte del requisito soggettivo della stabilità del possesso azionario per sei mesi anteriori all'esercizio dell'azione⁴²; dall'altra di un meccanismo di rimborso delle spese processuali, congegnato in maniera tale da far gravare l'ingente onere di anticipazione sull'attore.

⁴⁰ F. Capriglione, Art.129- Azione sociale di Responsabilità, in op. cit., p.1192.

⁴¹ Relazione allo schema di d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6 di attuazione della L. 3 ottobre 2001, n.366, punto 6. III 5.

⁴² Secondo parte della dottrina tale requisito avrebbe dovuto estendersi all'intero giudizio di responsabilità fino all'emissione della sentenza.

L'obbligo di mantenimento della partecipazione azionaria (prima e dopo l'esercizio dell'azione), nonostante fosse volto ad evitare acquisti animati da finalità meramente ricattatorie, ha sortito effetti più negativi che positivi. Un mercato ispirato ai principi della liquidità e dell'efficienza non può accettare limiti di questo tipo, con ingenti costi per gli investitori istituzionali circa il godimento di un beneficio offerto da una vigilanza forte sulla gestione. Questa previsione è venuta meno con l'introduzione della disciplina di cui all'art. 2393-bis.

Rimane ancora aperta la questione circa la conservazione della quota di capitale, necessaria per la legittimazione dei soci, sino al momento della sentenza⁴³.

L'onere di anticipazione, al contrario, è rimasto sostanzialmente invariato nel passaggio dal T.U.F. al codice riformato. L'art. 2393-bis c.c. ha ampliato l'obbligo di rimborso gravante sulla società, inserendovi, in caso di esito favorevole della controversia, anche le spese "sopportate" nell'accertamento dei fatti. La norma richiama l'accertamento tecnico delle circostanze poste a base del *petitum* e, tentando un ampliamento della sua portata applicativa, pare essere passibile d'estensione alla totalità delle spese sopportate dalla parte per l'istruzione della causa. *"Sotto il profilo qui di specifico interesse, dunque, la novità va apprezzata in quanto ridimensiona i costi prospettabili alla minoranza che intende affrontare il giudizio di responsabilità, riducendone l'endemica ritrosia ad una partecipazione attiva"*⁴⁴.

L'ampliamento in commento, se bastevole in un contesto dominato dalla fuga quale alternativa agli esosi costi relativi all'attivismo, non presenta gli stessi risultati nell'ambito delle società chiuse. In tal caso infatti il socio qualificato, trovandosi stretto tra i costi processuali preventivi e le difficoltà di smobilizzo della partecipazione sociale, sarà portato a ricercare una negoziazione privata della controversia con gli amministratori, per conseguire eventuali vantaggi patrimoniali derivanti dalla transazione.

Elemento focale del passaggio dal T.U.F. alla riforma del 2003 è l'unificazione, operata dal legislatore della più recente riforma, della disciplina dell'azione minoritaria. L'art. 2393-bis c.c. presenta infatti la distinzione tra "società chiuse" e

⁴³ Tale questione verrà approfondita nel prosieguo del presente studio.

⁴⁴ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, Torino, 2007, p. 113.

“società aperte”, tramite l’imposizione di divergenti soglie di qualificazione per l’utilizzo dell’istituto.

Nel primo comma dell’articolo in commento è richiesto: *“il quinto del capitale sociale o la diversa misura prevista nello statuto, comunque non superiore al terzo”*.

Al secondo comma invece è previsto: *“un quarantesimo del capitale sociale o la minore misura prevista nello statuto”*. Le citate previsioni si riferiscono rispettivamente alle “società chiuse” e a quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

È chiaro dunque l’intento del legislatore della riforma del 2003 di effettuare una distinzione tra i diversi tipi di società per azione, tramite l’individuazione di soglie di qualificazione più nutrite quanto più “concentrato” sia il capitale azionario.

4. L’azione sociale di responsabilità esercitata dai soci tra società “aperte” e società “chiuse”.

Nell’analisi dell’istituto in commento non si può prescindere da un inquadramento dello stesso nei diversi ambiti delle società “aperte” e delle società “chiuse”.

Con riferimento alle prime, definite all’art. 2325bis del Codice Civile⁴⁵, un ruolo fondamentale è giocato dal mercato. I caratteri di quest’ultimo infatti influenzeranno in maniera sostanziale le dinamiche dell’azione, e, più in generale, il monitoraggio degli organi gestori.

In un mercato caratterizzato da una grande moltitudine di imprese con un’elevata frantumazione dei pacchetti azionari, l’attività di monitoraggio risulterà particolarmente complessa, a causa della notevole distanza tra i diversi azionisti e delle loro esigue capacità aggregative. Qualora il mercato di riferimento presenti i caratteri dell’efficienza e della liquidità, eventuali “gestioni dannose” si rifletteranno immediatamente sui corsi azionari, rendendo l’uscita dalla società l’opzione più appetibile. Tuttavia in progressione di tempo, i costi d’uscita potrebbero essere

⁴⁵ “Ai fini dell’applicazione del presente titolo, sono società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio le società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse tra il pubblico in misura rilevante.

Le norme di questo titolo si applicano alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati in quanto non sia diversamente disposto da altre norme di questo codice o di leggi speciali”.

soggetti a notevoli aumenti, facendo così volgere l'attenzione dei soci verso soluzioni alternative. In tal caso, se le regole afferenti al mercato in questione garantiscono una ragguardevole tutela agli azionisti, è facile assistere all'esperimento delle *cd. strike suits*, azioni di carattere ricattatorio volte precipuamente all'ottenimento di transazioni vantaggiose.

Prendendo in considerazione invece un modello di mercato in cui prevalgono pochi soggetti che effettuano investimenti di carattere statico, la capacità di reazione dell'azionariato diffuso risulta notevolmente inferiore, e le "gestioni dannose" vengono a galla con maggior difficoltà. In questo quadro di riferimento, affidare la competenza di supervisione degli organi manageriali ad azionisti titolari di quote di capitale esigue non avrebbe alcuna funzione. Nel caso di specie infatti soltanto gli investitori istituzionali presenti nel mercato sarebbero capaci di porre un freno alle *cd. "gestioni dannose"*, contrattando un mutamento della linea manageriale oppure invocando la responsabilità degli amministratori⁴⁶.

La predisposizione di meccanismi di tutela azionaria tuttavia, a prescindere dalla tipologia di mercato considerata, è da ritenersi fondamentale in un sistema evoluto di *corporate governance*. L'attribuzione ad una compagine di azionisti minoritari qualificata della legittimazione circa l'esperimento dell'azione sociale di responsabilità, è tra i principali strumenti regolatori del potere interno approntati per proteggere i soci dagli abusi o dall'infedeltà degli amministratori⁴⁷. Tale azione infatti costituisce la "*minaccia... che la legge colloca sull'altro piatto della bilancia, a fronte del potere, per assicurare un perfetto equilibrio nella conduzione della società.*"⁴⁸

Il duraturo monopolio della maggioranza circa l'esercizio dell'azione di responsabilità ha comportato un assoluto affievolimento dell'istituto della responsabilità civile degli amministratori, rendendo così il fenomeno della stipulazione delle relative polizze assicurative, nelle società di maggiori dimensioni, una scelta di mera prudenza. L'ingresso nel nostro ordinamento dell'azione minoritaria ha comportato un'inversione di tendenza, sostanziata in un innalzamento della soglia del rischio "professionale". A ciò è conseguita, lungo la falsa riga del modello statunitense,

⁴⁶ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 114 ss.

⁴⁷ F. Guerrera, Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive, Milano, 1991, p.176.

⁴⁸ R. Weigmann, Responsabilità e potere legittimo degli amministratori, Torino, 1974, p.102.

un'ampia proliferazione della *D & O insurance*⁴⁹. Questo è un tipico strumento di *governance* che, specialmente nell'ambito delle società "aperte", è adoperato dagli investitori istituzionali quale elemento di valutazione per la scelta degli amministratori, circa la determinazione del loro grado di competenza e della loro affidabilità.

Tuttavia, da un'analisi empirica della casistica corrente, emerge come le controversie tra soci ed amministratori si concludano il più delle volte con dei *settlement* (transazioni), da cui scaturiscono vantaggi per entrambe le parti in lite.

Con riferimento alle società "chiuse" non si rinviene l'influenza esercitata, nel diverso ambito delle società "aperte", dal mercato. La mancanza del "fattore mercato" ha come conseguenza l'assenza delle figure dell'investitore istituzionale nonché dei gruppi organizzati per classi omogenee di interessi speculativi o consumistici.

È necessario tener presente come l'azionista di società "chiusa", a differenza del suo omologo facente parte di una società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio, può contrattare solo privatamente il mantenimento della partecipazione sociale⁵⁰. L'utilizzo del mezzo dell'azione sociale di responsabilità *ex. art. 2393-bis c.c.* potrà allora essere facilmente adoperato da quest'ultimo, per il raggiungimento di scopi meramente egoistici, così da ottenere una lauta remunerazione dalla cessione della partecipazione azionaria o un rilevante cambiamento nella linea di gestione.

Considerando l'azione in questione nell'insieme dei rimedi forniti alla minoranza, non è da escludere che la stessa possa aver rilievo già in una fase anteriore rispetto all'entrata del singolo azionista nella compagine societaria. Tale ingresso infatti potrà essere condizionato da un abbassamento delle soglie di attivazione dei diversi istituti rivolti alla tutela dei minoritari.

Nell'alveo delle società "chiuse" bisogna in ultimo evidenziare come, il raggiungimento della soglia necessaria per l'esercizio dell'azione sia raggiungibile con maggiore facilità, facendo ben sperare circa un crescente utilizzo dell'istituto in questione.

⁴⁹ Le polizze in questione hanno fatto la loro comparsa nel mercato americano al termine degli anni Cinquanta, per poi diffondersi negli altri ordinamenti, sia di *civil law* sia di *common law*, sul finire degli anni Settanta.

⁵⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in *op.cit.*, p. 127.

5. *L'azione della minoranza: funzione di controllo della gestione.*

Si è già avuto modo di sottolineare, nella presente trattazione, come prima dell'ingresso dell'azione di responsabilità esercitata dalla minoranza nel nostro ordinamento, gli amministratori godessero di una sostanziale impunità. La regola maggioritaria, posta alla base del meccanismo dell'art 2393 c.c., si era rivelata inadeguata, lasciando spazio a “gestioni direttoriali” che hanno comportato una puntuale inosservanza del riparto di competenze all'interno della società, accompagnata dalla sostituzione dell'interesse sociale con quello particolare del gruppo di comando. Il previgente sistema risarcitorio ebbe quindi come conseguenza “una certa vischiosità nelle relazioni tra soci di controllo ed amministratori⁵¹”, da cui è scaturita un'incrinatura delle relazioni tra consiglio d'amministrazione e assemblea, foriera del già citato affievolimento della responsabilità degli organi gestori. Accanto a tale fenomeno, il quadro normativo *ante* riforma, prestava il fianco ad un pertinace *vulnus* all'interesse economico dei soci avulsi dal gruppo di comando, dovuto all'abbassamento del valore della partecipazione azionaria causato dalle cc.dd. “gestioni dannose”. Il danno patito dalla società infatti si riflette su tutti gli azionisti, con la differenza che soltanto i soci “di controllo” hanno la possibilità di bilanciare tale perdita economica tramite i frutti derivanti dalla gestione collusiva. Si avvertiva dunque l'esigenza di porre rimedio a tali disfunzioni, le quali, specialmente sotto il profilo della *corporate governance*, rendevano il panorama normativo italiano arretrato e fallace.

La lunga attesa che ha preceduto l'intervento riformatore del 1998, seguito poi da quello del 2003, caratterizzata dal “naufragio” di molteplici tentativi di inserimento di strumenti volti alla tutela delle “minoranze”, è da ascrivere alla atavica e spesso esasperata riluttanza verso gli istituti in commento. Per molto tempo il paventato incremento della conflittualità endosocietaria, che sarebbe conseguito all'indomani dell'introduzione degli strumenti posti a presidio dei minoritari, ha incusso un timore ingiustificato nel legislatore. Al fine di ovviare a questa spiacevole evenienza, i mezzi di tutela dei minoritari inseriti all'interno dell'odierno sistema normativo presentano

⁵¹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit. p. 154.

delle soglie di attivazione tali da arginare il più possibile il fenomeno di una smodata litigiosità, evitando così eventuali azioni meramente opportunistiche.

È questa l'ottica in cui è necessario inquadrare la tematica dell'azione minoritaria, sotto il duplice profilo della *corporate governance* e della funzione di controllo dei soci verso gli organi gestori.

Il rimedio in esame infatti è capace di incidere sull'efficienza del mercato finanziario⁵². Tuttavia la sua funzione principale va rinvenuta nella regolazione dei rapporti tra soci ed amministratori, con il fine di incrementare l'intensità della vigilanza endosocietaria⁵³.

Gli strumenti apprestati per la tutela dei soci minoritari, nel cui novero spicca l'azione sociale ex art. 2393-bis c.c., vanno analizzati alla luce del mutato assetto dei rapporti tra amministrazione e assemblea, così come delineato dalla riforma del 2003.

Il d.lgs. 6/2003, intervenendo sull'allocatione delle competenze, ha affidato la competenza gestoria esclusivamente all'organo amministrativo, il quale compie tutte le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale, così come previsto dall'art. 2380bis⁵⁴. L'art. 2364 c.c. al n.5, inoltre, stabilisce implicitamente che con riferimento alla gestione dell'impresa sociale- salvo i casi espressamente previsti dalla legge o contemplati dallo statuto sotto forma di autorizzazioni- gli amministratori non sono vincolati dalle delibere assembleari e possono dunque legittimamente respingere ogni ingerenza dell'assemblea e disattenderne qualsiasi direttiva o istruzione⁵⁵.

L'ingresso del sistema dualistico nel tessuto codicistico ha comportato in aggiunta un'attribuzione di poteri, di chiara connotazione gestoria, nei confronti dell'organo di controllo, mettendo così in pratica una sostanziale duplicazione degli organi direttivi senza la predisposizione di adeguati strumenti di contropotere.

⁵² C. Angelici, Le minoranze nel T.U.F.: tutela e poteri, in op.cit. pp. 207 ss.

⁵³ P. Abbadessa, Le società per azioni fra passato e futuro: l'assemblea, in La riforma delle società per azioni non quotate, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina e G. Rotondo, Milano, 2000, pp. 61 ss.

⁵⁴ “La gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. L'amministrazione della società può essere affidata anche a non soci. Quando l'amministrazione è affidata a più persone, queste costituiscono il consiglio di amministrazione. Se lo statuto non stabilisce il numero degli amministratori, ma ne indica solamente un numero massimo e minimo, la determinazione spetta all'assemblea.

Il consiglio di amministrazione sceglie tra i suoi componenti il presidente, se questi non è nominato dall'assemblea”.

⁵⁵ F. Galgano R. Ghenini, Il nuovo diritto societario, II ed., in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, vol. XXIX, t. I, Le nuove società di capitali e cooperative, Padova, 2004, pp. 211 ss.

In tal senso, l'intento della riforma è stato quello di adottare il requisito di indipendenza dei componenti del consiglio di sorveglianza quale elemento di garanzia circa il monitoraggio della gestione, senza riservare ai membri minoritari la nomina di un componente del suddetto consiglio. È doveroso notare come, a prescindere dal modello amministrativo prescelto, ai minoritari non spetti la nomina di alcun membro del consiglio di amministrazione, né di amministratori destinati a comporre il comitato interno per il controllo o il consiglio di sorveglianza, né tantomeno di alcun componente del collegio sindacale (salva la previsione dell'art. 148, co.2, T.U.F.).

Nel modello dualistico, così come delineato dal legislatore del 2003, la presenza del consiglio di sorveglianza, se da una parte depauperava le competenze assembleari, dall'altra comporta una condivisione della titolarità dei poteri direttivi con il consiglio di gestione, la quale si sostanzia in un conferimento ai "controllori" di poteri di carattere autorizzativo. Tra questi figurano: l'approvazione del bilancio d'esercizio, l'esperimento dell'azione sociale di responsabilità, nonché, se statutariamente previsto, la delibera circa i piani strategici, finanziari e industriali della società stilati dall'organo di gestione.

Il consiglio di sorveglianza, complice l'estremizzazione delle competenze amministrative e la riduzione dei poteri assembleari, è strutturato nell'impianto della riforma come una "*assemblea di notabili*", nella quale i soci di comando hanno la possibilità di presidiare l'organo di controllo, indirizzando l'attività gestoria senza tener conto della volontà dei minoritari⁵⁶.

Nel descritto quadro dei rapporti tra gli organi dunque il ruolo dell'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci potrebbe essere assolutamente cruciale, essendo questi di fatto l'unico strumento di reazione alla compromettente concentrazione di potere direttoriale, qualora non risultasse esperibile l'azione individuale di cui all'art. 2395 c.c.⁵⁷

⁵⁶ P. Abbadessa, Relazione inedita, svolta a Messina il 25 giugno 2004 nell'ambito dei Seminari sulla Riforma delle società, organizzati dal "Centro Studi di Diritto dell'impresa e delle procedure concorsuali".

⁵⁷ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 162.

I rinnovati parametri di valutazione dell'inadempimento gestionale, di cui all'art. 2392 c.c.⁵⁸, assieme alla concentrazione delle competenze gestorie in capo all'organo amministrativo, circoscrivono il novero dei legittimati passivi nel giudizio instaurato ai termini dell'art. 2393-bis c.c. Dovranno quindi essere adoperati differenti strumenti risarcitori per far valere la responsabilità di chi, terzo o socio non amministratore, abbia preso parte al compimento dell'illecito.

Questione di non poco rilievo, alla luce del restringimento dell'area dei legittimati passivi, è quella relativa all'esperibilità dell'azione in commento nei confronti dei membri del consiglio di sorveglianza. A far propendere la nostra analisi verso una risposta positiva è in primo luogo la norma contenuta all'interno dell'art. 223 septies disp. att. c.c., la quale prevede che: *“Se non diversamente disposto, le norme del codice civile che fanno riferimento agli amministratori e ai sindaci trovano applicazione in quanto compatibili, anche ai componenti del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza, per le società che abbiano adottato il sistema dualistico”*. La conseguente applicabilità dell'art. 2407 co. terzo⁵⁹ del Codice Civile, relativo alla responsabilità dei sindaci, amplia l'ambito di applicazione dell'azione della minoranza anche ai consiglieri di sorveglianza.

A corroborare l'applicabilità della norma, dal lato passivo, anche al consiglio di sorveglianza, è lo stesso dato letterale dell'art. 2393-bis c.c. Questi infatti, se da una parte prevede la possibilità di modificare, in sede statutaria, le soglie di attivazione dell'azione, in nessun caso permette l'accantonamento del diritto d'azione riconosciuto dal codice ai minoritari, da doversi quindi considerare come *“una posizione giuridica inscindibilmente connessa alla Mitgliedschaft”*⁶⁰.

⁵⁸ “Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze. Essi sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori. In ogni caso gli amministratori, fermo quanto disposto dal comma terzo dell'art. 2381, sono solidalmente responsabili se, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose. La responsabilità per gli atti o le omissioni degli amministratori non si estende a quello tra essi che, essendo immune da colpa, abbia fatto annotare senza ritardo il suo dissenso nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio, dandone immediata notizia per iscritto al presidente del collegio sindacale”. Articolo così novellato dal D. lgs, 6 gennaio 2003.

⁵⁹ “All'azione di responsabilità contro i sindaci si applicano in quanto compatibili, le disposizioni degli articoli 2393, 2393 bis, 2394, 2394 bis e 2395”.

⁶⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 165.

6. Segue: L'informazione sulla gestione quale necessario corollario per l'esperibilità dell'azione ex art. 2393- bis c.c.

Elemento chiave per un fruttuoso esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte dei soci di minoranza è rappresentato da un'adeguata informazione circa la conduzione dell'attività gestoria. La questione presenta un duplice profilo. Da una parte la minoranza ha un naturale interesse a raccogliere le informazioni utili per decidere se esperire o meno l'azione; dall'altra, una volta intrapresa l'azione, la ricerca delle informazioni diviene necessaria, poiché queste fungeranno quali mezzi di prova per l'espletamento di una esaustiva attività istruttoria. Risulta chiaro dunque come, sia per la fase precedente all'esercizio dell'azione sia in sede processuale, sarebbe auspicabile, per un corretto sviluppo dell'istituto, garantire ai soci la piena disponibilità dei libri sociali e delle scritture contabili. Allo stato attuale però non esiste una previsione normativa volta a garantire un generale diritto di accesso del socio alla documentazione contabile della società.

Con riferimento ai libri sociali, la norma di cui all'art. 2422 c.c. codifica il diritto dei soci di "esaminare" e di "*ottenere estratti a proprie spese solamente dei "libri indicati nel primo comma, numeri 1) e 3), dell'art. 2421"*.⁶¹

Circa l'impianto normativo processualistico, un consolidato orientamento giurisprudenziale limita l'ordine di esibizione ex art. 210 c.p.c. all'ipotesi in cui il richiedente identifichi il documento di cui sia necessaria l'acquisizione al processo.⁶²

Non risulta nemmeno applicabile, all'istituto in commento, la comunicazione integrale di libri e scritture ex art. 2711 c.c. L'articolo in questione, infatti, si applica soltanto ai casi di "*controversie relative allo scioglimento della società, alla comunione dei beni e alla successione per causa di morte*".

⁶¹ Su questo tema si vedano, tra le più recenti, Trib. Crema 22 febbraio 1990, in "Giur. Comm.", 1999, II, 616 ss., con nota di Rimini, L'art.2422 e i limiti del diritto d'ispezione del socio, e Cass. Giugno 2000, n. 8370, ivi, 2002, II, 601 ss. con nota di Codazzi, Osservazioni sul diritto di ispezione del socio ex art. 2422 c.c. e sui limiti al suo esercizio.

⁶² Si veda in tal senso Il Codice di procedura civile commentato, a cura di Consolo e Luiso, Milano, Ipsoa, 2000, sub.art.210, vol. I, p.1168.

L'assenza di norme volte a riconoscere espressamente alla minoranza che vorrebbe agire o che agisce ex art. 2393-bis la possibilità di accedere ai documenti della società, se da un lato risulta in linea con le previsioni del nostro ordinamento, dall'altro porta con sé il rischio di ostacolare il pieno funzionamento dell'istituto in esame. Nel caso in cui la società intervenga a fianco degli amministratori convenuti, spendendosi per il rigetto delle domande dei minoritari, la mancata disponibilità dei documenti societari in capo agli attori, priva il giudizio di ogni possibile utilità⁶³.

Autorevole dottrina⁶⁴ ha avuto modo di evidenziare come il procedimento ex art. 2409 c.c.⁶⁵, con la richiesta al suo interno dell'ispezione giudiziale, potrebbe essere un espediente idoneo a garantire l'accesso alle informazioni societarie ai minoritari, nella fase antecedente all'esperimento dell'azione. Tuttavia l'ispezione giudiziale di cui all'articolo in commento non prevede la partecipazione diretta del ricorrente, non garantendo a quest'ultimo l'ottenimento dei particolari documenti richiesti.

Il breve quadro appena tracciato dimostra come la lacuna normativa in materia di accesso alle informazioni, potrebbe comportare una sostanziale marginalizzazione dell'istituto di cui all'art. 2393-bis c.c. Questo poiché l'impossibilità di accedere alla documentazione della società diminuisce notevolmente le possibilità di successo circa il proficuo esperimento dell'azione.

⁶³ V. Di Cataldo, Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione di minoranza, in "Giur. Comm.", 2004, I, pp. 659 ss.

⁶⁴ Si veda in tal senso V. Di Cataldo, Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione di minoranza, in op. cit., pp. 659 ss.

⁶⁵ "Se vi è fondato sospetto che gli amministratori, in violazione dei loro doveri, abbiano compiuto gravi irregolarità nella gestione che possono arrecare danno alla società o a una o più controllate, i soci che rappresentano il decimo del capitale sociale o, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il ventesimo del capitale sociale possono denunciare i fatti al tribunale con ricorso notificato anche alla società. Lo statuto può prevedere percentuali minori di partecipazione. Il tribunale, sentiti in camera di consiglio gli amministratori e i sindaci, può ordinare l'ispezione dell'amministrazione della società a spese dei soci richiedenti, subordinandola, se del caso alla prestazione della cauzione. Il provvedimento è reclamabile. (...)".

7. La natura giuridica dell'azione esercitata dalla minoranza.

Al fine di delineare la natura giuridica dell'istituto in commento, risulta necessario identificare primariamente il soggetto agente all'interno del contezioso per la responsabilità dell'organo amministrativo. È d'obbligo, in altre parole, individuare in nome di chi viene esercitata l'azione. La minoranza agisce spendendo il nome della società, oppure esperisce l'azione in nome proprio?

Ad un'attenta lettura del testo normativo, nella più recente stesura di cui al d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6, si evince come la minoranza attrice sia tenuta a chiamare in giudizio la società, nella persona dei suoi legali rappresentanti⁶⁶. L'onere di litisconsorzio necessario porta a rifiutare l'ipotesi che il rappresentante della minoranza possa agire in nome della società, poiché, qualora ciò accadesse, la stessa sarebbe rappresentata nel medesimo processo da due soggetti diversi. Si può affermare quindi, con una certa sicurezza, che la minoranza esercita l'azione in nome proprio⁶⁷.

La ricostruzione appena compiuta consente di affrontare la questione relativa alla qualificazione dogmatica dell'azione ex art. 2393-bis c.c.

Gran parte della dottrina si è interrogata sul punto, chiedendosi se questa fosse sussumibile nello schema delineato dall'art 2900 c.c., recante la disciplina dell'azione surrogatoria, oppure se si trattasse di un'azione concessa ad altro titolo.

La legittimazione surrogatoria è indubbiamente affine all'istituto oggetto del presente studio, sotto plurimi profili. L'azione sociale di responsabilità infatti è esercitata dalla minoranza in virtù della violazione dei doveri posti dall'art 2392 c.c., al fine di ottenere il risarcimento del danno patito dalla società per mano degli amministratori. Appare

⁶⁶ Il profilo della *vocatio in ius* della società sarà oggetto di puntuale approfondimento nel prosieguo del presente studio.

⁶⁷ Così anche i primi commentatori del nuovo istituto Cfr. R. Maviglia, Commento all'art. 129, in Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58, a cura di C. Rabitti Bedogni, Milano, 1998, p. 705 ss.; M.M. Riscossa, Commento all'art. 129, in *Corporate Governance*. La nuova disciplina delle società quotate in mercati regolamentati, Commentario, diretto da G. Cottino, coordinato da N. Abriani, T. Cavaliere, M. Sarale, in Giur. It., 1998, p. 1760 ss.; P. Schelinger, La riforma Draghi: Le novità per le società quotate, in Corr. Giur., 1998, pp.449 ss.; Salafia, Gli organi direttivi nelle società quotate in mercati regolamentati, in Società, 1998, pp. 253 ss.

chiaro dunque come in entrambe le azioni un soggetto agisce in nome proprio ed a vantaggio del “sostituito”, il quale dovrà essere chiamato in giudizio⁶⁸.

L’identificazione dell’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza con un’ipotesi di azione surrogatoria, avrebbe come conseguenza l’applicazione alla stessa dei presupposti propri dell’art. 2900 c.c., che nel caso di specie si sostanzierebbero nell’inerzia dell’assemblea e nel pericolo di insolvenza.

I primi interpreti della norma in questione⁶⁹, nella sua precedente formulazione di cui all’art. 129 T.U.F., avevano identificato, quasi in maniera unanime⁷⁰, nell’azione della minoranza i caratteri propri della legittimazione surrogatoria.

Il ragionamento da questi effettuato prendeva le mosse dalla considerazione secondo cui l’azione introdotta dalla riforma Draghi non fosse un istituto autonomo, bensì un’esplicitazione di un diverso istituto generale, *ex se* completo ed autosufficiente, cioè l’azione surrogatoria⁷¹.

⁶⁸ F. Mucciarelli, L’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in “Giur.Comm.”, I, 2000, pp. 67 ss.

⁶⁹ In tal senso si vedano, M.M. Riscossa, Commento all’art. 129, in *Corporate Governance*. La nuova disciplina delle società quotate in mercati regolamentati, Commentario, diretto da G. Cottino, coordinato da N. Abriani, T. Cavaliere, M. Sarale, in op. cit., pp. 1760 ss.; P. Schlesinger, La riforma Draghi: le novità per le società quotate, in op.cit., pp. 449 ss.; Salafia, Gli organi direttivi nelle società quotate in mercati regolamentati, in op.cit., pp. 253 ss.; Medesima qualificazione dell’azione viene proposta nella relazione ministeriale al T.U.F., al cap. 5.5.

⁷⁰ Contra, Oppo, L’azione “sociale”, di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate, in “Riv. Dir. Civ.”, 1998, pp.1184 ss., il quale non ritiene configurabile una surrogatoria in senso tecnico; è interessante notare l’opinione del Maviglia nel Commento all’art. 129, in Il Testo Unico dell’intermediazione finanziaria, in op. cit., pp. 705 ss., il quale dopo aver osservato che l’azione ex art. 129 presenta i caratteri dell’azione surrogatoria, pone in evidenza che si tratta di un’azione che presenta caratteristiche proprie rispetto al modello generale di surrogatoria previsto dall’art. 2900 cod.civ., in quanto l’interesse alla conservazione del patrimonio sociale, ad avviso dell’autore citato, non dipende da ragioni creditorie, ma semplicemente dalla qualità di socio. Allo stesso modo Rordorf, in I poteri degli azionisti di minoranza nel Testo Unico sui Mercati finanziari, in AA.VV., Scritti di diritto societario in onore di Vincenzo Salafia, Milano, 1998, p. 161, parla di azione surrogatoria in senso lato, precisando come il socio di minoranza non sia qualificabile come creditore della società e conclude affermando che l’ipotesi in questione sia sussumibile nella fattispecie della sostituzione processuale. Con riferimento ai pareri del Maviglia e del Rordorf, Picciau, in Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op.cit., sostiene come non sia di grande utilità sul piano ermeneutico affermare come l’azione ex art. 129 T.U.F. sia una particolare ipotesi di surrogatoria ovvero una surrogatoria *lato sensu*, dal momento che all’interno del nostro ordinamento è presente la fattispecie generale (la sostituzione processuale di cui all’art. 81 cod. proc.civ.) cui ricondurre l’istituto in esame ed alla disciplina della quale questo è assoggettato.

⁷¹ Non si tratterebbe infatti di una interpretazione analogica della norma in materia di surrogatoria, ma di una applicazione diretta della stessa.

In virtù del carattere “sociale” dell’azione in commento, era chiaro come la minoranza agisse nell’interesse della società, con la conseguenza che il ricavato dell’eventuale risarcimento finisse nelle casse di quest’ultima.

Tanto bastava ai summenzionati commentatori per concludere circa la natura surrogatoria dell’istituto di cui all’art 129 del T.U.F. (oggi art. 2393-bis c.c.), sancendo così l’applicazione di tutta la disciplina dell’art. 2900 c.c. all’azione della minoranza. La citata ricostruzione però non è andata esente da critiche.

In primo luogo è del tutto indimostrato che l’azione di minoranza non sia autosufficiente e che dunque necessiti di essere interpretata quale caso particolare di altro istituto.

Inoltre non si vede perché la qualificazione dell’azione in commento debba necessariamente ricadere o nell’ambito della surrogatoria o in quello dell’azione diretta, permanendo indimostrato in generale come le azioni che un soggetto può esercitare a vantaggio di un’altra parte, debbano risolversi per forza in questa alternativa.

La più attenta dottrina⁷², tenendo fede al dettato ascarelliano, ha indicato come l’interpretazione dell’azione della minoranza in chiave surrogatoria comporti lo scambio tra fattispecie e normativa. Tale tendenza sarebbe rinvenibile nell’atteggiamento dei primi commentatori della riforma Draghi. Questi infatti, sulla scorta della destinazione del risarcimento alla società in caso di fruttuoso esperimento dell’azione ex art. 2393 bis c.c., e della corrispondenza di ulteriori elementi della fattispecie surrogatoria con la norma in commento, qualificano l’azione della minoranza come surrogatoria a tutti gli effetti, postulando, sulla base della parziale identità di disciplina, l’identità delle fattispecie e degli istituti. Tuttavia, tale operazione interpretativa comporta conseguenze normative estranee alla disciplina prevista dalla legge in materia di azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza⁷³.

⁷² F. Mucciarelli, L’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in *op.cit.*, pp. 67 ss.

⁷³ Si veda per considerazioni di ordine metodologico T. Ascarelli, *Persona giuridica e problemi delle società*, in *Riv. Soc.*, 1959, p. 981 ss.; F. D’alessandro, *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, in *Studi in onore di T. Ascarelli*, I, Milano, 1969, p. 243 ss.

La tesi primigenia infatti, richiamando l'azione surrogatoria, imporrebbe fra i requisiti necessari per l'esercizio dell'azione da parte dei minoritari l'inerzia dell'assemblea, essendo questa, in qualità di organo che rappresenta la volontà della società, l'effettivo titolare del diritto che si vorrebbe far valere in giudizio.

Una previsione di questo tipo minerebbe alle basi il funzionamento dell'azione, ponendo nel nulla lo sforzo effettuato dal legislatore. Come riporta eminente dottrina⁷⁴, per far venir meno l'inerzia, ed impedire così l'esercizio dell'azione da parte degli azionisti di minoranza, sarebbe sufficiente che la società eserciti una azione di mera iattanza, assistendo così alla formazione di un giudicato favorevole per gli amministratori. In realtà, anche delle iniziative extragiudiziali intraprese dalla società, al fine di garantire il rispetto dei doveri di cui all'art. 2392 c.c., sarebbero sinonimo di attività, impedendo ugualmente alla minoranza di agire in giudizio.

Risulta ulteriormente assente nell'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, il requisito, proprio della fattispecie surrogatoria, del pericolo di un danno nel patrimonio del sostituito e dalla conseguente perdita di garanzia. Il requisito in questione nell'ipotesi prevista dall'art. 2900 c.c. si sostanzia nel pregiudizio attuale e concreto di insolvenza del debitore, non essendo sufficiente il mero interesse alla salvaguardia della garanzia patrimoniale. Se tale presupposto si applicasse alla norma in commento, l'azione dei minoritari subirebbe un'importante flessione circa le possibilità di esperibilità della stessa. Ad esempio, nel caso in cui gli amministratori di una società con un giro d'affari in positivo compissero un'unica operazione frutto di una "gestione dannosa", questa, con ogni probabilità, non pregiudicherebbe il pagamento verso i soci, impedendo così agli stessi l'esercizio dell'azione di responsabilità⁷⁵. In questo modo si andrebbe incontro ad un inasprimento degli standard di valutazione dell'interesse ad agire dei soci, senza dubbio foriero di una sostanziale diminuzione dell'operatività dell'azione introdotta dalla riforma Draghi.

Il riconoscimento della natura surrogatoria dell'azione dei minoritari confligge inoltre con la lettera della norma, allorquando la stessa prevede il possesso di soglie minime

⁷⁴ N. Salanitro, L'invalidità delle deliberazioni del consiglio di amministrazione di società per azioni, Milano, 1965., nt. 44; D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 190 ss.

⁷⁵ F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p. 71.

di capitale necessarie per l'esperimento dell'azione. Qualora fossimo di fronte ad un'azione surrogatoria, sarebbe immotivato circoscrivere la legittimazione ad una predeterminata quota di capitale. L'azione surrogatoria infatti è volta a tutelare ogni singolo creditore, al fine di assicurare la soddisfazione o la conservazione delle sue pretese. Il legislatore dunque, nel caso in cui avesse voluto conferire natura surrogatoria all'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, avrebbe esteso la legittimazione ad ogni singolo azionista, inteso come creditore della società. Un inquadramento nell'alveo della fattispecie tracciata dall'art. 2900 c.c. comporterebbe quindi una declaratoria di incostituzionalità dell'azione in commento, poiché questa risulterebbe violativa del principio di uguaglianza, a causa del mancato riconoscimento ad ogni singolo azionista creditore della legittimazione ad agire. Oltretutto la presenza di una disposizione generale in materia surrogatoria, non avrebbe richiesto la formulazione di una norma *ad hoc*, per di più viziata⁷⁶.

In ultimo la ricostruzione dell'azione della minoranza, così come effettuata dai primi commentatori del T.U.F., identificherebbe quale fine dell'istituto la tutela dell'interesse creditorio degli azionisti. Qualora infatti si volesse interpretare l'art. 2393-bis c.c. seguendo i dettami della disciplina propria dell'azione surrogatoria, la legittimazione della minoranza sarebbe da intendere come volta alla difesa delle pretese creditorie di ogni singolo azionista, e non alla tutela dell'interesse sociale, come invece si evince chiaramente già dalla rubrica dell'articolo in commento.

Tale interpretazione non rispetterebbe dunque la ratio dell'azione dei minoritari, specie per quanto riguarda l'individuazione degli interessi realmente tutelati.

L'art. 2393 bis c.c. non mira a proteggere un'istanza afferente alla sfera giuridica dei singoli azionisti, bensì investe la minoranza della qualifica di interprete dell'interesse sociale. Nell'agire in giudizio infatti, i minoritari esprimono l'interesse della società. Il potere di iniziativa riconosciuto dalla norma ai soci titolari di determinate soglie capitale è volto non solo alla tutela di un diritto appartenente all'intera compagine sociale, ma più in generale, all'esercizio di una forma di monitoraggio mediata, circa il rispetto del dovere di corretta amministrazione da parte degli organi gestori⁷⁷.

⁷⁶ A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1014.

⁷⁷ A. Piacciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1016.

Con ciò il legislatore riconosce la minoranza quale interprete dell'interesse sociale più accorto della maggioranza stessa. È chiaro quindi l'intento della riforma Draghi, successivamente modificata nel 2003, di inserire uno strumento posto a presidio della sfera giuridica della società, e non indirizzato a tutelare le pretese creditorie dei singoli azionisti.

Al netto della disamina svolta circa le critiche mosse alla presunta natura surrogatoria dell'azione della minoranza, sembra potersi escludere la qualificazione dell'art 2393-bis c.c. quale ipotesi di legittimazione surrogatoria. L'articolo in commento prefigura, in linea con il parere della più attenta dottrina⁷⁸, uno dei casi in cui la legge riconosce la legittimazione straordinaria di soggetti terzi, nel caso di specie "la minoranza", ad agire in nome proprio per la tutela di un interesse altrui, nel caso di specie della società.

8. La legittimazione processuale dei soci.

Nel solco dell'indagine effettuata con riguardo alla natura giuridica dell'azione sociale esercitata dalla minoranza, risulta di notevole interesse l'analisi svolta dalla più accurata dottrina⁷⁹, circa la natura della legittimazione processuale dei soci. Le possibili interpretazioni sul punto si dividono tra quelle che identificano nel caso della legittimazione dei soci minoritari un'ipotesi di vera e propria sostituzione processuale

⁷⁸ Si vedano tra gli altri F. Bonelli, L'art. 129 legge Draghi: l'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l'assicurazione contro i rischi incorsi nella gestione, in *La riforma delle società quotate*, cit. p. 169; F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in *op.cit.*, p.76; A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in *op. cit.*, p. 1016; D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in *op.cit.*, pp. 190 ss.; Contra Oppo, L'azione "sociale", di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate, in *op.cit.*, per il quale l'azione in esame sarebbe una "singolare ipotesi di gestione d'affari processuale". Ma anche seguendo tale ipotesi si giunge a conclusioni simili a quella proposta dagli autori citati.

⁷⁹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in *op. cit.*, pp. 257 ss.

della società ex art. 81 c.p.c., e quelle che qualificano il fenomeno in esame come un caso di legittimazione straordinaria⁸⁰⁸¹.

Il contenzioso frutto dell'esperienza dell'azione sociale di responsabilità è spesso originato da una conflittualità endosocietaria, che vede contrapposti da una parte la minoranza dei soci e dall'altra l'amministrazione. Quest'ultima altro non è se non l'espressione della volontà della maggioranza. Si palesa dunque come, all'interno del processo scaturente dall'esperienza dell'azione di cui all'art. 2393-bis c.c., si confrontino due interpretazioni dell'interesse sociale, entrambe potenzialmente legittime, l'una proveniente dalla minoranza dei soci l'altra dalla maggioranza. All'interno del quadro appena tracciato, risulta necessario garantire alla società, quale effettivo titolare del diritto soggettivo oggetto del processo, la possibilità di "riappropriarsi" di questo in qualsiasi momento, concedendole l'opportunità di confutare le tesi della minoranza e di avversarne le richieste. Quest'ultima ipotesi non sarebbe configurabile qualora s'intendesse qualificare la minoranza come integrale sostituto della società, omettendo la partecipazione di quest'ultima.

A confutare la natura sostitutiva della legittimazione processuale dei soci sarebbe bastevole il dettato dell'art. 2393-bis c.c. Al terzo comma dell'articolo in commento, infatti, espressamente si afferma che: "*La società deve essere chiamata in giudizio*", fugando così ogni dubbio circa la qualificazione della legittimazione dei minoritari.

In aggiunta, qualora il giudizio di responsabilità seguisse lo schema della sostituzione processuale, la legittimazione della minoranza diverrebbe un mero rimedio tecnico volto a garantire la stabilità in sede di contenzioso. Verrebbe meno dunque quella qualificazione, propria dell'azione in esame, come situazione giuridica soggettiva attiva, appartenente al novero dei cd. diritti amministrativi. Oltretutto, la mancata

⁸⁰ Cfr, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op. cit., pp. 67 ss.; da ultimo anche in L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso, Torino, Vol.2, 2006, pp. 859 ss.

⁸¹ La sostituzione processuale ex art. 81 c.p.c. si sostanzia nell'ipotesi in cui la legittimazione straordinaria può essere spesa in luogo di quella ordinaria propria del destinatario degli effetti del processo. È questo il caso in cui il legittimato in via straordinaria ha la possibilità, per tutta la durata del processo, di fare le veci del destinatario del provvedimento giudiziale. Si parla invece di legittimazione straordinaria in senso proprio, nei casi in cui il rapporto tra le situazioni giuridiche sostanziali sia tale da impedire che il giudizio venga condotto senza la partecipazione del titolare del diritto controverso.

partecipazione della società al giudizio, priverebbe quest'ultimo del fondamentale apporto costituito dalla dialettica della minoranza con la società.

L'ingresso dell'azione della minoranza all'interno del nostro ordinamento non ha comportato una modifica degli strumenti posti a tutela della società, ma ne ha incrementato l'efficienza. La riconosciuta legittimazione della minoranza ad esperire l'azione di responsabilità non incide sul rapporto tra la tutela legislativa e l'interesse sociale, ma sulla capacità della minoranza di essere portatrice di quell'interesse. Tramite l'istituto in questione l'interesse economico dei singoli soci alla percezione dei dividendi viene valorizzato, mediante la traslazione dello stesso nell'ottica collettiva dell'interesse sociale, senza la necessità del filtro della delibera assembleare. Stante quanto affermato appare chiara la natura straordinaria e non sostitutiva della legittimazione dei soci. I soci di minoranza sono consapevoli di agire *nomine proprio* nell'interesse della società, condizione questa necessaria per la tutela mediata del loro personale interesse. Tuttavia la valutazione compiuta dalla minoranza circa l'esperimento dell'azione, relativa dunque alla necessità di tutela della sfera giuridica della società, non è definitiva. Una volta in giudizio infatti la società, chiamata in litisconsorzio necessario, avrà la possibilità di aderire o meno alle determinazioni effettuate dai minoritari, formulando le relative domande. Questo impedisce di concepire la minoranza come capace di condurre il giudizio in assoluta autonomia rispetto alla società⁸².

L'analisi effettuata porta dunque ad escludere la qualificazione della minoranza quale sostituto processuale, facendoci propendere per la tesi relativa alla legittimazione straordinaria.

⁸² D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 265.

9. Tipologia dell'apporto azionario e legittimazione ad agire: gli azionisti di risparmio, gli azionisti appartenenti a categorie speciali ed i titolari di strumenti finanziari.

A questo punto della trattazione risulta necessario passare in rassegna le questioni legate alle tipologie di apporto che, a vario titolo, possono finanziare l'attività economica della società e da cui scaturiscono differenti modalità di partecipazione alla compagine sociale, ponendo l'attenzione sul rapporto di queste ultime con l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte della minoranza. Nell'analisi che si sta per compiere bisogna muovere dal presupposto secondo cui, dovendo essere oggetto di una espressa deroga di legge così come prescrive l'art. 81 c.p.c, la legittimazione straordinaria all'esercizio del diritto sociale risarcitorio, sancita dal disposto dell'art. 2393- bis c.c., non è suscettibile di un'estensione analogica a chi non sia munito della qualità di socio. La partecipazione sociale, una volta accertata, agisce quale requisito necessario e sufficiente per il riconoscimento della legittimazione straordinaria⁸³. Per quanto riguarda invece l'opposizione alla transazione ed alla rinuncia all'azione disposte dalla società, si pone come requisito necessario anche la titolarità del diritto di voto, dal momento che queste dovranno essere sottoposte al vaglio assembleare. Prima dell'entrata in vigore del T.U.F., la dottrina maggioritaria riconosceva ai titolari di azioni di risparmio, in virtù del fatto che queste, pur essendo prive del diritto di voto, concorressero a formare il capitale sociale, la legittimazione ad esercitare i diritti amministrativi minori, inclusi i diritti delle minoranze nonché la denuncia di gravi irregolarità di cui all'art. 2409 c.c., la quale nel nostro ordinamento rappresentava un succedaneo della *derivative action* di matrice americana⁸⁴. La soluzione appena proposta traeva le sue fondamenta dal disposto dell'art. 14/4 della l. n 216 del 1974, contenente la disposizione secondo cui: "*le azioni di risparmio, salvo quanto stabilito nei successivi commi e nell'art. 15 attribuiscono gli stessi diritti delle azioni ordinarie*". La riforma Draghi tuttavia ha modificato la logica di fondo posta dalla l.

⁸³ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p.270.

⁸⁴ In questo senso: G. Cottino, *Diritto Commerciale*, I, Padova, 1976, p.378; R. Weigmann, *Concorrenza e mercato azionario*, Milano, 1978, p. 40; M. De Acutis, *Le azioni di risparmio*, Milano, 1981, p. 137 ss.

216 del 1974. Le azioni di risparmio, così come delineate dall'intervento riformatore, sono prive di un contenuto predeterminato dalla legge, essendo rimessa all'atto costitutivo la determinazione dei diritti patrimoniali assieme alla possibilità di riconoscere al rappresentante comune *“ulteriori poteri a tutela dei possessori delle azioni di risparmio”*⁸⁵. Nel T.U.F. non si rinviene una norma analoga all'art. 14/4 della l. n. 216 del 1975, tesa quindi a parificare le azioni di risparmio alle azioni ordinarie, per quanto concerne i diritti non espressamente sottratti. Ciò ha comportato non pochi problemi in merito ai diritti amministrativi da riconoscere ai titolari di azioni di risparmio, dunque anche con riferimento all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità. A tal proposito, una questione di particolare rilevanza, permessa anche dopo la riforma del 2003, riguarda l'art. 145, co. 6, T.U.F.⁸⁶, ai termini del quale: *“della parte di capitale sociale rappresentata da azioni di risparmio non si tiene conto ai fini della costituzione dell'assemblea e della validità delle deliberazioni, né per il calcolo delle aliquote stabilite dagli articoli 2367, 2393, quinto e sesto comma, 2393-bis, 2408, secondo comma e 2409, primo comma del codice civile”*.

La norma citata impedisce che la percentuale di qualificazione richiesta dall'art. 2393-bis venga calcolata sull'intero capitale sociale nominale, sottraendo alla computazione il valore complessivo rappresentato dalle azioni di risparmio. La previsione contenuta nel disposto del comma sesto dell'art. 145 del T.U.F., non comporta necessariamente l'esclusione in senso assoluto della legittimazione degli azionisti di risparmio all'esercizio dell'azione di responsabilità. Un'interpretazione di questo tipo infatti, oltre a non essere supportata da un idoneo fondamento normativo, risulterebbe in contrasto con gli obiettivi di efficientamento del sistema di *governance* che il legislatore si è posto nei vari interventi riformatori, specie sotto il profilo della diminuzione dei poteri di vigilanza riconosciuti ai soci, e con la tutela dell'interesse economico degli azionisti⁸⁷. Inoltre, risulterebbe contraddittorio escludere la legittimazione ad agire degli azionisti di risparmio alla stregua di quanto già affermato,

⁸⁵ F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p. 86.

⁸⁶ La norma in questione è stata sostituita dall'art. 9, co. 72, lett. c) del d.lgs. n. 6/2003, inserito dall'art. 3 del d.lgs. n.37/2004 e poi modificato dall'art. 3, co. 2, l. n. 262/2005.

⁸⁷ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 274.

circa il rapporto di necessità e sufficienza intercorrente tra la qualifica di socio e la titolarità della legittimazione straordinaria.

Resta il fatto che la norma in commento, come ha fatto notare la più attenta dottrina⁸⁸, nega in maniera abbastanza esplicita agli azionisti di risparmio i poteri di *voice* propri delle minoranze, tra cui va annoverata l'azione di responsabilità. Chi ha sostenuto la tesi dell'esclusione⁸⁹, lo ha fatto perorando l'argomento di una possibile discriminazione intercorrente tra azionisti membri di società quotate che hanno emesso azioni di risparmio, i quali godrebbero d'un vantaggio derivante dalla riduzione della base capitalistica di calcolo, così da conseguire con maggior facilità la soglia di qualificazione, ed azionisti appartenenti a società con la medesima capitalizzazione, che hanno emesso soltanto azioni ordinarie e rispetto alle quali la base di calcolo dell'aliquota qualificante rimarrebbe integra⁹⁰. In particolare, parte della dottrina⁹¹ sottolinea come l'interpretazione estensiva sia in netto contrasto non soltanto con le finalità selettive sottese alla determinazione delle minoranze qualificate, ma con gli stessi obiettivi perseguiti dalla norma in esame, laddove questa esclude le azioni di risparmio dalla base di calcolo di tali aliquote. Le suddette finalità sarebbero da ricercare nelle esigenze di tutela degli azionisti di minoranza, specie nella prevenzione di eventuali manovre di gruppi di controllo, tese a rendere più difficoltoso il raggiungimento delle percentuali richieste dalla legge tramite l'emissione e la sottoscrizione di azioni di risparmio.

La più esaudiente dottrina sul punto⁹², in linea con l'interpretazione che vede nel disposto normativo di cui all'art. 145 comma 6 del T.U.F. un'esclusione della

⁸⁸ F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p. 87.

⁸⁹ N. Abriani, Art. 145. Emissione delle azioni, in La legge Draghi e le società quotate in Borsa, diretto da G. Cottino, Torino, 1999, pp. 250 ss.; R. Maviglia Art. 129, in op. cit., p. 708; F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op. cit., p. 87, contra G.F. Campobasso, Articolo 129, in op. cit., p. 1070 il quale compiva una distinzione tra soci titolari di azioni di risparmio nominative ed al portatore, riconoscendo la legittimazione straordinaria solo ai primi, in quanto suscettibili di essere iscritti nel libro dei soci e, pertanto, in grado di rispettare l'abrogato requisito della permanenza in società per un semestre anteriore all'esercizio dell'azione di responsabilità, così come prevedeva l'abrogato art. 129 T.U.F.

⁹⁰ In questo senso: N. Abriani, Art. 145. Emissione delle Azioni, in op.cit., p. 251; E. Sabatelli, Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza, in Banca, borsa e tit. cred., 2001, I, p. 95.

⁹¹ N. Abriani, Art. 145. Emissione delle Azioni, in op.cit., p. 251.

⁹² F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., pp. 87 ss.

legittimazione degli azionisti di risparmio, con riferimento all'esercizio dell'azione di responsabilità, si è interrogata sulla possibilità di derogare all'articolo in commento tramite una previsione contenuta nell'atto costitutivo, volta ad attribuire il potere di esercitare l'azione di minoranza agli azionisti privi di diritto di voto. L'art. 145 del T.U.F. concederebbe all'autonomia statutaria soltanto aspetti di carattere patrimoniale, per cui da un'eventuale inderogabilità di tale disposto normativo, conseguirebbe l'assoluta impossibilità di attribuire ulteriori diritti amministrativi tanto al rappresentante comune o all'assemblea di categoria, quanto ai singoli azionisti. Ma, come fa notare la citata dottrina, è proprio sull'attribuzione al rappresentante comune di poteri che non possono essere riconosciuti ai singoli azionisti, che sorgono dei dubbi. L'art. 147 comma quarto del T.U.F. riconoscendo la possibilità d'attribuire ai due "organi di categoria" ulteriori poteri, al fine di tutelare gli interessi dei titolari di azioni di risparmio, senza specificare quali, rende plausibile l'ipotesi secondo cui lo statuto possa prevedere delle azioni sformite del diritto di voto ma al contempo munite di alcuni degli altri poteri sociali, potendovi inserire perfino quelli esclusi dall'art. 145 comma sesto T.U.F. A questo punto, stante la necessaria presenza dei cd. "organi di categoria" in caso di emissione da parte di una società di azioni di risparmio, bisogna interrogarsi circa l'essenzialità o meno dell'assenza, nell'ambito della disciplina relativa alle azioni di risparmio, dei poteri delle minoranze. La mancanza di limiti alla "*Privatautonomie*", scaturente in questo ambito dal disposto del quarto comma dell'art. 147 del T.U.F., assieme ai profili di flessibilità conferiti alla disciplina dal secondo comma dell'art. 145 del T.U.F, influenzano in maniera dirimente la disciplina delle azioni di risparmio, orientandola verso una forte elasticità. Al netto di quanto affermato, la dottrina riportata, riconosce la possibilità di prevedere, all'interno dell'atto costitutivo, l'emissione di azioni di risparmio la cui assemblea o il cui rappresentante siano dotati del potere di esercitare l'azione di minoranza, così come di altri poteri preclusi agli azionisti di risparmio dall'art. 145 comma sesto del T.U.F. L'art. 145 comma sesto, seguendo il ragionamento testé tracciato, risulta quindi derogabile da parte dell'atto costitutivo; dunque una volta dimostrata la non imperatività, non si scorgono limiti alla possibilità di emettere azioni senza voto, dotate dell'azione di minoranza, esercitabile in via diretta da parte degli azionisti senza la necessaria mediazione degli "organi di categoria". Ciò comporterebbe tuttavia, una

volta che lo statuto preveda la legittimazione all'esercizio dei poteri della minoranza, la necessità di computare le azioni di risparmio nelle basi di calcolo delle percentuali legittimanti. A riconoscere la legittimazione dei titolari di azioni di risparmio ad esperire l'azione sociale di responsabilità ex art. 2393bis è anche la più recente ed esaustiva dottrina in materia⁹³. Nel sostenere tale tesi, questa fa notare come depongano in tal senso: l'abrogazione della disciplina di cui all'art. 14, co. 4, l. n. 216/1974, secondo cui alle azioni di risparmio erano attribuiti i medesimi diritti riconosciuti alle azioni ordinarie "*salvo quanto stabilito nei successivi commi e nell'art. 15*"; l'introduzione della previsione volta ad escludere gli azionisti di risparmio dal diritto di intervenire in assemblea e di richiederne la convocazione, nonché di estromettere le azioni dal computo dei quorum necessari per l'esercizio del diritto di veto di cui al previgente art. 2393, co. 3 e 4 c.c. In secondo luogo risulterebbe dirimente il disposto del novellato art. 145, co. 6 T.U.F., il quale si limita a prevedere un sistema di calcolo della soglia di qualificazione necessaria per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità, senza incidere sul diritto del socio di agire nell'interesse della società, al fine di soddisfare il credito risarcitorio. Rileverebbero ulteriormente, per il riconoscimento della legittimazione ad agire in capo ai titolari di azioni di risparmio, le generali ragioni di efficienza nella supervisione dei soci sulla gestione, con riferimento alle quali non si evidenzia alcuna ritrosia del diritto positivo verso gli azionisti di risparmio, nonché le finalità di tutela degli interessi economici della totalità degli azionisti. Alla stregua di quanto esposto, la citata dottrina afferma che gli azionisti di risparmio possono senza dubbio concorrere all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità, pur subendo due limitazioni:

- 1) la porzione di capitale di cui questi sono titolari sarà del tutto ininfluenza ai fini del raggiungimento della soglia qualificante, con la conseguenza che essi potranno soltanto aggregarsi al gruppo dei soci titolari di un numero sufficiente di azioni ordinarie suscettibili di essere computate;
- 2) essi non potranno esprimere il loro voto durante le delibere relative alla rinuncia e alla transazione, di cui al comma sesto dell'art. 2393 c.c. Tuttavia tale limitazione permetterà comunque agli azionisti di risparmio di beneficiare in via indiretta dell'eventuale potere di veto, esercitato dalla minoranza.

⁹³ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 275 e ss.

La dottrina in esame precisa come la soluzione interpretativa proposta, non riconosca in capo ai titolari di azioni di risparmio la medesima legittimazione straordinaria riconosciuta agli azionisti ordinari. Questa conclude statuendo che gli azionisti di risparmio potranno stare in giudizio per il tramite del rappresentante nominato dagli azionisti ordinari ex art. 2393-bis, co. 4, c.c., alla cui nomina “extrassembleare” concorreranno legittimamente, senza che la loro partecipazione all’azione esperita dalla minoranza possa influire sulla stabilità dei relativi requisiti di legittimazione. Un’interpretazione di tal fatta, oltre a tracciare un avanzamento per quanto riguarda il monitoraggio sulla gestione e la tutela economica dei minoritari -dovendo notare tuttavia come gli azionisti di risparmio raramente decideranno di sostenere o si avvarranno dell’azione minoritaria intentata dai soci ordinari, poiché preferiranno senz’altro la via dell’*exit*, consistente nella dismissione del loro investimento⁹⁴ - comporterebbe un’attenuazione degli effetti scaturenti dall’anticipazione degli oneri processuali, compiendo un sostanziale ampliamento del novero dei soggetti tra i quali ripartirne il peso.

Il presupposto di partenza scaturente dalle analisi compiute, necessario per esaminare l’aspetto della legittimazione ad agire, con riferimento alle ulteriori tipologie di partecipazione azionaria, è rappresentato dall’assunto interpretativo, perorato dalla medesima dottrina⁹⁵, secondo cui : “*nel sistema italiano, la titolarità del diritto di voto non costituisce un requisito di legittimazione affinché gli azionisti esercitino l’azione sociale in via straordinaria, bensì esclusivamente la condizione necessaria per partecipare all’assemblea che si terrà nell’eventuale rinuncia o transazione, ed eventualmente opporvisi (art. 2393-bis, co. 7, e art. 2393, co.6, c.c.)*”.

Sulla scorta di tale assunto, si può affrontare la questione relativa all’eventuale legittimazione dei titolari di pegno o usufrutto sulle azioni ad esercitare l’azione di responsabilità. Come fa notare la più attenta dottrina sul punto⁹⁶, in tal caso si tratta di capire in che modo l’ordinamento intenda distribuire i poteri di gestione e controllo sulla società tra l’azionista, che necessita di un finanziamento, ed il finanziatore,

⁹⁴ Così: D. Latella, L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 276, nt. 187.

⁹⁵ D. Latella, L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 277.

⁹⁶ F. Mucciarelli, L’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p. 90.

ovvero quale sia il preminente settore economico, nonché il preminente soggetto, se le imprese ed i detentori di titoli rappresentativi di capitale di rischio o il “sistema finanziario” che vi eroga il credito.

L’art. 2352 c.c. statuisce che: “*Il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all’usufruttuario*”. L’articolo citato non contiene alcuna previsione con riferimento agli altri diritti amministrativi. Tale lacuna ha dato origine ad un dibattito in dottrina e giurisprudenza circa la titolarità degli stessi, quando, così come detta la lettera dell’articolo 2352 c.c., il diritto di voto spetta al titolare del vincolo. Una parte della dottrina⁹⁷ ha ritenuto necessaria la connessione dei diritti minori alla titolarità del diritto di voto, seguendo una logica *a maiori ad minus*, secondo cui questi spetterebbero al soggetto che gode del diritto di voto, inteso quale diritto amministrativo principale, sia esso il socio, il creditore pignoratizio o l’usufruttuario. Più autori⁹⁸ hanno avuto modo di notare come sarebbe inconcepibile un’attribuzione congiunta dei diritti in commento al socio ed al titolare del diritto reale legittimato all’esercizio del voto, poiché questo obererebbe la società d’un esercizio raddoppiato dei diritti amministrativi connessi alle medesime azioni. Questi commentatori dunque propendono verso un’interpretazione scrupolosa del principio di inscindibilità dei diritti azionari, derivante in via implicita dal disposto dell’art. 2347 c.c., e che si sostanzierebbe nel divieto non solo di scorporare i diritti sociali tramite una attribuzione pattizia degli stessi a soggetti diversi, ma anche nell’impossibilità di configurare un concorso di più soggetti nella titolarità dei medesimi diritti⁹⁹.

La tesi contraria sostiene d’altra parte che il socio, pur sornito del diritto di voto, sarà comunque legittimato all’esercizio dei diritti sociali “minori”¹⁰⁰, quantomeno in

⁹⁷ F. Di Sabato, *Manuale delle società*, Torino, 1995, p. 334.

⁹⁸ In questo senso: F. Di Sabato, *Manuale delle società*, Torino, 1995, p. 334; F. Ferrara- F. Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1997, p. 361 ss.; B. Visentini, voce *Azioni di società*, in *Enciclopedia del diritto*, vol. 4, Milano, 1959, p. 1001; G.F. Campobasso, *Diritto Commerciale*, vol.2 Torino, 1997, p. 214.

⁹⁹ F. Mucciarelli, *L’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate*, in *op.cit.*, p. 90.

¹⁰⁰ In tal senso: A. Asquini, *Usufrutto, di quote sociali e azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1947, I, p. 12 ss.; A. Graziani, *Diritto delle società*, Milano, 1963, p. 270; T. Ascarelli, *Riflessioni in tema di titoli azionari personalità giuridica e società tra società*, in *Banca, Borsa, tit. cred.*, 1952, I, p. 386 ss.; V. Giuffrè, *Puntualizzazioni in tema di controllo giudiziario delle società ex art. 2409 c.c.*, in *Dir. e giur.*, 1972, pp. 240 ss.; C. Angelici, *Le azioni*, in *Il codice civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Milano, 1992, p. 203 ss. per il quale entrambi i soggetti prendono parte all’organizzazione sociale per cui

concorso con il titolare del diritto reale. L'intuizione su cui si basa tale tesi, prende le mosse da una lettura dell'art. 2347 c.c. secondo la quale tale disposto normativo non osterebbe ad una doppia titolarità dei diritti amministrativi, non potendosi dunque applicare ai rapporti intercorrenti tra proprietario e titolare del diritto reale¹⁰¹. Seguendo il ragionamento della miglior dottrina sul punto¹⁰², la questione va affrontata partendo dal presupposto secondo cui non vi è una piena coincidenza tra la disciplina e le logiche relative ai diritti reali o di garanzia, così come si snodano nel diritto comune, con le medesime situazioni giuridiche che possono configurarsi in capo ad un soggetto con riferimento alle azioni di cui è titolare. Le azioni infatti non sono riducibili a meri titoli di credito incorporanti un determinato diritto, poiché, come ha avuto modo di evidenziare autorevole dottrina¹⁰³, queste fanno riferimento: “*ai risultati di una gestione collettiva e alla partecipazione del loro titolare in detta gestione*”. L'eventuale diritto reale minore o di garanzia insistente sul titolo dovrà comunque coesistere con la posizione di un soggetto, per l'appunto il socio, che rimane titolare della sua posizione all'interno della società, la quale necessita ovviamente di tutela. Si configura dunque la partecipazione di entrambi, seppur secondo modalità differenti, all'organizzazione sociale. Dovrà quindi stabilirsi se abbia luogo o meno la sottrazione all'azionista dei suoi diritti e poteri amministrativi. La dottrina tesa verso l'interpretazione più restrittiva va analizzata seguendo due linee direttive:

- 1) una che segue il principio di inscindibilità in senso rigoroso, ovvero il divieto di *Spaltung* dei diritti sociali tra soggetti diversi¹⁰⁴;
- 2) l'altra che preclude l'attribuzione del medesimo diritto a più soggetti sulla base delle stesse azioni¹⁰⁵.

spetterebbero rispettivamente ad entrambi i diritti minori, i quali non sarebbero altro se non conseguenza della partecipazione all'organizzazione.

¹⁰¹ Così A. Asquini, Usufrutto, di quote sociali e azioni, in op.cit., p.25; Autorevole dottrina, pur sostenendo tale opinione, sosteneva che il solo azionista potesse esercitare i diritti attribuiti in funzione della titolarità di una data percentuale di azioni, G. Ferri, Le società, Utet, 1987, p.502 ss.

¹⁰² F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p.91 ss.

¹⁰³ T. Ascarelli, Riflessioni in tema di titoli azionari personalità giuridica e società tra società, in op.cit., p. 388.

¹⁰⁴ In questo senso: C. Angelici, Sulla inscindibilità della partecipazione azionaria, in Riv. Dir. Comm., 1985, I, 123 ss.

¹⁰⁵ Così: B. Visentini, voce Azioni di società, in op.cit., p. 1001.

La citata dottrina¹⁰⁶ fa notare, con riferimento a tale secondo assunto, come nulla precluda in astratto la possibilità di una doppia legittimazione ad alcuni diritti sociali relativi alle medesime azioni. Non vi osterebbe nello specifico l'art. 2347 c.c., il quale fa riferimento soltanto alle modalità d'esercizio dei diritti sociali nel caso di comproprietà o usufrutto di azioni. Non sarebbe d'ostacolo nemmeno il citato principio d'inscindibilità, declinato nella sua nozione più rigorosa, poiché questi non pone limiti espressi alla possibilità di attribuire a più soggetti lo stesso diritto. Con riferimento alla nozione di inscindibilità in senso stretto, bisogna notare come l'art. 2352 c.c. si ponga in termini di eccezione rispetto a tale principio. Eccezione giustificata dall'interesse all'organizzazione del titolare del diritto minore e dal particolare oggetto di tale diritto¹⁰⁷. Per di più, il divieto di *Spaltung* non prevede che il titolare del diritto di voto detenga anche gli altri diritti sociali, anzi, sarebbe più che altro necessario ricercare una giustificazione circa la legittimazione dei titolari dei vincoli reali e non certo del socio.

Oltretutto la questione in esame è risolta, con riferimento alle azioni quotate, dalle disposizioni di attuazione degli artt. 80-90 del T.U.F., relative alla gestione accentrata di strumenti finanziari, emanate dalla Consob¹⁰⁸. L'art. 33 del regolamento citato statuisce che la legittimazione a richiedere al depositario le certificazioni per l'esercizio dei diritti "di minoranza" e di altri diritti minori, sia configurabile anche in capo al titolare del diritto parziario, e dunque che la richiesta e la conseguente emissione possano essere congiunte. In questo caso il depositario sarà tenuto ad annotare su ciascun modulo di certificazione l'esistenza dell'altro. Tra i diritti menzionati però non compare l'azione di responsabilità. Tale assenza, assieme alla previsione di cui al secondo comma dell'art. in commento, il quale afferma che il soggetto legittimato a richiedere la certificazione sia il titolare degli strumenti finanziari, "*salvo i casi previsti nei commi successivi*", porta la miglior dottrina sul

¹⁰⁶ F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p.91 ss.

¹⁰⁷ F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p.92.

¹⁰⁸ Del. Consob 23 dicembre 1998, n. 11768.

punto¹⁰⁹ a concludere che l'unico legittimato ad esercitare l'azione di minoranza sia sempre e solo il socio. Tale legittimazione permarrà anche qualora questi non dovesse essere titolare del diritto di voto. Ai termini del regolamento Consob infatti gli unici diritti che possono spettare esclusivamente al titolare del diritto parziario sono: il diritto di voto e quello di farsi rappresentare in assemblea. La disciplina introdotta dalla Consob rappresenta quindi il punto di collegamento con il presupposto che avevamo tracciato all'inizio di questa analisi, avendo essa spezzato il nesso intercorrente tra diritto di voto e diritti amministrativi, scardinando così le tesi di chi dall'attribuzione del primo deduceva l'appartenenza dei secondi.

Bisogna ora chiarire se i titolari di strumenti finanziari non consistenti in azioni, di cui all'art. 2346 co. sesto c.c., possano essere inclusi nell'alveo dei legittimati in via straordinaria all'esperienza dell'azione sociale di responsabilità. I soggetti in questione, con riferimento agli standard di tutela da assicurargli, non possono essere parificati ai soci, bensì a quegli individui o classi di individui che a diverso titolo entrano in contatto con la società¹¹⁰. Questi dunque potranno godere della tutela riservata a chi, per contrastare atti di *mala gestio*, può lamentare danni individuali, diretti o riflessi, godendo così della legittimazione ad agire ai termini degli artt. 2394 e 2395 del Codice Civile. Ebbene, così come afferma la più esaudiente dottrina sul punto¹¹¹, ogni apporto non qualificabile come conferimento in senso proprio e che quindi non attribuisce a chi lo compie la qualifica di socio, dovrà essere inteso come un ostacolo insormontabile per l'acquisizione della legittimazione straordinaria ad agire nell'interesse della società. È ulteriormente esclusa, dalla stessa attenta dottrina, la possibilità che, facendo leva sull'ultimo comma dell'art. 2346 c.c., la società possa convenzionalmente disporre l'emissione di strumenti finanziari partecipativi muniti della legittimazione straordinaria in esame. Tale possibilità infatti andrebbe in contrasto con le finalità perseguite dal legislatore della riforma, garantendo inoltre ai titolari di tali strumenti finanziari una protezione sovrabbondante. Oltretutto un'attribuzione convenzionale della legittimazione straordinaria all'esercizio

¹⁰⁹ F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p.93; dello stesso indirizzo D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 278.

¹¹⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 279, 280.

¹¹¹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 280.

dell'azione sociale di responsabilità, è vietata dal disposto dell'art. 81 c.p.c., il quale esplicitamente riconosce una possibilità di deroga solamente legale al generale principio, posto dall'art. 24 della Costituzione, relativo alla corrispondenza tra titolare affermato della pretesa sostanziale e soggetto legittimato a richiederne la tutela in giudizio. I titolari di strumenti finanziari, alla stregua di quanto affermato, sono da considerarsi esclusi dalla possibilità di esercitare l'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393-bis c.c.

Con riferimento alle altre tipologie di azioni riconosciute dalla legge, con specifico riguardo alle azioni senza diritto di voto, a voto limitato, subordinato o scaglionato, la miglior dottrina¹¹², mutuando gli argomenti già esposti, i quali promanano dal citato assunto secondo cui il diritto di voto è da considerarsi non influente ai fini dell'esercizio dell'azione minoritaria, giunge ad una soluzione affermativa, poiché, come visto in precedenza, la vicenda processuale prescinde dal filtro assembleare.

Oltretutto gli azionisti a voto limitato concorreranno al quorum di qualificazione, pur privati della possibilità di partecipare al voto assembleare circa la rinuncia e la transazione ex art. 2393, co. sesto c.c., nonché della possibilità di partecipare alla votazione relativa all'azione sociale ordinaria (art. 2393 c.c.). È ulteriormente riconosciuta la legittimazione straordinaria in capo ai titolari di azioni con prestazioni accessorie, azioni privilegiate negli utili o postergate nelle perdite, azioni riscattabili e correlate. Per quanto concerne queste ultime, potrebbe deporre in senso negativo il legame tra le azioni correlate ed un determinato settore di attività della società. Questo potrebbe rappresentare un ostacolo circa il riconoscimento della legittimazione straordinaria all'esperimento dell'azione sociale di responsabilità, volta a contrastare atti di *mala gestio* compiuti in settori differenti da quelli correlati. Tale dubbio, tuttavia, dovrebbe essere facilmente fugato dalla considerazione secondo cui il beneficio che gli azionisti correlati riceveranno dipenderà pur sempre dalla politica gestionale considerata nella sua interezza, così come riportata all'interno del bilancio di esercizio¹¹³.

¹¹² In tal senso: D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p.281; contra: E. Sabatelli, Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza, in op. cit., pp. 98 ss.

¹¹³ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 281, 282.

Rimangono da analizzare le azioni di godimento. Queste sono emesse a seguito di operazioni di rimborso del conferimento, ed ai rispettivi titolari sono riconosciuti alcuni diritti economici, i quali si sostanziano nella partecipazione postergata ai risultati dell'attività economica della società. Il riconoscimento di un tale diritto porta con sé l'attribuzione in capo ai titolari di queste azioni del diritto a monitorare la gestione degli amministratori, facendoci propendere dunque per un riconoscimento della legittimazione straordinaria in capo ai titolari di azioni di godimento. La legittimazione in questione però sarà oberata dall'impossibilità di calcolare il valore dei titoli in questione ai fini del conseguimento del quorum capitalistico necessario¹¹⁴.

10. I presupposti per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità.

Al fine di poter esperire l'azione sociale di responsabilità i minoritari devono essere titolari di un quinto del capitale, modificabile all'interno dello statuto, con la possibilità di innalzare la soglia sino ad un terzo del capitale sociale. Tali previsioni valgono per le società "chiuse". Per quanto concerne le società "aperte", la quota di capitale necessaria per l'esercizio dell'azione si attesta al 2,5 %, in virtù della modifica apportata al testo dell'art. 2393-bis c.c. dalla l. n. 262/2005.

Come già anticipato all'interno della presente trattazione, la riforma del 2003 ha espunto dal disposto normativo, relativo all'azione sociale della minoranza, l'onere di dover detenere la partecipazione per almeno sei mesi prima dall'esercizio dell'azione¹¹⁵.

¹¹⁴ In questo senso D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 282, 283; F. Mucciarelli L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., pp. 93 ss., il quale pone l'accento sulla nozione di "capitale azionario", così da riconoscere in capo ai titolari di azioni di godimento, al contempo titolari del diritto di voto, la legittimazione all'esercizio dei diritti della minoranza; contra: E. Sabatelli, Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza, in op. cit., p. 102; A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., pp. 992 ss.

¹¹⁵ Con riferimento a tale requisito le opinioni della dottrina erano discordanti. Alcuni infatti sostenevano che, per la configurazione della legittimazione in capo ai soci di minoranza, questi avrebbero dovuto detenere la percentuale prevista dalla norma, per almeno sei mesi prima dell'esperimento dell'azione, con una conseguente riduzione sostanziale del novero dei legittimati nonché un evidente vulnus circa l'effettivo utilizzo dell'istituto in questione. In tal senso Sabatelli, Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione social di responsabilità da parte della

Un interrogativo nodale circa i presupposti concernenti l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità, rimasto irrisolto anche dopo la citata riforma del 2003, afferisce alla necessità o meno della permanenza in capo ai soci sino alla fine del processo della quota di capitale prevista dalla norma. In tal senso la dottrina si è interrogata, chiedendosi se la titolarità della quota legittimante andasse qualificata come una condizione dell'azione o come un mero presupposto processuale, intendendo i presupposti processuali come requisiti che devono sussistere in una fase antecedente alla proposizione della domanda, prima cioè del compimento dell'atto che comporta l'instaurazione del giudizio; e le condizioni dell'azione quali requisiti propri della domanda giudiziale, necessari per l'accoglibilità della stessa.

Qualora si propendesse per la prima ipotesi, la quota prevista dalla norma dovrebbe rimanere nella titolarità dei soci sino alla pronuncia della sentenza. Diversamente, qualora la titolarità della quota venisse qualificata come presupposto processuale, sarebbe sufficiente che i soci la possedessero al momento dell'esperimento dell'azione¹¹⁶.

Gran parte della dottrina pronunciata circa la prima stesura dell'articolo contenente la disciplina dell'azione sociale della minoranza, il 129 T.U.F., aveva qualificato la quota legittimante prevista dalla norma quale condizione dell'azione¹¹⁷, pur conscia delle conseguenze che tale operazione interpretativa avrebbe comportato circa l'operatività dell'istituto in commento. Tale inquadramento implicherebbe, infatti, l'impossibilità per la minoranza attrice di cedere la partecipazione, in quantità tale da finire al di sotto della soglia prevista per l'esercizio dell'azione. Inoltre, la società, tramite il

minoranza, in "Banca Borsa tit. cred.", 2001, I, p.93; altra parte della dottrina perorava la tesi secondo cui fosse sufficiente essere titolari della percentuale prevista al momento dell'esercizio dell'azione e che il citato requisito dei sei mesi fosse afferente alla mera qualifica di soci. In tal senso M.M. Riscossa, Commento all'art. 129, in *Corporate Governance*. La nuova disciplina delle società quotate in mercati regolamentati, Commentario, diretto da G. Cottino, coordinato da N. Abriani, T. Cavaliere, M. Sarale, in op.cit.; F. Mucciarelli L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit.; Ant. Rossi, sub art. 129, in *Il nuovo diritto della società* a cura di Maffei Alberti, Padova, 2001, p. 116; G.F. Campobasso, in *Testo Unico della finanza* a cura di G.F. Campobasso, II, Torino, 2002, p. 1069.

¹¹⁶ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.873.

¹¹⁷ In tal senso A.Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit. p. 989; Santoro, i poteri delle minoranze, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate* a cura di Patroni Griffi-Sandulli-Santoro, Torino, 199, p.876; F. Mucciarelli L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in op.cit., p.82; Meo, *Le società quotate*, in *Trattato Bessone*, XVII, Torino, 2002, p.191; con riferimento all'art. 2393 bis F. Auletta, Azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, in "Commentario Sandulli-Santoro", Torino, 2003, p. 488.

compimento di operazioni straordinarie, come ad esempio aumenti di capitali privi del diritto di opzione, potrebbe inferire in corso di causa sull'entità della partecipazione dei soci agenti, minando così irrimediabilmente la loro legittimazione.

Il mantenimento della partecipazione azionaria sino alla conclusione del giudizio graverebbe i soci attori di un notevole onere finanziario, essendo plausibile che il processo si protragga per diversi anni. Ad essere scoraggiati da tale panorama, specialmente nelle società "aperte", sarebbero gli "investitori istituzionali". Questi, identificati come destinatari principali dell'azione inserita nel nostro ordinamento dalla riforma Draghi, di fronte alla prospettiva di dover rimanere all'interno della società per anni, senza la possibilità di cedere la loro quota azionaria se non dopo il termine del processo, più che agire in giudizio, preferiranno vendere immediatamente la propria quota, diversificando i propri investimenti, disinteressandosi così della società¹¹⁸. Si arriverebbe dunque ad una sostanziale esclusione degli "investitori istituzionali" dall'alveo dei possibili fruitori dell'istituto previsto dall'art. 2393 bis-c.c.

Con riferimento alla tesi in questione, alcuni commentatori hanno obiettato che, pur configurando la titolarità della quota legittimante quale condizione dell'azione, con le conseguenze appena citate, il processo, in virtù della chiamata in giudizio della società, continuerebbe ugualmente, anche qualora la minoranza attrice dovesse essere estromessa¹¹⁹. Tuttavia tale possibilità non rappresenterebbe una valida soluzione circa il raggiungimento delle finalità proprie dell'istituto in commento.

Uno scenario di questo tipo, infatti, comporterebbe una riconsegna alla maggioranza della gestione del contenzioso, privando così la minoranza della possibilità di far valere le proprie pretese¹²⁰. Si prospetterebbe, in aggiunta, la possibilità in capo alla maggioranza di persuadere con congrue prebende parte dei minoritari, inducendoli ad uscire dal gruppo degli attori, minando così dalle fondamenta la legittimità

¹¹⁸ L. Enriques, Nuova disciplina delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali: fatti e prospettive alla luce dell'esperienza anglosassone, in "Giur. Comm.", 1998 I, 683; dello stesso avviso P. Montalenti, La società quotata, in Trattato Cottino, IV, Padova, 2004, p. 336; P. Matera, Azione di minoranza e corporate governance nelle società per azioni, Salerno, 2005, p. 137.

¹¹⁹ A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 990; Meo, Le società quotate, in op.cit., p.192.

¹²⁰ P. Montalenti, La società quotata, in op.cit., p. 336, P. Matera, Azione di minoranza e corporate governance nelle società per azioni, op. cit., p.52.

dell'azione¹²¹. Per risolvere la questione in esame però, più che concentrarsi sulla qualificazione del requisito della quota di capitale necessaria prevista dall'art. 2393-bis c.c., come condizione dell'azione o come presupposto processuale, risulta necessario interrogarsi, come suggerisce autorevole dottrina¹²², sulla ratio e sulla struttura della norma, chiedendosi se queste impongano agli attori il mantenimento della partecipazione azionaria sino alla pronuncia della sentenza.

Per compiere tale operazione ermeneutica risulta agevole partire dall'analisi di un'altra fattispecie, la quale, prima dell'intervento riformatore del 2003, presentava alcune analogie con l'istituto in esame, in gran parte mantenute anche dopo la novella.

Si tratta del previgente disposto dell'art 2378 c.c., relativo all'impugnazione delle deliberazioni assembleari. Questo prevedeva il dovere in capo al socio di depositare almeno un'azione in cancelleria, al fine di evitare che il diritto di impugnazione fungesse quale grimaldello per l'esperimento di azioni tardive dall'incerto fondamento, così "*da assicurare alla società l'ordinato svolgimento della vita sociale, al riparo da attacchi proditori o infondati o condotti da chi non abbia un vero e comprovato interesse ad impugnare*"¹²³. Per scongiurare iniziative poco serie, in realtà, era già bastevole la previsione relativa al deposito di una cauzione eventualmente imposta all'attore. D'altra parte, con riferimento al piano della legittimazione, l'obbligo di deposito dell'azione appariva opportuno al fine di dimostrare la qualità di socio. Le disposizioni in tema di circolazione dei titoli azionari infatti, sia al portatore sia nominativi, ponevano quale condizione necessaria per l'esercizio dei diritti connessi al titolo, del cui novero fa parte il diritto di impugnativa, il possesso dello stesso¹²⁴.

La possibile dismissione *medio tempore* dell'intera partecipazione azionaria avrebbe avuto come infausta conseguenza, la pronuncia di una sentenza nei confronti di un soggetto privo della qualità di socio, dunque sfornito della legittimazione afferente alla

¹²¹ E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in *Il nuovo diritto societario. Commentario Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti*, II, Bologna, 2004, 812; P. Matera, *Azione di minoranza e corporate governance nelle società per azioni*, op. cit., p. 53.

¹²² G.F. Campobasso, in *Testo Unico della Finanza a cura di G.F. Campobasso*, op.cit., p. 1070.

¹²³ Cass. 11 maggio 1957, n.1676, in *Foro it.*, 1958, I, 1300.

¹²⁴ G. Zanarone, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto dal G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3, t.2, Torino, 1993, p.383.

posizione giuridica fatta valere in sede processuale. A partire da ciò, si è colta l'occasione per distinguere tra il caso in cui il deposito sarebbe funto da presupposto processuale del giudizio di impugnazione, da quello in cui avrebbe avuto la diversa funzione di prova legale relativa alla sussistenza del possesso azionario, quindi della *legitimatío ad causam* intesa come condizione dell'azione¹²⁵.

Il ragionamento testé tracciato, necessita di una rilettura alla stregua del nuovo disposto dell'articolo 2378, co. 2. del Codice Civile. Questi consente di traslare l'attenzione dal piano della circolazione della partecipazione sociale a quello della sola legittimazione ad esercitare il diritto di impugnativa, ponendo un'espressa regolazione degli effetti della dismissione dell'investimento. La disposizione, così come modificata dal legislatore della riforma, prevede, previa eventuale revoca del provvedimento di sospensione della esecuzione della deliberazione, il divieto per il giudice di dichiarare l'annullamento della delibera medesima e, d'altra parte, la conservazione dell'eventuale pronuncia circa la domanda di risarcimento del danno di cui all'art. 2377, co. 4 c.c. È chiaro come la cessione della partecipazione azionaria faccia venir meno l'interesse del socio cedente alla tutela invalidativa. Non vi sarebbe ragione di compromettere la stabilità delle deliberazioni assembleari, su impulso di chi non riveste più la qualifica di socio. Di contro è giustificata la conservazione della domanda di risarcimento in favore del cessionario, poiché, ad esempio, questo ha rappresentato un elemento del prezzo di cessione¹²⁶.

L'articolo in commento compie un espresso rinvio all'art. 111 c.p.c., recante la disciplina in materia di successione a titolo particolare nel diritto controverso.

Il rinvio all'art.111 c.p.c. è integrale, ma il coordinamento con il divieto imposto al giudice dalla prima parte del secondo comma dell'art. 2378 c.c. dovrebbe avere come conseguenza, qualora la cessione della partecipazione non venga tempestivamente pubblicizzata all'interno della dinamica processuale, la mancanza di effetti della sentenza di annullamento, a scapito di quanto previsto dal comma quarto dell'art. 111 c.p.c., sia nei confronti dell'alienante sia del successore a titolo particolare. Qualora

¹²⁵ Si vedano in tal senso: Cass. 18 aprile 1961, n.851, in Giust. civ., 1961 I, 538; Cass. 18 aprile 1961, n.853 ivi, 1961, I, 738; Cass. 7 aprile 1972, n. 1032, in Giur. It., 1973, I, 1, 217; Cass. 13 marzo 1975, n. 938, in Giur. Comm., 1976, II, 14; Cass. 15 marzo 1984, I, 1, 1235; Cass. 4 dicembre 1996, n.10814, in Foro it., 1997, I, 828.

¹²⁶ D.Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 292.

tale sentenza venisse pronunciata sarebbe passibile d'appello da parte della società a causa di violazione della legge¹²⁷.

Seguendo le intuizioni della più attenta dottrina sul punto¹²⁸, non si può compiere un'applicazione analogica del comma secondo dell'art. 2378 c.c. con riferimento alla fattispecie di cui all'art. 2393-bis c.c.

A differenza del diritto all'impugnazione ed al risarcimento da invalidità della delibera, la posizione giuridica fatta valere nel caso dell'esperimento dell'azione sociale di responsabilità non è disponibile da parte dei soci attori. Questi, nonostante domandino a nome proprio la tutela risarcitoria relativa al credito sociale, non possono innescare la successione di terzi nel diritto controverso.

Nel caso dell'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, infatti, oggetto del processo è pur sempre un interesse della società.

I soci qualificati all'azione minoritaria dunque non dovranno depositare in cancelleria i certificati attestanti la loro quota azionaria, non afferendo tale requisito, nel caso di specie, alla loro legittimazione.

Qualora si propendesse per una diversa interpretazione si infliggerebbe un ingiusto *vulnus* ai soci attori, imponendogli un insormontabile ostacolo alla dismissione della partecipazione azionaria. I minoritari devono poter essere liberi di scegliere tra la ricerca dell'interesse sociale al risarcimento e la possibilità di uscire dalla compagine societaria, gravata dalle conseguenze di una "gestione dannosa".

Come fa notare la più accurata dottrina¹²⁹, la funzione economica propria dell'azione della minoranza, unita alla sua indefettibile funzione di efficientamento del sistema di *governance* della società, impone di evitare ogni limitazione circa la possibilità di dismettere la partecipazione azionaria, impedendo così di investire la minoranza di una improbabile funzione moralizzatrice e, al contempo assicurando il pieno funzionamento dei diritti di *exit*. L'interesse economico dei minoritari permane dunque

¹²⁷ Per approfondire si veda G. Muscolo, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, vol. 4, *Società per azioni. Azioni, Società collegate e controllate, assemblee* (artt. 2346-2379-ter c.c.), Milano, 2003, pp. 391 ss.; R. Lerner, Art. 2378, in *Società di capitali, commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, pp. 559 ss.

¹²⁸ A. De Nicola, *Soci di Minoranza e amministratori: un rapporto difficile, il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op.cit., pp. 98 ss.; L. Enriques, F. Mucciarelli, *L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze*, in op. cit., pp. 877 ss.; D. Latella, *L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, op. cit., pp. 293 ss.

¹²⁹ D. Latella, *L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, op.cit., p. 297.

come intangibile espressione della libertà individuale di iniziativa economica, garantita dall'art. 41 della Costituzione. Si evince quindi come ogni interpretazione volta a impedire la possibilità di trasferire la propria partecipazione azionaria, sia in contrasto con il contesto normativo in cui l'art. 2393-bis c.c. pone le sue fondamenta. D'altra parte è necessario tenere in dovuta considerazione la necessità di garantire stabilità ad un processo intentato al fine di tutelare l'interesse della società, lesa da episodi di "gestione dannosa".

In virtù del principio della necessaria corrispondenza tra attualità della *Mitgliedschaft* e attivazione delle posizioni giuridiche collettive, ed alla stregua della legittimazione dei minoritari così come appena ricostruita, si può fissare la regola secondo cui le vicende circolatorie relative alla partecipazione sociale qualificata sono da considerarsi come processualmente irrilevanti¹³⁰. Al netto di quanto affermato, si può statuire che la sussistenza dei requisiti processuali dovrà essere verificata con riferimento al momento della proposizione della domanda giudiziale¹³¹.

In conclusione, qualora alcuni fra i minoritari dovessero decidere di cedere la partecipazione sociale, minando il requisito capitalistico minimo previsto per l'esperimento dell'azione, questi sarebbero esposti all'eccezione di sopravvenuta carenza della legittimazione attiva o al relativo rilievo d'ufficio.

La conseguenza sarebbe una declaratoria di invalidità degli atti processuali successivi alla dismissione della suddetta partecipazione, permanendo quindi valida l'attività giurisdizionale compiuta sino a quel momento.

A garanzia della stabilità processuale è posta poi la necessaria partecipazione della società, in qualità di titolare del diritto sostanziale oggetto del processo.

Tale previsione rifugge così il rischio di incorrere in una sentenza *inutiliter data*.

¹³⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op.cit., p. 298.

¹³¹ Contra: F. Auletta, Azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, in op. cit., p.486, il quale sostiene che i requisiti di legittimazione siano presenti dalla data della domanda sino alla decisione.

11. Le vicende processuali: *vocatio in ius* della società.

L'art. 2393-bis, mantenendo inalterato il dettato del previgente disposto di cui all'art. 129 T.U.F., indica la *vocatio in ius* della società quale elemento necessario della fattispecie in esame. Tale previsione consente al legittimato ordinario, la società per l'appunto, di partecipare al giudizio in prima persona, in maniera tale da poter influire sull'esito dello stesso, senza essere costretta a soggiacere supinamente alle scelte dell'attore legittimato straordinario (la minoranza), delineando così un confronto all'interno della vicenda processuale volto a bilanciare i contrapposti interessi endosocietari¹³². La società è dunque investita, nel giudizio di responsabilità intentato dalla minoranza, della qualità di litisconsorte necessario. Ciò comporta che, qualora non dovesse essere effettuata regolare notificazione nei confronti della società, il giudice sarà tenuto ad integrare il contraddittorio *ex art. 102 c.p.c.* Questi fisserà un termine non inferiore a trenta giorni affinché la parte più diligente provveda a notificare al litisconsorte pretermesso, nel caso di specie la società, tutta la documentazione difensiva già scambiata tra le parti. Nel caso in cui tale notifica non dovesse essere compiuta, il giudizio si estinguerà ai termini degli artt. 102 e 307 terzo comma c.p.c. Qualora invece una delle parti tenga fede alla prescrizione del giudice, il procedimento, già pervenuto nella fase che vede le parti dinanzi al giudice, regredirà alla precedente fase preparatoria, così da permettere alla società di prendere parte alle attività dalle quali era stata esclusa¹³³.

Con riferimento alle modalità di instaurazione del contraddittorio nei confronti della società, ha destato alcune perplessità, in buona parte della dottrina¹³⁴, il mantenimento nel disposto dell'art. 2393-bis della previsione, già contenuta nell'art. 129 T.U.F., relativa alla notifica alla società non solo nella persona del suo legale rappresentante ma anche "*in persona del presidente del collegio sindacale*".

¹³² D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, *op.cit.*, p.299.

¹³³ E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in *op.cit.*, p. 815.

¹³⁴ Si vedano in tal senso E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in *op.cit.*, p. 815; A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in *op. cit.*, p. 1033.

Secondo alcuni commentatori la finalità di tale previsione è quella di informare il presidente del collegio del sospetto di irregolarità nella gestione, *“con l’evidente fine di stimolare il collegio a specifici, ed eventualmente ulteriori, controlli sull’operato degli amministratori”*¹³⁵.

Altra parte della dottrina ha avanzato l’ipotesi secondo cui: la notifica al presidente del collegio sarebbe giustificata dal fatto che la legge implicitamente riconosce a questi la rappresentanza della società nel giudizio di responsabilità¹³⁶. Un’impostazione di tal fatta risolverebbe il problema relativo all’evidente conflitto di interessi configuratosi in capo agli amministratori, nel giudizio di responsabilità oggetto della presente trattazione. Questi infatti si troverebbero all’interno della vicenda processuale sia come rappresentanti della società, sia come destinatari dell’azione di responsabilità¹³⁷. Il problema in questione potrebbe risolversi, secondo accurata dottrina¹³⁸, anche tramite l’applicazione del disposto di cui all’art. 78 c.p.c., relativo alla nomina, ex artt. 79 e 80 c.p.c., di un curatore speciale per il processo, quando vi sia un conflitto di interessi tra il rappresentante ed il rappresentato. Nel dubbio, si potrebbe affermare la prassi di nominare come curatore speciale lo stesso presidente del collegio sindacale. In merito alla posizione della società nel giudizio in questione, illustre dottrina ha avuto modo di affermare che *“Come ogni litisconsorte la società sarà libera di articolare come ritiene opportuno la sua partecipazione al giudizio, eventualmente*

¹³⁵ F. Salafia, Amministrazione e controllo delle società di capitali nella recente riforma societaria, in op.cit. p.1470 ss.

¹³⁶ Così L. Nazzicone, sub. art. 2393, in Lo Cascio (a cura di), La riforma del diritto societario, Milano, 2003, pp. 195 ss. ; per Auletta, Azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, in op. cit., p.489, il presidente del collegio deve considerarsi destinatario dell’atto di citazione al posto del rappresentante organico e suo sostituto nelle vesti in qualità di rappresentante processuale della società *“ nella misura in cui (e sotto condizione che) il rappresentante della società sia (proprio) uno dei soggetti contro i quali è rivolta l’azione della minoranza”*. Tale previsione sarebbe volta a favorire la minoranza così da *“evitarle l’onere del sub-procedimento di nomina del curatore speciale a norma dell’art. 78, secondo co. c.p.c.”*.

¹³⁷ Tuttavia, qualora il presidente del collegio dovesse figurare tra i destinatari dell’azione di responsabilità, si configurerebbe parimenti un conflitto di interessi. In tal senso una possibile soluzione è stata prospettata dal Fauceglia, voce *“Società con azioni quotate in borsa”*, in Digesto/civ., Aggiornamento, I, Torino, 2000, pp. 702 ss. il quale, dopo aver affermato, con riferimento al 129 t.u.f., che *“l’atto di citazione deve essere notificato al presidente del collegio sindacale”*, ha però soggiunto che *“qualora l’azione risulti esperita anche contro i sindaci, gli azionisti di minoranza dovranno ottenere dal tribunale la nomina di un curatore speciale ai sensi dell’art. 78 c.p.c.”*.

¹³⁸ E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op.cit., p. 816.

*schierandosi anche a sostegno degli amministratori per contrastare l'azione promossa dalla minoranza*¹³⁹.

Questione di assoluta rilevanza, circa la partecipazione della società al giudizio di responsabilità intentato dalla minoranza, è relativa alla necessità o meno di una delibera riguardo le scelte processuali che questa compie nel corso del contenzioso. Nell'affrontare tale argomento risulta utile distinguere il caso in cui la società aderisce all'azione, eventualmente estendendola, da quello in cui, al contrario, decida di restringere l'ambito soggettivo od oggettivo, o addirittura di schierarsi a favore degli amministratori¹⁴⁰.

Con riferimento al primo caso, una parte della dottrina distingue l'ipotesi dell'adesione integrale da quella in cui la società estende l'azione, con riferimento all'ambito soggettivo, al *petitum* o alla *causa petendi*. Di fronte ad un'adesione integrale una delibera assembleare potrebbe risultare superflua, poiché da una parte l'azione è già stata promossa dalla minoranza¹⁴¹, dall'altra la previsione di una delibera nel caso di specie non farebbe che gravare inutilmente il procedimento di un passaggio ulteriore¹⁴². Nel diverso caso in cui la società intenda estendere l'oggetto dell'azione, la delibera assembleare andrebbe intesa come necessaria, poiché l'estensione perpetrata dalla società si sostanzierebbe in una modifica dell'azione intentata dalla minoranza, ponendo in essere così, almeno in parte, una nuova azione¹⁴³. Tuttavia, secondo autorevole dottrina¹⁴⁴, sembrerebbe preferibile la conclusione secondo cui la delibera sia necessaria in entrambi i casi¹⁴⁵. La legge affida infatti all'assemblea la competenza circa l'esperimento dell'azione sociale di responsabilità ex art. 2393 c.c. La società, nel caso in esame, si trova nella medesima situazione in cui si troverebbe qualora dovesse decidere se agire o meno contro gli amministratori, con la differenza che l'azione è già stata proposta dai minoritari. Si evince quindi come la coincidenza

¹³⁹ G.F. Campobasso, in Testo Unico della Finanza a cura di G.F. Campobasso, op.cit., p.1072.

¹⁴⁰ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p. 879.

¹⁴¹ E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op.cit., p. 817.

¹⁴² A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1025.

¹⁴³ A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1026.

¹⁴⁴ L.Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op. cit., p. 880.

¹⁴⁵ A. Rossi, Sub. art. 2393 bis, in Il nuovo diritto delle società a cura di Maffei Alberti, I, Padova, 2005, p. 830.

tra le due distinte fattispecie con riferimento al profilo in esame, imponga la delibera assembleare anche nel caso della chiamata in giudizio della società *ex art. 2393-bis c.c.*

Sulla scorta delle considerazioni appena effettuate, si può affermare che anche nel caso in cui la società restringa l'oggetto dell'azione o prenda le posizioni degli amministratori, la delibera assembleare si pone quale requisito necessario.

Per quanto concerne tali ipotesi è doveroso chiedersi se le decisioni circa la riduzione dell'oggetto dell'azione o quella relativa allo schieramento dalla parte degli amministratori, debbano essere prese tramite le procedure previste per la rinuncia e la transazione, ossia senza il voto contrario della minoranza di blocco di cui all'art. 2393, comma 5., c.c. La più attenta dottrina¹⁴⁶ si è schierata contro la tesi favorevole avanzata da alcuni commentatori¹⁴⁷, sostenendo che nel caso in cui la società non condivida a pieno le posizioni della minoranza o decida di aderire a quelle degli amministratori, questa non dispone del diritto sottostante, come avviene nel caso di rinuncia e transazione, ma si limita ad adottare una determinata strategia processuale¹⁴⁸, chiedendo al giudice ad esempio di condannare per fatti di minor portata o ad un risarcimento minore, o un minor numero di soggetti, o, infine, di non condannare i convenuti rigettando l'azione dei minoritari.

Al netto della disamina svolta, risulta chiaro come la società chiamata nel giudizio avviato dalla minoranza potrà spiegare la propria attività processuale contestando, senza limiti di sorta (sia soggettivi che oggettivi), la fondatezza dell'azione minoritaria¹⁴⁹.

¹⁴⁶ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in *op. cit.*, p. 880.

¹⁴⁷ A. Rossi, Sub. art. 2393 bis, in *op. cit.*, p. 835; A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità in *op. cit.*, p. 1031, questi sostiene tale tesi affermando che si tratterebbe di un atto di disposizione del diritto, seppur mediato da una certa posizione processuale.

¹⁴⁸ In questo senso G. Oppo, L'azione "sociale" di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate, in *op. cit.*, p. 409; A. Rossi, sub art. 129 Azione Sociale di Responsabilità, in "Nuove leggi civ. comm.", 2001, p. 121; P. Matera, in *Azione di minoranza e corporate governance nelle società per azioni*, Salerno, 2005, p. 115; E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in *op. cit.*, p. 817.

¹⁴⁹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in *op. cit.*, p. 310.

12. Segue: Pluralità di minoranze attrici.

Volendo seguire il ragionamento della più accurata dottrina sul punto¹⁵⁰, la previsione del litisconsorzio necessario della società non impedisce che altre minoranze qualificate partecipino al giudizio, sia nella veste di attori, sia in quella di intervenienti successivi¹⁵¹. L'art. 2393 bis non pone alcun divieto circa la possibilità di intervenire ex art. 105 c.p.c. Questo, oltre a concedere la possibilità a ciascun socio di intervenire nel giudizio di responsabilità instaurato dalla minoranza¹⁵², lascia spazio all'ipotesi di un eventuale intervento della minoranza nel processo avviato dalla società con le forme ordinarie, dunque ex art. 2393 c.c. La dimostrata finalità dell'azione di responsabilità della minoranza di attribuire a questa una forma di valutazione dell'interesse sociale e di efficientamento del sistema di *governance* della società, non tollerebbe un restringimento dell'alveo di legittimazione proprio della norma, teso peraltro ad agire come deterrente verso le pregiudizievoli collusioni tra l'amministrazione ed i soci di controllo, altrimenti libere di ledere l'interesse sociale. È dunque facile ipotizzare che gruppi di soci diversi da coloro che hanno esperito l'azione sociale, ovviamente forniti dei requisiti previsti dalla legge, una volta effettuata la nomina di un rappresentante comune, intervengano sostenendo le tesi attoree. Al contempo, si potrebbe configurare la possibilità d'un esercizio dell'azione sociale di responsabilità, se previsto dallo statuto, da parte del singolo socio, così da

¹⁵⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 311 ss.

¹⁵¹ Contra: A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1009, il quale afferma che: *“la norma deve essere interpretata come diretta a vietare il successivo intervento adesivo dipendente da parte di altri soci..., poiché, se così non fosse, permarrrebbe la concreta possibilità di un contenzioso (con una molteplicità di parti) complesso e difficile da gestire, e ciò sarebbe in contrasto con il generale interesse a che il giudizio si svolga in modo ordinato e rapido, oltre che con l'immotivato (e a questo punto quasi bizzarro) dovere, in capo ai soli azionisti-attori, di nominare il rappresentante comune”* Lo stesso Picciau però continua asserendo che: *“per la verità, occorre riconoscere che l'interpretazione proposta non ha dalla sua la lettera della norma”*.

¹⁵² Contra: E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op.cit., p. 814, *“dal momento che l'azione viene esercitata da un rappresentante comune, nominato dai soci di minoranza a maggioranza del capitale posseduto, è da ritenere che l'intervento nel processo (o nel procedimento arbitrale) di ulteriori soci non sia possibile se non in quanto essi siano detentori di una quota di capitale sufficiente a permettergli di proporre autonomamente l'azione di responsabilità e quindi di esprimere un proprio o dei propri rappresentanti comuni per compiere gli atti necessari all'esercizio dell'azione... Di conseguenza, per i soci che non abbiano promosso l'azione non c'è la necessità di intervenire per beneficiare dell'azione intentata da altri: poiché i vantaggi dell'azione andranno ad esclusivo beneficio della società, anche i soci non intervenuti beneficeranno, di riflesso, degli effetti della sentenza”*.

aumentare considerevolmente la possibilità dei singoli soci di aggregarsi al giudizio di responsabilità¹⁵³. È necessario tuttavia compiere un inquadramento dell'art. 105 c.p.c. con la natura della legittimazione straordinaria conferita alla minoranza dall'art. 2393-bis¹⁵⁴. Gli ulteriori soci intervenienti non potranno essere considerati terzi rispetto alle parti originarie del giudizio, dal momento che sono dotati della stessa legittimazione straordinaria propria dei soci promotori, sorretta dal medesimo titolo. La loro posizione dunque sarà sussumibile nelle ipotesi, di cui all'art. 105 c.p.c. commi uno e due, dell'intervento in via adesiva autonomo e di quello in via adesiva dipendente. La legittimazione sarà qualificabile come adesiva autonoma nel caso in cui siano state proposte nuove domande da parte dei soci intervenienti. Si tratterà invece di intervento adesivo dipendente nel momento in cui, tramite l'intervento, sia stato unicamente richiesto l'accoglimento delle conclusioni di una delle parti. Nel primo caso si applicheranno i limiti preclusivi, predisposti nei confronti degli intervenienti adesivi autonomi dall'art. 14 d.lgs. 5/2003, secondo cui l'intervento non può avere luogo oltre il termine previsto per la notifica da parte del convenuto della comparsa di risposta. Nel secondo caso invece troverà applicazione l'art. 15 del d.lgs. 5/2003, secondo cui colui che, avendovi interesse, intende perorare le ragioni di una delle parti, può intervenire sino al deposito dell'istanza di fissazione dell'udienza. Questi non potrà compiere gli atti che, al momento dell'intervento, sono preclusi alle parti originarie. Con riferimento all'art. 15 del citato decreto, bisogna segnalare la previsione secondo cui l'interventore a titolo adesivo dipendente ha il potere di impugnare in via autonoma la sentenza, anche qualora la parte adiuvata non vi abbia provveduto¹⁵⁵.

13. Il rappresentante comune dei soci.

Già nella formulazione dell'art. 129 del T.U.F., precisamente al secondo comma, era previsto l'obbligo per i soci minoritari di nominare uno o più rappresentanti comuni *“per l'esercizio dell'azione e per il compimento degli atti conseguenti”*. L'obbligo in

¹⁵³ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 312.

¹⁵⁴ Per un'esaustiva disamina sul punto si veda D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp. 312 e ss.

¹⁵⁵ E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op.cit., p. 814.

questione è rimasto immutato nell'art. 2393-bis, che al quarto comma richiede analogamente la medesima nomina a maggioranza del capitale.

Nulla è disposto dalla legge con riferimento alla procedura di nomina, se non il già citato rispetto del principio di maggioranza, per cui i soci sono liberi di organizzarsi tra di loro come meglio credono¹⁵⁶.

La ratio della previsione, secondo la più attenta dottrina¹⁵⁷, sembra essere quella di delineare un giudizio di responsabilità il più possibile ispirato a criteri di snellezza e celerità, così da soddisfare l'interesse all'asseveramento di eventuali responsabilità ed al contempo garantendo che tale verifica non incontri superflue complicazioni processuali, pregiudizievoli sia per le parti sia per il mercato, entrambi interessati ad una rapida definizione della lite. La norma in commento presuppone l'esistenza di un gruppo di soci intenzionati ad agire, tra i quali sussiste un patto parasociale che ha ad oggetto l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti di alcuni amministratori, con un dato *petitum* ed una precisa *causa petendi*¹⁵⁸. Il patto in questione è fornito di rilevanza meramente obbligatoria, per cui esplicherà i suoi effetti unicamente tra i soci paciscenti¹⁵⁹. Ciò comporta che, prima dell'esperimento dell'azione, ogni singolo azionista può "svincolarsi" dal patto, con il solo rischio di essere chiamato a risarcire i danni procurati agli altri soci¹⁶⁰. Se la partecipazione del socio che decide di defilarsi dal patto è marginale, viene meno la legittimazione ad agire, con la conseguenza che l'azione non potrà essere promossa¹⁶¹.

Qualora l'azione venga esercitata da un unico socio, possessore di una percentuale di capitale sufficiente, la nomina di un rappresentante comune si presenta come inutile e dunque non occorre¹⁶².

¹⁵⁶ E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op.cit., p. 813.

¹⁵⁷ A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1012; E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op.cit., p. 813.

¹⁵⁸ In tal senso: A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1006; E. Sabatelli, Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza, in "Banca, Borsa e Titoli di Credito", 2001, p.117.

¹⁵⁹ E. Sabatelli, Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza, in op. cit., p.117.

¹⁶⁰ A. Rossi, sub. art. 2393 bis, in op. cit., p. 826.

¹⁶¹ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p. 878.

¹⁶² E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op.cit., p. 813.

È opportuno sottolineare, seguendo il ragionamento di uno dei più accorti commentatori della norma in esame¹⁶³, come i minoritari promotori dell'azione di responsabilità costituiscano una sola parte processuale già nel momento in cui introducono la lite tramite un unico atto di citazione. La pluralità dei soci agisce dunque in maniera unitaria ed uniforme, con la conseguenza che sarà il gruppo dei minoritari ad acquisire la veste di unica parte processuale e non i singoli soci.

In tale contesto, la prescrizione della nomina del rappresentante comune non ha alcuna utilità. Questa infatti non comporta la creazione sul piano processuale di un'unica parte. L'unicità sorge, come si è avuto modo di argomentare, al momento dell'unitaria proposizione della domanda giudiziale¹⁶⁴.

L'unità della posizione in capo ai minoritari dunque prescinde dalla nomina del rappresentante comune, collocandosi e trovando fondamento su un piano differente.

Con riferimento al potere di rappresentanza conferito al rappresentante comune, secondo la più attenta dottrina sul punto¹⁶⁵:*“nulla sembra ostare a che il potere di rappresentanza venga conferito solo e unicamente per il compimento di atti processuali, purché all'uopo soccorra una norma espressa. Ebbene, (già l'art. 129 T.U.F. ed ora) l'art. 2393-bis sembra offrire un chiaro spunto normativo circa la possibilità di ravvisare in capo al rappresentante comune della minoranza attrice poteri meramente processuali. Più precisamente, che la nomina del rappresentante debba intervenire soltanto in occasione dell'esercizio dell'azione -là dove per esercizio dell'azione si intende l'attività di deduzione in giudizio compiuta, anche a titolo di intervento, in nome e per conto della minoranza- e per il compimento degli atti conseguenti, deve valutarsi come espressione della volontà del legislatore di derogare al principio deducibile dall'art. 77 c.p.c., stabilendo la necessità di un meccanismo di rappresentanza volontario almeno (ma non necessariamente soltanto) processuale affinché possa validamente instaurarsi il giudizio di responsabilità”*.

¹⁶³ A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1007.

¹⁶⁴ Va dunque respinta l'idea del Maviglia nel Commento all'art. 129, in Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria, in op. cit., p.709 secondo cui è il rappresentante comune che assume la veste di sostituto processuale della società.

¹⁶⁵ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp.322 e ss.

Munito dunque d'una rappresentanza solo processuale, il rappresentante comune dei soci pone in essere tutti gli atti necessari per il processo¹⁶⁶: il rilascio della procura al difensore, la risposta all'interrogatorio libero e formale, il deferimento e la prestazione del giuramento decisorio, la proposizione delle impugnazioni, la cura degli atti esecutivi e così via¹⁶⁷. Questi non potrà però rinunciare agli atti del giudizio, salvo che i soci gli abbiano espressamente conferito tale potere¹⁶⁸.

Per quanto concerne la cessazione dei poteri rappresentativi, la normativa in merito è frammentaria. La legge infatti si premura di regolare la sola ipotesi della cessazione della rappresentanza legale (artt. 299 ss. c.p.c.) senza far alcun riferimento alla rappresentanza volontaria. Si dovrà dunque attingere dalla disciplina sostanziale del rapporto interpositivo ed alle norme processualistiche relative alla costituzione della parte a mezzo di rappresentante, senza tralasciare il carattere obbligatorio ed il contenuto predeterminato della rappresentanza così come delineati dall'art. 2393-bis c.c. I poteri previsti in capo al rappresentante comune degli azionisti hanno fonte volontaria, dunque tra le relative cause d'estinzione ci sarà senz'altro l'eventuale dichiarazione negoziale resa dagli azionisti. La cessazione del potere potrebbe essere oggetto di regolazione all'interno dell'atto di conferimento della rappresentanza, ad esempio tramite la previsione di un limite temporale di durata, ovvero di un limite relativo alla serie o alla natura degli atti processuali che possono essere compiuti dal rappresentante¹⁶⁹. La dichiarazione negoziale del rappresentato, in questo caso della minoranza promotrice dell'azione, può anche presentarsi sotto forma di revoca. Questa dovrà rispettare i medesimi requisiti di validità ed efficacia propri dell'atto con cui si conferisce la rappresentanza. Un'ulteriore modalità di cessazione del potere di rappresentanza è la rinuncia effettuata dal rappresentante medesimo, da compiersi espressamente e per iscritto. In conclusione bisogna notare come la cessazione del potere in capo al rappresentante comune degli azionisti non configuri, di per sé, una causa di interruzione del processo¹⁷⁰. Questo si evince dal dato letterale dell'art. 299

¹⁶⁶ Per una più ampia disamina dei poteri del rappresentante comune dei soci si veda: D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp.317 e ss.

¹⁶⁷ In tal senso: L. Nazzicone, sub. art. 2393 bis, in op. cit., p.207.

¹⁶⁸ L. Nazzicone, sub. art. 2393 bis, in op. cit., p.207.

¹⁶⁹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 327.

¹⁷⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 329.

c.p.c., che menziona quale evento che comporta l'interruzione del processo la cessazione della rappresentanza legale, ma non quella della rappresentanza volontaria. La citata inapplicabilità dell'art. 299 c.p.c. avrà dunque come conseguenza, nel caso in cui dovesse cessare il potere di rappresentanza del soggetto indicato, la normale prosecuzione del giudizio di responsabilità avviato dalla minoranza. L'argomentata irrilevanza della cessazione del potere rappresentativo volontario si protrarrà dunque sino a quando i soci attori non nomineranno un ulteriore soggetto, fornendolo così della legittimazione processuale rappresentativa richiesta obbligatoriamente dalla legge.

14. Rinunzia all'azione sociale e transazione.

Con la riforma del 2003 il legislatore è intervenuto relativamente alla disciplina afferente alla rinunzia all'azione sociale ed alla transazione. Il disposto dell'art. 2393-bis c.c., precisamente al comma sesto, prevede che: *“I soci che hanno agito possono rinunciare all'azione o transigerla; ogni corrispettivo per la rinuncia o transazione deve andare a vantaggio della società.”*

L'art. in commento prosegue, al comma settimo, estendendo l'applicazione alla fattispecie in esame dell'ultimo comma dell'art. 2393 c.c., il quale recita: *“La società può rinunciare all'esercizio dell'azione di responsabilità e può transigere, purché la rinuncia e la transazione siano approvate con espressa deliberazione dell'assemblea, e purché non vi sia il voto contrario di una minoranza di soci che rappresenti almeno il quinto del capitale sociale o, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, almeno un ventesimo del capitale sociale, ovvero la misura prevista nello statuto per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità ai sensi dei commi primo e secondo dell'art. 2393-bis”*.

Nella precedente formulazione della disciplina dell'azione della minoranza, contenuta all'interno del comma secondo dell'art. 129 T.U.F., il legislatore si era limitato a stabilire che: *“La società può rinunciare all'azione o transigere ai sensi dell'art. 2393 del Codice Civile purché non vi sia il voto contrario di tanti soci che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale.”*

La disposizione presente nel Testo Unico della Finanza non aveva comportato particolari questioni interpretative, essendo stata accolta positivamente la previsione di un potere di resistenza avente “valore di veto”¹⁷¹ in capo alla minoranza, rappresentante la stessa percentuale di capitale prevista per l’esperienza dell’azione sociale di responsabilità. Tale potere era volto a bloccare eventuali atti di disponibilità del diritto compiuti dalla società per “coprire” gli amministratori¹⁷².

La minoranza di blocco dunque, quantomeno in apparenza, dovrebbe coincidere, nelle delibere di rinuncia e transazione, con la minoranza legittimata ad agire, salva l’evidente discrasia intercorrente tra il sesto comma dell’art. 2393 c.c. e l’art. 2393-bis comma secondo. Era questa l’intenzione del legislatore, giudicata apprezzabile da autorevole dottrina¹⁷³, poiché volta ad attribuire ai soci agenti il potere di bloccare atti di disposizione dell’azione. La medesima dottrina¹⁷⁴ però non ha tardato nel far notare come tale obiettivo in concreto non venga raggiunto. Infatti, anche i soci sforniti del diritto di voto, così come i detentori di azioni senza voto o di azioni di risparmio, sono legittimati all’azione. Dunque qualora la società abbia emesso azioni di tal fatta il denominatore delle due frazioni sarà differente, facendo così sfumare la paventata coincidenza tra le due minoranze: quella legittimata all’azione e quella di blocco all’interno delle delibere di rinuncia e transazione.

È chiaro quindi come vi siano nell’alveo dei soci legittimati ad agire, alcuni, in particolare quelli provvisti di voto, forniti di un potere di interdizione nei confronti di atti di disposizione dell’azione da loro intentata, altri che invece sono costretti a subire le scelte prese dall’assemblea, poiché non hanno tale potere¹⁷⁵. La discrasia intercorrente tra il denominatore della frazione relativa ai soggetti legittimati

¹⁷¹ G. Minervini, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, p.360 e così ripreso da tutti i commentatori successivi.

¹⁷² Per una più approfondita disamina del problema si veda: A. Picciau, *Art. 129 Azione sociale di responsabilità*, in op. cit., pp. 1032 e ss.

¹⁷³ L. Enriques, F. Mucciarelli, *L’azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze*, in op.cit., p.881.

¹⁷⁴ L. Enriques, F. Mucciarelli, *L’azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze*, in op. cit., p. 881.

¹⁷⁵ In tal senso: F. Mucciarelli, *L’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate*, in op. cit., p. 96; Meo, *Le società quotate*, in op. cit., p. 195.

all'esperimento dell'azione di responsabilità e, quello che identifica la minoranza di blocco risulta quindi insanabile¹⁷⁶.

L'introduzione della già citata disposizione di cui all'art. 2393-bis comma sesto c.c. e, di quella contenuta nel quarto comma dell'art. 2409-decies c.c., ha comportato l'inserimento nel nostro ordinamento di due ulteriori ipotesi di rinuncia e transazione. La prima è rimessa all'iniziativa dei soci agenti, accompagnata dalla specifica previsione recante l'obbligo di destinazione alla società di ogni eventuale corrispettivo ottenuto. È necessario tuttavia chiarire quale sia l'oggetto della rinuncia e della transazione effettuate dalla minoranza. Bisogna notare in prima battuta come, a prescindere dall'esistenza di una norma espressa, una parte della dottrina processualistica¹⁷⁷ ammetta da tempo la sussistenza della facoltà in capo al legittimato straordinario di rinunciare agli atti del giudizio, ma non anche al diritto sostanziale o all'azione, in virtù dell'immutabilità della sfera giuridica del titolare del diritto controverso direttamente da parte di chi ne cura l'interesse in giudizio. Come fa notare la più attenta dottrina sul punto¹⁷⁸: *“È ovvio che tale modificazione (anche peggiorativa) potrebbe verificarsi a seguito del decisum giudiziale, ma in questo caso è la legge a porre il presupposto per cui la funzione giurisdizionale può essere stimolata da soggetti terzi rispetto al danno litigioso. Non è viceversa ammissibile che la modificazione in parola provenga direttamente dal sostituto, ovvero dal legittimato straordinario, senza passare per il filtro giurisdizionale”*.

L'art. 2393-bis comma sesto tuttavia impiega l'espressione “rinuncia all'azione”, facendo riferimento alla minoranza. È quindi necessario interpretare la lettera della norma in maniera tale da riconoscere alla minoranza un potere che vada oltre la mera rinuncia agli atti, senza però riconoscere in capo ai minoritari la possibilità di rinunciare al diritto sostanziale¹⁷⁹. Pregevole dottrina¹⁸⁰ mette in luce come la

¹⁷⁶ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.881.

¹⁷⁷ E. Garbagnati, La sostituzione processuale, Milano, 1942, p. 239.

¹⁷⁸ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 350, nota 338.

¹⁷⁹ Così: L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.882.

¹⁸⁰ P. Matera, Azione di minoranza e corporate governance nelle società per azioni, op. cit., p. 93; nello stesso senso A. Rossi sub art. 2393 bis, in op. cit., p.836.

minoranza sia titolare di una legittimazione processuale autonoma, di cui può disporre, pur non potendo decidere circa le sorti del diritto sostanziale.

La minoranza agente dunque potrà rinunciare, oltre che agli atti del giudizio, anche all'azione, senza che ciò comporti l'estinzione del diritto di credito vantato dalla società nei confronti degli amministratori. Questo infatti potrà essere fatto valere dalla società stessa o da altri legittimati.

Potrebbe configurarsi inoltre l'ipotesi in cui i soci di minoranza rinunzino al "proprio" diritto di azione, compiendo una negoziazione avente ad oggetto unicamente la loro posizione e dunque, senza provocare alcun pregiudizio alla società o ad ulteriori minoranze agenti. In tal caso sarebbe comunque possibile per la società aderire all'accordo di rinuncia ex art. 2393-bis, co. 7¹⁸¹.

Questioni di natura simile si presentano con riferimento alla transazione. I minoritari, qualora intendano porre fine al contenzioso tramite una transazione da concludere con gli amministratori convenuti, potranno soltanto compiere una rinuncia agli atti o all'azione, senza avere la possibilità di estinguere il diritto sostanziale.

La transazione compiuta dalla minoranza dunque non dispiegherà i suoi effetti né nei confronti della società né nei confronti degli altri soci, ma si limiterà ad estinguere il processo e la possibilità di agire in capo ai soci che la hanno stipulata, ai quali sarà precluso l'ulteriore esercizio dell'azione verso i medesimi amministratori¹⁸². Finalità della previsione normativa in commento è quella di ricondurre all'interno del patrimonio sociale tutti i corrispettivi percepiti dai soci agenti, sia che essi provengano dagli amministratori, dalla società o dai soci di maggioranza. Con riferimento a quest'ultima ipotesi, la più attenta dottrina¹⁸³ ha avuto modo di notare come tali fenomeni di "compravendita" da parte dei soci di maggioranza potrebbero comportare due distinti effetti negativi. Queste pratiche infatti da una parte vanificano i risultati dell'azione intentata dai minoritari, minando quindi la funzione "generalpreventiva" dell'istituto in commento; dall'altra danno la possibilità ai soci di minoranza di mettere in atto condotte ricattatorie, nella speranza di "essere comprati" dalla maggioranza.

¹⁸¹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p. 352.

¹⁸² L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.883.

¹⁸³ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.883.

È ulteriormente necessario chiarificare quali siano le condizioni necessarie affinché i soci rinuncino agli atti del giudizio. Ai termini del disposto di cui all'art. 306 c.p.c., l'efficacia della rinuncia agli atti è subordinata all'assenso di tutte le parti interessate alla prosecuzione del giudizio, dunque di tutti i soci agenti. Bisogna stabilire a questo punto se la rinuncia di un singolo azionista sia tale da far venir meno la legittimazione ad agire dell'intera minoranza, rendendo l'azione improcedibile. Solo in tale evenienza infatti l'efficacia della rinuncia sarà soggetta all'accettazione degli altri soci attori.

La risposta da dare a tale quesito varierà a seconda del modo in cui verrà qualificato il quorum legittimante. Volendo seguire la tesi della condizione dell'azione, la legittimazione viene meno solo qualora rinunci un socio marginale¹⁸⁴. Dando credito invece alla tesi opposta, la legittimazione viene meno in diversi casi, a seconda di quanti soci si suppone debbano rimanere nel patto sino alla pronuncia di una sentenza di merito. Se dovrà ritenersi bastevole la presenza di uno solo dei soci che hanno agito, la rinuncia potrà essere compiuta liberamente sino a quando non resti un socio di quelli che avevano esperito l'azione in origine¹⁸⁵.

Sempre con riferimento alle condizioni afferenti alla rinuncia, bisogna stabilire se l'assenso della società costituitasi in giudizio sia o meno necessario affinché la rinuncia possa essere considerata efficace. In questo senso è utile ricordare come il litisconsorzio tra la società e gli azionisti, così come quello tra creditore surrogante ex art. 2900 c.c. e debitore surrogato, non è il riflesso della affermata contitolarità del diritto sostanziale, ma è reso obbligatorio dalla legge, poiché altrimenti la sentenza risulterebbe *inutiliter data*, qualora non esplicasse i suoi effetti anche nei confronti della società¹⁸⁶. Volendo seguire tale impostazione, la rinuncia non dovrebbe essere sottoposta all'accettazione della società, poiché qualora questa dovesse essere in disaccordo con la minoranza, potrebbe senza alcun impedimento proseguire individualmente l'azione. Inoltre, con riferimento al medesimo problema sollevato

¹⁸⁴ Così E. Sabatelli Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza, in op. cit., p.130, l'autore sostiene inoltre che la rinuncia agli atti deve essere in ogni caso effettuata dal rappresentante comune; A. Rossi, sub art. 2393 bis, in op.cit., p. 839.

¹⁸⁵ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.884.

¹⁸⁶ C. Mandrioli, Diritto processuale civile, I, Torino, 2004, p.354.

nell'ambito dell'azione surrogatoria, la dottrina ha subordinato la rinuncia del creditore surrogante all'accettazione¹⁸⁷ del surrogato e tale medesima soluzione potrebbe essere estendibile al caso in esame¹⁸⁸. Non è di contro necessaria l'accettazione del creditore surrogante in caso di rinuncia agli atti del surrogato e, per lo stesso motivo, non sarà necessario che la minoranza esprima la sua accettazione circa la rinuncia compiuta dalla società.

In chiusura, resta da analizzare l'ipotesi di rinuncia e transazione inserita nel nostro ordinamento dall'art. 2409decies c.c. Questo al quarto comma stabilisce che: *“Il consiglio di sorveglianza può rinunciare all'esercizio dell'azione di responsabilità e può transigerla, purché la rinuncia e la transazione siano approvate dalla maggioranza assoluta dei componenti del consiglio di sorveglianza e purché non si opponga la percentuale di soci indicata nell'ultimo comma dell'art. 2393”*.

L'ultimo comma del medesimo articolo afferma poi che: *“La rinuncia all'azione da parte della società o del consiglio di sorveglianza non impedisce l'esercizio delle azioni previste dagli artt. 2393 bis, 2394, e 2394 bis”*.

È evidente come non sia presente alcun riferimento espresso alla possibilità in capo al collegio sindacale, che abbia agito ai termini del co. terzo dell'art. 2393 c.c., di effettuare la rinuncia o la transazione, ma, secondo la più accurata dottrina sul punto,¹⁸⁹ non si ravvisano ostacoli ad un'eventuale applicazione analogica dell'art. in commento, se non altro per la tendenziale equiparazione intercorrente fra gli strumenti ablativi propri della società e quelli concessi all'organo di sorveglianza.

Tuttavia è opportuno segnalare in tal senso la legge 28 dicembre 2005, n. 262: *“Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”*, la quale, tra le modifiche varate agli artt. 2393 e 2393-bis del Codice Civile, inserisce all'art. 2393 c.c. che l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori può essere intrapresa anche: *“A seguito di deliberazione del collegio sindacale, assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti.”* Qualora la delibera venga presa all'unanimità, questa comporterà la revoca automatica degli amministratori contro i quali è proposta. Tale previsione dunque fuga la necessità di un'interpretazione

¹⁸⁷ E. Garbagnati, *La sostituzione processuale*, Milano, 1942, p. 240.

¹⁸⁸ L. Enriques, F. Mucciarelli, *L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze*, in op. cit., p. 884, nt. 89.

¹⁸⁹ D. Latella, *L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, in op. cit., p. 342.

analogica del disposto dell'art. 2409 decies comma quarto c.c., volta ad estendere l'applicazione della norma nei confronti del collegio sindacale.

Una prima questione da affrontare, con riferimento alla previsione di cui all'art. 2409 decies c.c., afferisce alle modalità con cui la cd. "minoranza di blocco" possa esercitare il diritto di opposizione contro la decisione del consiglio di sorveglianza, garantitole dalla lettera della norma. Nel silenzio del legislatore bisogna supporre che la minoranza, fornita dei requisiti richiesti dalla legge, possa opporsi in via extra-organica. Secondo alcuni commentatori¹⁹⁰, il consiglio di sorveglianza dovrebbe comunicare la decisione a tutti i soci, i quali avranno la facoltà di opporsi in via extra-assembleare.

La previsione contenuta nell'ultimo comma dell'art. in commento è qualificabile come una particolare norma di diritto societario, vertente sulle competenze degli organi sociali, in base alla quale l'eventuale rinuncia dell'azione posta in essere dal consiglio di sorveglianza o dell'assemblea¹⁹¹ non impedisce l'esperimento dell'azione della minoranza ex art. 2393-bis c.c., oltre alle azioni dei creditori e dei soci *uti singuli* esercitate ai termini degli artt. 2394 e 2395 c.c. Bisogna dunque osservare come l'eventuale rinuncia posta in essere dal consiglio di sorveglianza o dall'assemblea, sia una rinuncia all'azione e non una rinuncia al diritto sostanziale¹⁹². Questo perché qualora dovesse trattarsi di una rinuncia avente ad oggetto il diritto sostanziale, nemmeno la minoranza potrebbe agire.

¹⁹⁰ A. Guaccero, in Società di capitali. Commentario Niccolini- Stagno D'Alcontres, II, Napoli, 2004, p.883.

¹⁹¹ Nel testo dell'art. è presente la dicitura società. Potrebbe essere necessario, così come è stato effettuato nella presente trattazione, leggere assemblea anziché società, poiché altrimenti l'enunciato in esame dovrebbe essere riferito agli organi di rappresentanza della società. In tal caso però la norma sarebbe superflua e fuorviante, poiché, come fa notare la più attente dottrina sul punto: L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.885 nt.94, è ovvio che tali organi non siano forniti della competenza deliberativa "interna" e, quindi che una loro rinuncia senza una deliberazione conforme sia, a seconda della tesi adottata, nulla o inefficace.

Si veda in tal senso: P. Benazzo, Rinuncia e transazione in ordine all'azione sociale di responsabilità, Padova, 1992, p.375, il quale sostiene, in contrasto con la prevalente giurisprudenza, che l'atto privo di delibera sia inefficace e non nullo.

¹⁹² Per un approfondimento circa l'oggetto della rinuncia del consiglio di sorveglianza si veda: L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.886.

15. Le spese del giudizio.

La disciplina prevista dal legislatore, con riferimento alla ripartizione delle spese del giudizio e degli onorari di causa, è volta ad arginare eventuali azioni di responsabilità prive di fondate basi giuridiche. Già nel disposto del terzo comma dell'art. 129 del T.U.F. si evinceva l'imposizione in capo ai soggetti che promuovono l'azione di anticipare le spese del giudizio. Eminente dottrina¹⁹³ fa notare come tale previsione sia tesa ad evitare l'attivazione di procedure intentate in maniera proditoria, ed al contempo ad inserire un calibrato contrappeso all'abbassamento dell'aliquota di soci necessaria per l'esperimento dell'azione.

L'attuale comma quinto dell'art. 2393-bis c.c. stabilisce che: *“In caso di accoglimento della domanda, la società rimborsa agli attori le spese del giudizio e quelle sopportate nell'accertamento dei fatti che il giudice non abbia posto a carico dei soccombenti o che non sia possibile recuperare a seguito della loro escussione”*.

È stato rilevato da autorevole dottrina¹⁹⁴, come la disposizione in commento appaia chiaramente ispirata dalla finalità di evitare che le spese processuali diventino un ingente disincentivo all'esperimento dell'azione di responsabilità su iniziativa dei minoritari. Ciò d'altro canto, sempre secondo la medesima illustre fonte¹⁹⁵, trova fondamento nel fatto che a beneficiare direttamente degli esiti dell'azione sia la società.

I costi dell'azione infatti, comunque anticipati dall'attore¹⁹⁶, sono posti a carico del soggetto (la società) che dovrebbe, come detto, riceverne i benefici¹⁹⁷.

Un'importante innovazione rispetto alla previgente disposizione di cui all'ultimo co. dell'art. 129 T.U.F., è rappresentato dall'inserimento tra le spese rimborsabili di quelle sostenute “nell'accertamento dei fatti”, quali consulenze tecniche o audit dei conti

¹⁹³ F. Capriglione, Art. 129, in Testo Unico della Finanza, in op.cit., p.1195.

¹⁹⁴ G.F. Campobasso, Art.129 in Testo Unico della Finanza, in op. cit. p.1074; nello stesso senso Maviglia in Commento all'art. 129, in Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria, in op. cit., p.710.

¹⁹⁵ G.F. Campobasso, Art. 129 in Testo unico della Finanza, in op. cit., p. 1074.

¹⁹⁶ E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op. cit., p. 817.

¹⁹⁷ A. DeNicola, Soci di minoranza e amministratori, un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 108.

effettuati anche prima dell'inizio del processo¹⁹⁸. È necessario porre l'attenzione, così come ha fatto la più esaudiente dottrina sull'argomento¹⁹⁹, sulla sensibilità dimostrata dal legislatore nel valutare l'estrema importanza della fase preliminare di raccolta delle prove e quella relativa all'ulteriore esperimento dei mezzi istruttori, con riferimento al buon esito del giudizio. Bisogna quindi attribuire la massima estensione all'espressione "*accertamento dei fatti*" contenuta nella norma in commento.

Con riguardo alla ripartizione del carico di spese, la domanda giudiziale da tenere in considerazione deve essere quella proposta dalla minoranza, senza fare confusione con le domande proposte dalla società. Ciò comporta che in caso di mancato accoglimento della domanda della minoranza, sarà quest'ultima a dover sopportare le relative spese giudiziali. D'altra parte, qualora le domande proposte dalla minoranza dovessero ricevere accoglimento, la società sarà tenuta a rimborsare direttamente agli attori le spese di giudizio che, come indicato nel già citato comma cinque dell'art. 2393-bis: "*Il giudice non abbia posto a carico dei soccombenti o che non sia possibile recuperare a seguito dell'escussione degli stessi*".

Il rimborso delle spese legali dunque, nel caso in cui la controversia si risolva in maniera favorevole per la minoranza, rappresenta l'equo riconoscimento per il beneficio apportato alla società²⁰⁰.

Un problema sorge con riferimento all'eventuale accoglimento parziale della domanda proposta dalla minoranza. La condizione posta dalla norma affinché i minoritari ricevano il rimborso delle spese sostenute, è per l'appunto l'accoglimento della domanda. Un accoglimento solo parziale potrebbe indurre la società a non ritenere soddisfatto il presupposto normativo, così da risparmiare sulle spese giudiziali, beneficiando al contempo del risarcimento riconosciutole²⁰¹. Riguardo a tale questione, la più attenta dottrina²⁰² propone quale possibile soluzione un'interpretazione dell'incerto dato normativo favorevole alla minoranza, sostenendo tuttavia che la maniera più corretta per ovviare al problema sarebbe quella di "*far*

¹⁹⁸ In tal senso: A. DeNicola, Soci di minoranza e amministrato, un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 108; E. Dalmotto, Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in op. cit., p. 818.

¹⁹⁹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 362.

²⁰⁰ F. Capriglione, Art. 129, Testo Unico della Finanza, in op. cit., pp. 1195 e 1196.

²⁰¹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 365.

²⁰² D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 365.

discendere dal dispositivo della sentenza il riconoscimento di un credito di rimborso da far valere, per l'intera misura liquidata, direttamente contro la società litisconsorte, la quale potrebbe poi esercitare la relativa rivalsa nei confronti degli amministratori soccombenti”.

Vi è poi un'ulteriore ipotesi in cui gli attori, pur uscendo vittoriosi dal contenzioso, potranno subire un qualche danno connesso all'azione esperita. Si tratta della circostanza in cui gli onorari legali non siano riassorbiti dalla liquidazione del giudice, come spesso accade. Questo comporterebbe per gli attori la necessità di escutere gli amministratori, con le conseguenti spese d'esecuzione poste a loro carico²⁰³.

Con riferimento al meccanismo d'azione della norma in esame, specie nel caso di una soccombenza reciproca, parte della dottrina²⁰⁴ ha fatto notare come le spese potranno essere compensate *ex art. 92 c.p.c.*²⁰⁵. La medesima dottrina²⁰⁶ prosegue, facendo notare come, tramite l'applicazione del principio di prevalenza, il giudice possa, con giudizio discrezionale, compensare solo parzialmente le spese, essendo inoltre munito della facoltà di non liquidare le spese sostenute dalla parte vittoriosa, qualora le ritenga eccessive o superflue, oppure di compensarle per “altri giusti motivi”.

Proprio nel caso in cui dovrebbe trovare applicazione la previsione di cui al comma secondo dell'art. 92 c.p.c., eminente dottrina²⁰⁷ ha rinvenuto l'ambito di applicazione del quinto comma dell'art. 2393-bis, con il dovere per la società di rimborsare le spese di giudizio che il giudice non abbia posto a carico dei soccombenti. Tale interpretazione, di per sé corretta, non risolve però, come fa notare altra dottrina sul punto²⁰⁸, i problemi che si presentano qualora ci si trovi di fronte ad una situazione di

²⁰³ Si veda in tal senso: F. Capriglione, Art. 129, in Testo Unico della Finanza, in op.cit., p 1196.

²⁰⁴ A. DeNicola, Soci di minoranza e amministratori, un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p.111.

²⁰⁵ L'art. 92 c.p.c. recita ai primi due commi: “Il giudice nel pronunciare la condanna di cui all'articolo precedente, può escludere la ripetizione delle spese sostenute dalla parte vincitrice, se le ritiene eccessive o superflue; e può, indipendentemente dalla soccombenza, condannare una parte al rimborso delle spese, anche non ripetibili, che, per trasgressione al dovere di cui all'art.88, essa ha causato all'altra parte.

²⁰⁶ A. DeNicola, Soci di minoranza e amministratori, un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., pp.111, 112.

²⁰⁷ A. Picciau, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in op. cit., p. 1039.

²⁰⁸ A. DeNicola, Soci di minoranza e amministratori, un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 112.

soccombenza reciproca, o quando il giudice avrà ritenuto eccessive o superflue le spese attoree.

Al netto della disamina appena svolta risulta chiaro come la disciplina delineata dal legislatore in materia di riparto delle spese giudiziali, non incentivi l'esercizio dell'azione da parte della minoranza. Non sono mancati tuttavia alcuni accorgimenti da parte della dottrina, la quale si è premurata di suggerire alcuni possibili cambiamenti che avrebbero fatto venir meno parte degli ostacoli posti dalla vigente disciplina all'esercizio dell'azione.

Ad esempio, alcuni autori²⁰⁹ hanno paventato quale possibile soluzione l'introduzione dell'obbligo in capo alla società di rimborsare le spese processuali agli attori anche in caso di soccombenza, con una verifica del giudice sull'azione esperita, volta unicamente a determinare la buona fede dei minoritari nonché l'assenza di fini ricattatori da parte di questi ultimi. Un'ulteriore soluzione proposta consisterebbe nell'eventuale esclusione del principio di soccombenza con riguardo all'azione dei minoritari. Tuttavia chi propone tali soluzioni non stenta a riconoscerne i limiti, affermando che nemmeno queste sarebbero idonee ad incentivare l'uso dell'azione in commento. Ciò poiché il vantaggio che l'azionista di minoranza riceverà dall'azione è, oltre che incerto, proporzionale alla quota di capitale rappresentata dalle azioni in suo possesso. Sarebbe dunque necessario, al fine di incentivare l'esercizio di azioni di responsabilità da parte della minoranza, fare in modo che il socio agente percepisca un vantaggio diretto, consistente in una quota della somma da risarcire, da stornare a favore degli attori²¹⁰.

Una soluzione alternativa a quella testé proposta vedrebbe il coinvolgimento di un altro soggetto: l'avvocato, facendo gravare su questi il rischio dell'insuccesso dell'azione ed al contempo rendendolo destinatario, almeno in parte, dell'eventuale successo²¹¹. Anche un meccanismo di questo tipo però non sortirebbe alcun effetto

²⁰⁹ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.888.

²¹⁰ L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op. cit., p. 888; nello stesso senso: V. Di Cataldo, Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione di minoranza, in op. cit., p. 658.

²¹¹ Giudici, L'azione di responsabilità contro gli amministratori esercitata dai soci di minoranza: i problemi di un legal transplant, in Nuova giur. civ. comm., 2005, I, p. 489.

positivo, qualora non venisse consentito al giudice di remunerare in via diretta il socio agente. Questo poiché il socio non potrà promettere al proprio avvocato una quota di risarcimento destinata al patrimonio di un terzo, nel caso di specie, la società²¹².

16. Abuso di minoranza e responsabilità da lite temeraria.

La sindacabilità dell'esercizio dei poteri della minoranza si pone quale contraltare necessario a tutte quelle attribuzioni che il legislatore, nell'ottica di delineare un'efficiente sistema di *corporate governance*, ha riconosciuto ai soci minoritari.

Così come avviene con riferimento ai poteri riconosciuti alla maggioranza, il parametro adoperato per vagliarne la correttezza dell'esercizio è l'interesse della società. L'analisi in questione non deve partire però del presupposto secondo cui, in qualsiasi caso, il titolare del potere possa individuare, in una fase anteriore all'esercizio dello stesso, il risultato concreto a cui la spendita di quel preciso potere deve tendere, quale sola meta possibile e legittima. Il punto di partenza di un eventuale giudizio è tutt'al più rappresentato dal fatto che il potere trovi il suo limite nell'impossibilità di contravvenire alla realizzazione dell'interesse sociale per cui è concesso, senza precludere al soggetto agente le plurime modalità d'esercizio con cui potrebbe soddisfare il suddetto interesse sociale²¹³.

È doveroso dunque chiarire se l'interesse sociale, inteso quale criterio alla stregua del quale esercitare e giudicare il potere, debba intendersi come un limite alla libertà di autodeterminarsi, rendendo tale libertà insindacabile qualora il limite non venga superato, oppure come criterio che deve comunque animare l'azione dei soggetti agenti, anche quando non si possa prevedere una meta precisa a cui sia volto l'esercizio del potere.

Secondo eminente dottrina²¹⁴ la configurazione dell'interesse sociale quale mero limite si confà alla posizione di azionista; mentre quella che lo qualifica quale criterio

²¹² L. Enriques, F. Mucciarelli, L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in op.cit., p.889.

²¹³ A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in op.cit., p.496.

²¹⁴ A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in op.cit., p.496.

obbligatorio di direzione dell'agire sembrerebbe attagliarsi meglio alle posizioni di sindaco ed amministratore.

Nel presente lavoro però risulta necessario capire quale delle due alternative sia adatta ai casi in cui la legge o l'autonomia statutaria, attribuiscono poteri a minoranze qualificate. Volendo qualificare la minoranza alla stregua del singolo azionista, l'interesse sociale andrebbe inteso, anche nei confronti della minoranza, quale mero limite alla sua libertà di autodeterminarsi. Un'impostazione di questo tipo autorizzerebbe le minoranze qualificate ad un esercizio dei poteri conferitigli, anche teso a finalità distinte dal perseguimento dell'interesse sociale, purché questo non venga scavalcato o peggio violato. Così facendo il giudice non sarebbe oberato dalla valutazione delle motivazioni individuali relative all'esercizio di un determinato potere, a meno che questi non si trovi di fronte alla violazione di una precisa regola posta dalla legge, evitando parimenti il rischio di conclusioni arbitrarie²¹⁵.

Tuttavia anche la tesi contraria, volta a qualificare l'interesse sociale quale criterio direttivo obbligato dell'azione della minoranza, sarebbe plausibile. Ad animare tale teoria sta la configurazione della minoranza qualificata investita di particolari poteri, dalla legge o dallo statuto, come un "quasi organo" oppure un organo straordinario e temporaneo, che svolge funzioni assimilabili a quelle degli amministratori o dei sindaci²¹⁶. Dunque ogniqualvolta una minoranza qualificata si trovi ad agire a tutela della legalità e della correttezza dell'attività societaria, la sua posizione andrà regolata seguendo i principi che pongono le regole per l'esercizio di una funzione. Ciò comporta che il condizionamento esercitato dall'interesse sociale vada qualificato in questi casi come: "*fonte di un potere-dovere di agire*²¹⁷", da cui scaturisce un'assimilazione della posizione della minoranza con quella dei sindaci o degli amministratori.

Con riferimento all'oggetto del presente lavoro (l'azione sociale esercitata dalla minoranza) la più attenta dottrina²¹⁸ identifica la teoria della minoranza come "quasi-

²¹⁵ A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in op.cit., p.497.

²¹⁶ In questo senso: G. Ferri, La tutela delle minoranze nelle società per azioni (la dottrina e la giurisprudenza dominanti), in *Diritto e pratica comm.*, 1932 p.11 ss.; A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in op.cit., p.497.

²¹⁷ A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in op.cit., p.498.

²¹⁸ A. Mazzoni, Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in op.cit., p.498.

organo” investito di un ufficio privato, con tutte le implicazioni che ne conseguono in termini di maggior rigore nella valutazione della legittimità dell’iniziativa, come confacente alla fattispecie in esame.

La dottrina non ha tardato ad interrogarsi circa il rischio di abusi della minoranza nell’esercizio dell’azione in commento²¹⁹. Probabilmente le problematiche sorte in merito sarebbero state di gran lunga inferiori, se l’esercizio dell’azione inserita con la riforma Draghi fosse stato subordinato ad una preventiva delibazione da parte dell’autorità giudiziaria, volta a verificare quantomeno il sospetto di eventuali condotte pregiudizievoli poste in essere dagli organi amministrativi e di controllo²²⁰. La migliore dottrina²²¹ ha cercato di identificare eventuali rimedi preventivi. Questa ha escluso in prima battuta l’annullamento del voto, dal momento che la minoranza ha la possibilità di agire senza dover porre in essere la propria decisione in sede assembleare. Tale soluzione infatti sortirebbe i suoi effetti solo qualora l’iniziativa della minoranza avesse luogo in assemblea. La seconda possibile soluzione passata in rassegna è: l’azione di risarcimento del danno che l’iniziativa della minoranza ha arrecato al buon nome, al credito ed alla posizione di mercato dell’intera compagine societaria. Si può far riferimento in tal caso alle norme afferenti la gestione d’affari, in particolare all’art. 2030 c.c., riguardo all’*an* ed al *quantum* del risarcimento. Risarcimento che sarà ulteriormente dovuto qualora l’azione sia stata proposta non solo infondatamente ma nel dissenso della società, manifestato tramite una avversa delibera assembleare.

Un profilo che è necessario approfondire è rappresentato dalla responsabilità da abuso del diritto di azione da parte dei soci di minoranza, da analizzare alla stregua della disciplina tracciata dall’art. 96 c.p.c. Tale responsabilità si configurerà qualora dovesse risultare certo che la parte attrice o convenuta era consapevole del suo torto ed ha ugualmente agito, animata da uno spirito emulativo o con finalità meramente dilatorie o defatigatorie. In questi casi saremo di fronte ad un abuso del diritto d’azione. In virtù

²¹⁹ Si veda in tal senso: M.P. Martines, Abuso del diritto, la chicane del socio di minoranza, in Contr. e impresa, 1998, pp. 27 ss.

²²⁰ G. Oppo, L’azione “sociale” di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate, in op. cit., p.412.

²²¹ G. Oppo, L’azione “sociale” di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate, in op. cit., pp. 412 ss.

della condotta posta in essere dal soccombente²²², questi incorre in una responsabilità aggravata che lo obbliga al pieno risarcimento del danno scaturente dalla partecipazione ad un processo ingiustificato.

Dunque alla minoranza sconfitta in giudizio, della cui azione è stata dimostrata la temerarietà, verranno addebitati, oltre al rimborso spese, anche gli ulteriori oneri sopportati dal vincitore in virtù del processo: come ad esempio gli onorari nella quota non ripetibile, le eventuali spese di viaggio, gli interessi calcolati ad un tasso di interesse superiore a quello legale etc.²²³

Tuttavia la quantificazione della perdita risulterà spesso incerta, in virtù della natura immateriale o del carattere “non standardizzato” del bene giuridico violato²²⁴. La società o gli amministratori, in caso di abuso di minoranza, dovranno quindi provare con qualsiasi mezzo la sussistenza o meno del danno, o comunque la risultanza dagli atti del processo di elementi idonei a confermarne la sussistenza e la valutazione anche in via equitativa. La più esaudiente dottrina in materia²²⁵, dimostra come possano configurarsi in concreto due ipotesi di danno risarcibile in favore degli amministratori, ovvero di altri gruppi minoritari, che abbiano assunto posizioni contrarie rispetto alla minoranza responsabile di aver esperito una cd. *strike suit*:

- 1) quello lesivo della reputazione economica, commerciale e professionale degli amministratori;
- 2) quello lesivo del valore di scambio delle partecipazioni detenute dai soci.

Tali tipologie di danno possono ovviamente coesistere, rappresentando la seconda una possibile conseguenza della prima. La posizione di mercato degli amministratori convenuti in giudizio si identifica con coefficienti “reputazionali”, i quali legano le possibilità di guadagno al credito ed alla autorevolezza conseguiti da questi presso il pubblico o all’interno dello specifico settore di attività. Si evince dunque come il bene giuridico tutelato in tal caso sia la “buona reputazione”, ed il danno eventualmente

²²² La totale soccombenza è presupposto essenziale della responsabilità aggravata, che per questa ragione non potrà mai essere accertata nei confronti della parte che risulti parzialmente vittoriosa, in tal senso Cass. 17 ottobre 1989, n.4164, essendo comunque necessarie l’allegazione e la prova dei danni effettivi, in tal senso Cass. 27 gennaio 1989, ord. n. 25; Cass. 2 giugno 1984, n.3341.

²²³ D. Latella, L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., p.369.

²²⁴ L.Montesano, G. Arieta, Trattato di diritto processuale civile, 1. Principi generali. Rito ordinario di cognizione, t. I, Padova, 2001, p.595.

²²⁵ D. Latella, L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op.cit., pp.370 ss.

arrecato -ad esempio a causa della diffusione della notizia circa l'istaurazione di un processo, di cui viene accertata la temerarietà, nonché la fondatezza delle domande degli amministratori- *sarebbe contra ius*²²⁶. In questi casi gli amministratori potrebbero fornire la prova circa il collegamento tra la perdita di occasioni lavorative e l'istaurazione dell'infruttuoso processo, oppure quella relativa alla sfiducia ingenerata nel terzo contraente dall'indagine giudiziaria, foriera per l'appunto della perdita di un'eventuale occasione di profitto e così via.

La seconda ipotesi di danno si concretizza nell'abbassamento del valore delle azioni, in un'ottica di cessione programmata delle stesse²²⁷. Tuttavia, in questo caso, l'effetto pregiudizievole cesserà nel momento in cui si sarà estinto il giudizio. Permane il fatto che "il mancato lucro" del socio, che ha perso la possibilità di smobilizzare l'investimento, o quantomeno non ha potuto farlo nelle medesime condizioni in cui avrebbe potuto agire prima dell'esperimento dell'azione temeraria, perdurerà nel tempo, comportando una minore redditività della partecipazione sociale. La lesione subita dagli amministratori infatti potrà ripercuotersi anche sulla produttività della società e dunque, sull'entità del dividendo che questa potrà distribuire ai soci. Qualora la società sia quotata in borsa la portata di tale fenomeno sarà imprevedibile. In questi casi infatti il guadagno del singolo investitore dipende dall'andamento delle quotazioni di borsa della società, ossia dal prezzo che potrà realizzare in un determinato momento qualora questi decida di smobilizzare la sua partecipazione azionaria²²⁸. Tale prezzo è infatti irrimediabilmente influenzato dai *rumors* del mercato in ordine ai futuri rendimenti dei titoli²²⁹, ed alle possibilità di speculazione sul corso degli stessi. Elementi questi che subiranno di certo una flessione in virtù della pendenza del giudizio di responsabilità.

²²⁶ Per approfondire circa la risarcibilità del danno alla reputazione economica si veda: A. Giuliani, La tutela aquiliana della reputazione economica, in *Contr. Impr.*, 1985, pp. 73 ss.

²²⁷ Si veda in tal senso: A. Nuzzo, L'abuso della minoranza. Potere, responsabilità e danno nell'esercizio del voto, Torino, 2003, pp.261 ss.

²²⁸ G. Ferrarini, Valore per gli azionisti e governo societario, in *Riv. Soc.*, 2002, p.477.

²²⁹ F. Guerrero, La responsabilità deliberativa nelle società di capitali, Torino, 2004, p. 415.

CAPITOLO 2

LA SHAREHOLDER DERIVATIVE SUIT NELL'ORDINAMENTO STATUNITENSE

Sommario: 1. La Shareholder Serivative Suit: origini storiche ed evoluzione. -2. Doveri e responsabilità degli amministratori nell'ordinamento statunitense: il rapporto fiduciario. -3. Segue: "La Business Judgment Rule". -4. Differenze tra Direct Suit e Shareholder Derivative Suit. -5. I presupposti dell'azione: la "Demand on Directors". -6. Segue: lo "Special Litigation Committee". -7. La "Demand on Shareholders". -8 La "Contemporaneous Ownership Rule". -9. La "Adequate Representation". -10. La "Security for expenses". -11. Il "Settlement Agreement". -12. Il risarcimento dei danni e le spese processuali. -13. Protective Measures: "Liability Limitation, Indemnification e Directors and Officers Insurance".

1. La Shareholder Derivative Suit: origini storiche ed evoluzione.

La *shareholder derivative suit* è un'azione esperibile da parte del singolo azionista, il quale, tramite tale istituto, può far valere direttamente in giudizio la pretesa risarcitoria spettante alla società di cui egli stesso fa parte. L'azione in questione, dunque, si identifica con quella che la società avrebbe potuto esperire, dando origine ad un fenomeno di sdoppiamento della legittimazione ad agire²³⁰. Si è di fronte ad una *derivative action* soltanto quando questa, pur essendo relativa ad una pretesa propria della sfera giuridica della società, viene esercitata da un soggetto differente, la cui legittimazione "deriva" dal peculiare rapporto giuridico intercorrente tra il soggetto agente e la società²³¹.

Lo sviluppo della *shareholder derivative suit* –per quanto adesso si possa rinvenire una disciplina dell'azione nelle *Federal rules of civil procedure*²³², nelle norme

²³⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 15.

²³¹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 15.

²³² Si riporta di seguito la *rule 23.1* contenente la disciplina dell'azione in commento: "*In a derivative action brought by one or more shareholders or members to enforce a right of a corporation which may*

contenute nel *Model Business Corporate Act* e nei principi dell'*American Law institute*— è stato per lungo tempo di natura unicamente giurisprudenziale²³³. La dottrina americana, in maniera pressoché unanime, affida la paternità della *shareholder derivative action* al caso *Robinson v. Smith*, svoltosi a New York nel 1832. Il contenzioso in questione nacque da un'azione intentata da tre soci, titolari di una piccola quota azionaria di una compagnia di carbone. Gli amministratori della compagnia furono accusati del fraudolento impiego del capitale proprio della società. Nel caso di specie, si trattava di ingenti investimenti effettuati nel settore bancario, aventi ad oggetto il danaro della società. Gli attori tentarono di dimostrare la responsabilità degli amministratori, con riferimento alle perdite conseguenti alla svalutazione dei titoli bancari acquistati. Se, così come venne riportato, i convenuti avevano compiuto tali investimenti senza la necessaria autorità e animati da interessi personali, diveniva indispensabile, date le circostanze, un intervento dell'autorità giudiziaria volto sanzionare la condotta tenuta dagli amministratori. Venne percepita dunque, per la prima volta, la necessità di una forma di tutela tesa a proteggere l'interesse dei singoli azionisti da atti di questi tipo, posti in essere dagli organi di direzione della società. Nel caso *Robinson v. Smith* la Corte, nel tentativo di porre rimedio a tale lacuna, ha inquadrato il rapporto intercorrente tra gli amministratori

properly be asserted by it, the complaint shall be verified and shall allege that the plaintiff was a shareholder or member at the time of the transaction of which he complains or that his share or membership thereafter devolved on him by operation of law, and that the action is not a collusive one to confer jurisdiction on a court of the United States which it would not otherwise have. The complaint shall also allege with particularity the efforts, if any, made by the plaintiff to obtain the action he desires from the directors or comparable authority and, if necessary, from the shareholders or members, and the reasons for his failure to obtain the action or for not making the effort. The derivative action may not be maintained if it appears that the plaintiff does not fairly and adequately represent the interests of the shareholders or members similarly situated in enforcing the right of the corporation or association. The action shall not be dismissed or compromised without the approval of the court, and notice of the proposed dismissal or compromise shall be given to shareholders or members in such manners as the court directs”.

²³³ Seguendo l'analisi effettuata da autorevole dottrina sul punto, D. De Mott, *Shareholder Derivative action. Law and Practice*, Deerfield, New York, Rochester, 1986, § 1:03, agli albori dell'istituto (XIX sec.) si trattava di una *representative litigation* utilizzata dai soci finanziatori delle *joint stock corporation* britanniche con il fine di ottenere il ristoro dei loro diritti. Durante il XVIII secolo, dunque ancor prima, l'azione era adoperata per contestare la violazione dei doveri imposti ai *trustees* nel settore delle *charitable organizations* (per un'ulteriore e approfondita disamina storica si veda: Ferrara-Abikoff-Gansler, *Shareholder Derivative Litigation. Besieging the Board*, New York, 1995, §1.03). I caratteri dell'istituto in commento tuttavia, in tale fase, non erano ancora quelli propri della “derivatività”, essendo più che altro assimilabili a quelli della attuale *class action*. L'azione infatti era esperita (in “rappresentanza”) di determinati soci lesi da un punto di vista patrimoniale dall'operato dei managers.

della società e gli *stockholders* nello schema proprio del *trust*. L'interpretazione data dai giudici di New York si è rivelata una soluzione atta a fornire una serie di precetti sostanziali utili per regolare la condotta degli amministratori, ed al contempo capace di rappresentare il fondamento necessario per un *equitable jurisdiction*²³⁴. La teoria elaborata non rimase confinata all'interno della giurisdizione dello Stato di New York, trovando applicazione, per casi simili, anche in altri Stati. Tuttavia, l'origine di tale tesi non è da ricercarsi nella sentenza citata, bensì in un precedente parere del *Chancellor Kent* contenuto in: *Attorney General v. Utica Ins. Co.* In occasione di questa pronuncia, la quale non avrà seguito nella successiva giurisprudenza –se non con riferimento a quanto sta per essere riportato–, *Kent* ebbe modo di affermare: “(...) *I admit, that the persons who, from time to time, exercise the corporate powers, may in their character of trustees, be accountable to this court for a fraudulent breach of trust; and to this plain and ordinary head of equity, the jurisdiction of this court over corporations ought to be confined.*

(...) Nor does the case, as charged, amount to a breach of trust, of which I am to take notice. There is no complaint, on the part of the stockholders, of misconduct, nor is the information founded on any thing of that kind. If there had been a prosecution instituted for a breach of trust, it would have been by bill, and against individuals by name, calling them to account for the use and the benefit of the company at large”²³⁵.

Nel passaggio citato viene esplicitata, per la prima volta, una teoria sulla base della quale la minoranza degli azionisti può citare in giudizio gli amministratori.

Un riconoscimento del potere delle *Courts of equity* di intervenire nelle questioni endosocietarie è riscontrabile in altre due sentenze, antecedenti al caso *Robinson v. Smith*, entrambe pronunciate nello Stato di New York, impiegate anch'esse sull'analogia tra il rapporto intercorrente tra amministratori e *stockholders* e la disciplina del *Trust*.

- 1) In *Ogden v. Kip*²³⁶, un azionista citava in giudizio il presidente e gli amministratori di una banca, sostenendo che la loro elezione fosse stata

²³⁴ In questo senso: B.S. Prunty, Jr, *The Shareholders' Derivative Suit: Notes On Its Derivation*, in *N.Y.U. Law Review*, 1957, p. 986.

²³⁵ *Attorney General v. Utica Ins. Co.*, New York, 1817.

²³⁶ *Ogden v. Kip.*, New York, 1822.

fraudolenta. La corte, pur non dubitando della sua giurisdizione, giudicò il rimedio richiesto troppo drastico.

- 2) Il secondo caso ebbe luogo nel 1831. Si trattava di un giudizio di appello, scaturente da un'azione esperita con successo da parte di uno *stockholder*, concernente la nomina di un commissario giudiziale richiesta in virtù di una supposta violazione dell'atto costitutivo, nonché di una impropria gestione dei fondi della società. La Corte, in sede di appello, invalidò la nomina del commissario, avendo riscontrato dei vizi di ordine tecnico relativamente agli atti di parte attrice. Nella motivazione il giudice ebbe modo di sostenere come atti di citazione provenienti da *stockholders* nei confronti di amministratori di società fossero frequentemente presentati di fronte alla corte.

Si può affermare quindi, nonostante l'opinione della dottrina prevalente, che *Robinson v. Smith*, per quanto sia un caso di cruciale importanza per lo sviluppo della *shareholder derivative suit*, “*it was not the spring from which this great river of litigation began*”²³⁷.

Sarebbe parimenti errato far risalire a tale caso la prima applicazione del principio fiduciario, inteso in senso favorevole agli *shareholders*, nell'ambito di una tipica *derivative action*. Infatti, la prima volta in cui il principio in esame ha trovato applicazione in una fattispecie di questo tipo è da ascrivere a *Taylor v. Miami Exporting*, un caso deciso nel 1831 nello Stato dell'Ohio. È questo il primo giudizio in cui un azionista, tramite una *derivative action*, ha avuto la possibilità di agire contro gli amministratori, al fine di ripristinare il patrimonio sociale adoperato da questi in violazione dei loro *fiduciary duties*. Anche qui, il rapporto intercorrente tra amministratori e *stockholders*, nonché il necessario fondamento della giurisdizione della Corte, è rinvenuto nello schema proprio del *trust*, sulla scia di quanto affermato dal *Chancellor Kent* nel sopracitato parere. Da un'analisi della giurisprudenza relativa al periodo di “formazione” iniziale della *shareholder derivative suit* si evince come la *corporation* fosse qualificata quale parte necessaria del giudizio²³⁸.

²³⁷ B. S. Prunty, Jr., *The Shareholders' Derivative Suit: Notes On Its Derivation*, in op. cit., p. 988.

²³⁸ Si vedano in tal senso: *Bayless v. Orne*, Missouri, 1840; *Cunningham v. Pell*, New York, 1836; *Taylor v. Miami Exporting Co.*, Ohio, 1831; *Robinson v. Smith*, New York, 1832; *Brinkerhoff v. Brown*, New York, 1822 si tratta in questo caso di una *Creditor's suit*.

Nel caso *Taylor*, infatti, la società è presente come parte; tuttavia non si rinviene all'interno della sentenza una motivazione circa la partecipazione dell'ente al processo. In *Robinson v. Smith* il requisito della chiamata in giudizio della società si pone quale base della decisione, anche se non si riscontra, nemmeno in questa pronuncia, alcuna giustificazione espressa sul punto. Al contrario in *Cunningham v. Pell* ed in *Wells v. Jewett*²³⁹ è stabilito che la partecipazione della società quale parte necessaria fosse finalizzata a scongiurare l'evenienza di una duplice pronuncia avente il medesimo oggetto, eventualmente originata da un'azione esperita dalla società stessa.

Da tale riconoscimento implicito della sussistenza di un diritto proprio della società, può conseguire la natura secondaria o derivata del diritto dell'azionista?

La dottrina, con riferimento a questa prima fase di sviluppo della *shareholder derivative suit*, rispondendo a tale quesito, sosteneva che l'azione in commento era concepita ai tempi come un'azione individuale o di categoria “*parallel rather than tangential to the corporate right*”²⁴⁰. Al fine di chiarificare il ruolo della *corporation* in questa fase, attenta dottrina ha avuto modo di affermare che: “*The corporation's role in these actions was that of a passive recipient of the proceeds as the most logical and convenient mode of aggregate recovery. We know, in addition, that its presence was required to eliminate double recovery. We can speculate that the rule was consciously invoked to protect creditors from an unjust distribution of corporate capital. But we cannot read into the early mismanagement cases our own abstractions concerning the “corporate entity”. The very heart of the opinions militates against such a practice. That heart is the trust theory through which a judicially recognized relationship between shareholders and directors was established, a relationship of enforceable duties and protected right. It is inconceivable that the courts would have employed this label unless they intended this relationship; on the contrary, this intended relationship seems a fundamental reason for the adoption of this theory. When a shareholder sued the management he sued on a right belonging to shareholders, to enforce a duty owed to shareholders. The coexistence of a corporate*

²³⁹ *Wells v. Jewett*, New York Supreme Court, 1855.

²⁴⁰ B.S. Prunty, Jr., *The Shareholders' Derivative Suit: Notes On Its Derivation*, in op. cit., p. 989.

cause of action is no more unique than the remedial duality in the bailor-bailee or mortgagor-mortgagee situation where a third party tortuously injures the property”²⁴¹.

Nel 1843, intanto, in Inghilterra veniva pronunciata una sentenza destinata a condizionare profondamente la successiva evoluzione della *shareholder derivative suit* in quell’ordinamento, ed in parte -sino alla prima metà del XX secolo- anche nell’ormai indipendente sistema giuridico statunitense. Si tratta della decisione *Foss v. Harbottle*, tesa a limitare la preoccupante proliferazione di azioni a carattere ricattatorio, meramente finalizzate al ristoro di danni solo indirettamente patiti dal singolo socio. La citata sentenza stabiliva che:

- 1) l’esercizio dell’azione derivativa non potesse prescindere dall’autorizzazione dell’organo munito del potere di rappresentanza istituzionale dell’intera compagine societaria, in virtù dell’impossibilità, da parte di un qualsiasi soggetto, di agire per la tutela di un diritto altrui senza richiedere preventivamente il consenso del titolare;
- 2) l’esperimento della *shareholder derivative action* costituisse in ogni caso un’ipotesi di deroga alla *majority rule*²⁴². Veniva inoltre statuito come l’esercizio dell’azione potesse essere evitato tramite la successiva ratifica dell’operato degli amministratori da parte della maggioranza degli *shareholders*²⁴³.

Tuttavia, limitare le implicazioni della decisione *Foss v. Harbottle* al mero tentativo di porre un argine alle cd. *strike suits*, sarebbe oltremodo riduttivo. La dottrina, infatti, nel commentare la sentenza, ebbe modo di notare la presenza di un “nervo scoperto”²⁴⁴ nelle relazioni tra la società e la compagine minoritaria, sottoposte per la prima volta ad uno stringente esame giurisprudenziale. Con la consapevolezza del pericoloso sodalizio spesso ravvisabile tra i *managers* e i soci di controllo, dannoso per i soci estranei alla gestione della *corporation*, al fine di porvi un argine, bisognava chiedersi entro quali limiti la società potesse essere surrogata nel potere avente ad oggetto la

²⁴¹ B.S. Prunty, Jr., *The Shareholders’ Derivative Suit: Notes On Its Derivation*, in op. cit., p. 989.

²⁴² D. Latella, L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 20.

²⁴³ D. De Mott, *Shareholder Derivative Action*, in op. cit., § 1:03, 7.

²⁴⁴ D. Latella, L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 20.

valutazione del proprio interesse, senza che ciò minasse la struttura fondamentale dell'organizzazione societaria, superando il doppio filtro della competenza gestoria propria degli amministratori e della speciale competenza in materia di responsabilità riservata alla maggioranza dell'assemblea²⁴⁵. Come ha fatto notare attenta dottrina sul punto, quello di tutelare in giudizio i diritti della società rimane infatti: “*a decision to commit the company's resources to a particular end, in competition with, presumably, other claims on those resources. It is a protection for both shareholders and creditors that such decision should exceptionally lie in the hands of individual shareholders, whose views on the merits and desirability of the litigation may not be shared by the members as a whole*”²⁴⁶. Nell'ordinamento britannico, proprio l'estrema rilevanza riconosciuta alla *majority rule* ha impedito il proliferare della *shareholder derivative suit*. Al contrario negli Stati Uniti, dopo una fase in cui l'azione era stata precipuamente adoperata come espediente volto a sottoporre al sindacato della Corte Federale la legittimità costituzionale delle norme afferenti alle *taxes on business*²⁴⁷, si sono delineati i caratteri di un'azione intentata in *favor of the corporation*²⁴⁸ per affermarne in giudizio, e dunque in via derivativa, il diritto leso.

Tornando all'analisi del sistema giuridico statunitense, risulta di focale importanza l'inserimento, nello schema proprio della *derivative litigation*, di una domanda da porre preventivamente agli amministratori della società, contenente un invito ad esperire un'azione in nome della stessa. Tale domanda si poneva quale prerequisito necessario per l'esercizio della *shareholder derivative suit*, a meno che non ne fosse stata dimostrata la futilità da parte degli stessi *shareholders* decisi ad agire in via derivata. Il dibattito afferente tale requisito è originato sulla scorta di alcuni casi, come

²⁴⁵ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., pp. 20, 21.

²⁴⁶ P. Davies, *Gower's Principles of Modern Company law*, London, VI ed., 1997, p. 660.

²⁴⁷ Si tratta del periodo incluso tra il 1856, anno in cui venne pronunciata la decisione *Dodge v. Woosley*, la prima a riconoscere l'esperibilità di una *derivative action* contro un terzo estraneo, agli anni della Grande Depressione e del *New Deal*. Così: D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 21, nt. 22.

²⁴⁸ Si veda in tal senso il prezioso contributo di A.M. Scarlett, *Shareholder derivative litigation's historical and normative foundation*, in “*Buffalo law review*”, 2013, pp. 837 ss. dove, tramite l'analisi di una lunga serie di casi pratici viene tracciata l'evoluzione della *shareholder derivative suit* con un'attenzione particolare alle differenze di carattere storico e normativo emerse tra il modello iniziale di *shareholder derivative suit* e quello corrente.

*Forbes v. Withlock*²⁴⁹, che portarono all’attenzione della dottrina e della giurisprudenza la questione relativa alla possibilità in capo agli *shareholders* di esperire un’azione derivata nei confronti di soggetti terzi esterni alla compagine societaria. La prima sentenza volta a riconoscere espressamente tale possibilità fu quella pronunciata nel caso *Dodge v. Woosley*²⁵⁰, in cui la *Supreme Court* impedì allo Stato dell’Ohio di riscuotere una tassa sulle società. L’azione era stata intentata da uno *shareholder* che sosteneva come la tassa fosse stata riscossa ai termini di uno *statute* violativo della *contract clause* posta dalla *Federal Constitution*. In risposta alla richiesta inviata agli amministratori, con la finalità di sollecitare un’azione legale da parte della società per prevenire la riscossione della tassa, il consiglio di amministrazione, nonostante avesse convenuto con l’attore circa l’illegittimità della tassa, decise di non esperire l’azione richiesta “*in consideration of the many obstacles in the way of the testing the law in the Courts of the State (...)*”²⁵¹. Tale rifiuto di esperire l’azione –alla luce del convincimento circa l’illegittimità della tassa espresso da parte del medesimo consiglio di amministrazione– fu la chiave per il riconoscimento in capo all’attore del suo diritto di agire, dando la possibilità alla Corte di inquadrare il caso nell’ambito del nuovo modello di azione degli *shareholders*, esperibile in caso di “*breach of managerial trust*”. Tuttavia, la decisione in commento non fornì un’adeguata giustificazione per quanto riguarda la legittimazione degli *shareholder* ad esperire un’azione nei confronti di soggetti esterni alla società.

Dalla pronuncia *Dodge v. Woosley* si possono trarre due conclusioni:

- 1) che la mancata tutela dei diritti della società da atti posti in essere da soggetti terzi, può comportare un *breach of trust*, anche qualora non vi sia un intento fraudolento o la prosecuzione di un interesse personale da parte degli amministratori²⁵²;
- 2) che tale decisione, per quanto in maniera lacunosa, ha colmato il *gap* esistente tra la *shareholder derivative suit* esercitata nei confronti di soggetti interni alla società ed il caso in cui tale azione venga esercitata nei confronti di soggetti

²⁴⁹ *Forbes v. Withlock*, New York, 1841.

²⁵⁰ *Dodge v. Woosley*, U.S. *Supreme Court*, 1856.

²⁵¹ *Dodge v. Woosley*, U.S. *Supreme Court*, 1856.

²⁵² B.S. Prunty, Jr., *The Shareholders’ Derivative Suit: Notes On Its Derivation*, in op. cit., p. 992.

terzi, riconoscendo agli azionisti la legittimazione ad agire anche in questa seconda ipotesi.

L'attenzione posta dalla decisione *Dodge v. Woosley* sul requisito della domanda degli *shareholders* per l'esperimento dell'azione da parte della società, venne seguita da una serie di pronunce volte a riconoscervi la medesima importanza²⁵³. Come si evince dalla sentenza appena commentata, uno dei motivi per cui la Corte si è premurata di insistere su tale requisito, è la volontà, espressa dai giudici, di qualificare il presupposto del *breach of trust* quale fondamento della *shareholder derivative suit*.

Un'altra motivazione è desumibile dal fatto che il legittimato ordinario ad esperire l'azione in questione fosse la società e non l'azionista o il gruppo di azionisti. La domanda dunque, una volta rifiutata, si atteggiava quale elemento giustificativo per disapplicare la regola relativa alla legittimazione della società²⁵⁴.

Le ragioni di uno sviluppo così articolato della *Shareholder derivative suit* nell'ordinamento statunitense, maggiore rispetto a tutti gli altri ordinamenti occidentali, vanno ricercate in una serie di fattori eterogenei. Ha giovato, in tal senso, la mancanza di una regola rigorosa come quella posta nell'ordinamento britannico dalla decisione *Foss v. Harbottle*. Rileva, inoltre, il contesto culturale in cui l'istituto della *shareholder derivative action* si è innestato. L'ambiente accademico statunitense era infatti fortemente influenzato dagli studi di *Adolf A. Berle* e *Gardiner C. Means*, nei quali era tributata particolare considerazione alle battaglie che l'azionista di minoranza intraprendeva contro il gruppo di controllo²⁵⁵. Inoltre, un ulteriore fattore

²⁵³ Si vedano in tal senso: *Vanderbilt v. Garrison*, New York Supreme court, 1856; *Houes v. Cooper*, New York, 1858 in tale pronuncia la corte ebbe modo di affermare: “*I think it is necessary to show, in order to warrant the interference of individual stockholders, that the constituted representatives of the company, whose especial duty it is to vindicate its rights, have been requested to institute proceedings for that purpose, and have refused to do so*”.

²⁵⁴ B.S. Prunty, Jr., *The Shareholders' Derivative Suit: Notes On Its Derivation*, in op. cit., p. 992.

²⁵⁵ Berle e Means raffiguravano il rapporto intercorrente tra azionisti e controllori come una lotta impari tra categorie di soggetti animati da interessi contrastanti, il cui esito obbligato sarebbe stata la fisiologica soccombenza dei primi rispetto ai secondi: “normalmente, l'azionista non può fare altro che accettare quanto è stato deciso da altri. Soltanto occasionalmente gli si può presentare l'opportunità di sostenere uno sforzo per la conquista del controllo, allo stesso modo in cui le masse si schierano a favore di una rivoluzione. In entrambi i casi, l'azionista normale non ha ingerenza nella gestione d'impresa ed il suo voto, se ne ha il diritto, raramente può essere usato quale strumento di controllo democratico. Il processo di separazione tra proprietà e controllo ha praticamente concluso il suo ciclo. Il grosso dei proprietari non ha infatti quasi nessun controllo sull'impresa, mentre coloro che detengono il potere di controllo ne sono proprietari solo per una quota trascurabile”.

propulsivo si riscontra nella disciplina delle spese processuali, estremamente favorevole per gli avvocati del socio.

Tuttavia, già nei primi anni Quaranta iniziarono a manifestarsi critiche aventi ad oggetto l'istituto in esame. Imperversava infatti il fenomeno delle così dette *strike suits*, in virtù dell'emersione di azionisti, definiti come “*professionisti dell'azione derivativa*”²⁵⁶, la cui pervicace ostinazione nell'espere azioni prive di fondamento portò la dottrina ad interrogarsi circa i profili di criticità della *shareholder derivative suit*. In questo periodo venne condotto un accurato studio, commissionato dalla camera di commercio dello Stato di New York, il cd. *Wood Report*, il quale prese in esame mille e quattrocento *derivative actions* esperite tra il 1936 ed il 1942 nel solo Stato di New York. Wood riuscì a dimostrare come “*most derivative actions are brought by stockholders having no real financial interests in the corporation and accordingly so little stake in any possible recovery by it that it is not credible to suppose that they would have undertaken investigation or prosecution of the suit in their own interest, it being obvious that the only one likely to profit substantially in the event of success is the attorney*”²⁵⁷.

Dallo studio emersero dei dati molto significativi, tra cui:

- 1) l'irrisoria quota di partecipazione al capitale sociale detenuta in media dall'azionista attore;
- 2) la scarsa presenza di garanzie prestate da quest'ultimo;
- 3) la frequente conclusione della causa per via transattiva²⁵⁸.

Veniva fuori dunque il lato debole di un fenomeno che, protrattosi sino ad oggi, avrebbe avuto come diretta conseguenza il frequente reclutamento di soci litigiosi, con il solo scopo di esperire delle azioni quasi sempre volte all'ottenimento di transazioni vantaggiose²⁵⁹.

Lo studio contribuì inoltre ad evidenziare l'elemento che, più di ogni altro, qualifica ancora oggi la *shareholder derivative suit* nell'ordinamento statunitense, e che non si

Così Berle-Means, Società per azioni e proprietà privata, Torino, 1966, 87 s., trad. in it. di *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932.

²⁵⁶ G. Balp, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici, in op. cit., p.1064.

²⁵⁷ Wood, *Survey and report regarding Stockholder' Derivative Suits*, New York, 1944, p.112.

²⁵⁸ G. Balp, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici, in op. cit., p.1065.

²⁵⁹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 22.

registra in altri sistemi giuridici. Si tratta del meccanismo dei compensi e degli onorari, in particolare del patto quota lite (*contingent fee*)²⁶⁰, la cui presenza ha come conseguenza principale la centralità, all'interno dell'azione, del ruolo del procuratore *ad lites* dell'azionista attore, animato da un personale scopo di natura economica²⁶¹²⁶². Questi dunque i motivi per cui, ancora oggi, l'ordinamento statunitense si trova a fronteggiare un elevato numero di *strike suits*. Questa spiacevole conseguenza è il prezzo da pagare per la massiccia operazione di prevenzione contro gli abusi dei *managers*: “*the usefulness of this function probably explains the survival of the derivative suit over the years, despite its many infermities, inefficiencies and complexities*”²⁶³. Si tenga presente, inoltre, che le azioni esercitate contro gli amministratori hanno avuto ad oggetto, sino alla prima metà del XX secolo, le violazioni del dovere di fedeltà (*breach of trust*); soltanto dall'inizio degli anni Ottanta queste si sono estese, fino a riguardare episodi di negligenza della gestione e, talvolta, anche l'opportunità delle scelte d'impresa compiute²⁶⁴²⁶⁵.

Nonostante la straordinaria complessità processuale che le Corti degli Stati Uniti hanno sviluppato, con la precipua finalità di ostacolare le cd. *strike suits*, il sistema statunitense rimane tuttora caratterizzato da un numero di azioni minoritarie molto più elevato di quello registrato in altri ordinamenti. Uno studio condotto all'inizio degli anni Novanta da R. Romano, avente ad oggetto la *shareholder litigation*²⁶⁶ - in cui l'autrice non stenta a definirla “*a weak if not infective, instrument of corporate*

²⁶⁰ Il cd. patto quota lite prevede che il compenso del difensore, così come le spese del giudizio da questi anticipate, sia liquidato solo in caso di vittoria o transazione favorevole (in caso di sconfitta, invece, nulla è dovuto all'attore). Se si considera che nelle cause più rilevanti, le somme in questione possono ammontare ad importi molto elevati, al difensore spetterà, nel caso di vittoria o transazione, un importo proporzionalmente elevato (generalmente un terzo della somma liquidata). In questo senso: G.C. Hazard, Azione di responsabilità verso gli amministratori di società in diritto Statunitense, in “Riv. Soc.”, 1994, p. 454.

²⁶¹ G. Balp, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici, in op. cit., p. 1065.

²⁶² Per una più ampia analisi dell'argomento si veda: DeMott, *Shareholder Derivative Action*, in op. cit., cap. 6 p. 3 ss.

²⁶³ D. De Mott, *Shareholder Derivative Action*, in op. cit., § 1:05, 13.

²⁶⁴ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 23.

²⁶⁵ Si vedano in tal senso: *Smith v. Van Gorkom*, *Supreme Court of Delaware*, 1985; *Hanson Trust P.L.C. v M.L. S.C.M. Acquisition, Inc.*, *United States Court of Appeal for the Second Circuit*, 1986.

²⁶⁶ R. Romano, *The Shareholder Suit: Litigation without Foundation?*, in *J. L. Econ. Org.*, 7, 1991, p. 55 ss.

*governance*²⁶⁷ - prende in esame un campione casuale di 535 società statunitensi ad azionariato diffuso, nel periodo compreso tra la fine degli anni Sessanta ed il 1987. Dall'indagine effettuata, nonostante emerga un'incidenza di *shareholder derivative suits* relativamente bassa rispetto al campione complessivo (19%), viene fuori:

- 1) un alto tasso di concentrazione di queste azioni in determinate società;
- 2) un aumento della litigiosità degli azionisti esterni durante gli anni Ottanta;
- 3) una percentuale estremamente elevata di azione concluse in via transattiva (65%).

Lo studio evidenzia, tuttavia, come le transazioni abbiano portato al versamento di una somma di danaro soltanto nella metà dei casi, e ad altre forme risarcitorie nelle restanti ipotesi²⁶⁸. I risultati dell'indagine sono stati interpretati in due modi. Secondo una interpretazione, i dati emersi confermerebbero la tesi che afferma la non meritorietà di gran parte delle *shareholder derivative actions* esperite. Secondo l'altra, invece, il nutrito numero di transazioni concluse sarebbe da ascrivere al sistema di compensi dei difensori dell'attore. Il sistema adoperato, infatti, influenzerebbe i procuratori, nel senso di non indurli a percorrere la più incerta strada della massimizzazione del potenziale risarcitorio²⁶⁹. I dimostrati conflitti d'interesse che si annidano dietro la *shareholder derivative suit* potrebbero dunque intaccarne l'idoneità quale strumento posto a tutela delle minoranze azionarie²⁷⁰. Se da un lato infatti, risulta necessario garantire agli azionisti esterni degli strumenti di tutela giudiziaria, volti a far valere il rispetto dei *fiduciary duties* da parte dei *managers*, autonomi rispetto alle capacità di controllo di questi ultimi, dall'altro, così come evidenziato dallo studio condotto dalla Romano, nonché dai commenti della citata dottrina, è doveroso fare i conti con il rischio che la minaccia rappresentata dall'elevato numero di liti, spesso pretestuose, possa influenzare negativamente *managers* dall'indubbio talento, portandoli verso gestioni troppo caute e dunque poco profittevoli, se non addirittura verso il rifiuto della

²⁶⁷ R. Romano, *The Shareholder Suit: Litigation without Foundation?*, in op. cit., p. 84.

²⁶⁸ G. Balp, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici, in op. cit., p. 1065.

²⁶⁹ G. Balp, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici, in op. cit., p. 1066.

²⁷⁰ Così: Thomas-Hansen, *Auctioning class action and derivative suit: a Rejoinder in North Western University Law Review*, 1993, p. 428, secondo i quali la limitata efficacia dell'azione derivativa quale mezzo di tutela delle minoranze azionarie sarebbe riconducibile primariamente all'uso distorto di tale istituto da parte dei procuratori. Il problema risiederebbe dunque nell'incapacità degli attori "*to control effectively their attorney's conduct*".

carica²⁷¹. Per cercare di porre una soluzione, tale da soddisfare le diverse esigenze di azionisti, amministratori e società, l'*American Law Institute* (ALI)²⁷² si è fatta promotrice nel tempo di un tentativo di rivisitazione dell'azione derivativa, nell'ambito di una più ampia opera di armonizzazione del diritto societario statunitense, che ha contribuito a mettere ulteriormente in luce gli aspetti controversi dell'istituto.

2. Doveri e responsabilità degli amministratori nell'ordinamento statunitense: il rapporto fiduciario.

Per comprendere a pieno la disciplina della *shareholder derivative suit* così come si presenta all'interno degli Stati Uniti, risulta necessario analizzare le regole poste da questo ordinamento circa la responsabilità degli amministratori.

È un dato acquisito in tutti i sistemi giuridici occidentali che il contratto di società rende gli amministratori i rappresentanti degli azionisti: essi infatti compongono l'organo a cui è affidata la funzione di gestire la società per conto di questi ultimi²⁷³. Elemento caratterizzante della *corporate law* statunitense è l'effettiva separazione della proprietà dalla gestione: "*the directors rather than stockholders manage the business and affairs of the corporation*"²⁷⁴. Agli azionisti dunque è preclusa ogni ingerenza ed ogni forma di condizionamento per quanto riguarda la gestione della

²⁷¹ In questo senso: G. Balp, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici, in op. cit., p. 1066.

²⁷² L'*American Law Insitute* è stato fondato nel 1923, in seguito ad uno studio condotto da rinomati giudici, avvocati e docenti universitari, riuniti come "*The Committee on the Establishment of a Permanent organization for Improvement of the Law*". L'indagine del *Committee* aveva riscontrato come l'incertezza e la complessità della *American law* avessero provocato una "*general dissatisfaction with the administration of justice*". L'obiettivo dell'ALI dunque avrebbe dovuto essere quello di promuovere la semplificazione della legge ed il suo adeguamento alle istanze ed esigenze sociali, così da garantire una migliore amministrazione della giustizia e promuoverne un elevato sviluppo scientifico. Così: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in "Contr. Impr." 1998, p. 806, nt. 20. Per un approfondimento circa l'apporto dell'ALI con riferimento alla *shareholder derivative suit* si veda: G. B. Bisogni, La *Derivative action* nel sistema di governo della *Public Corporation*, in op. cit., pp. 219 ss.

²⁷³ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 16.

²⁷⁴ *Aronson v. Lewis, Delaware Supreme Court*, 1984.

società. Saranno infatti gli amministratori a deliberare l'approvazione del bilancio e la distribuzione dei dividendi, a revocare il *bylaw*, e, in qualità di tutori dell'interesse sociale, saranno sempre loro a deliberare riguardo l'opportunità di agire giudizialmente contro un altro amministratore e a decidere, almeno in prima istanza, circa il ricorso alla *derivative action* da parte del singolo socio²⁷⁵. Il rapporto intercorrente tra la società e gli amministratori è incentrato sulla "fiducia"²⁷⁶, per questo motivo all'interno dell'ordinamento statunitense sono stati elaborati i c.d. *fiduciary duties*, ossia quell'insieme di "clausole contrattuali" implicite all'interno del rapporto di amministrazione, che pongono il dovere in capo agli amministratori di agire nell'esclusivo interesse degli azionisti²⁷⁷.

L'enunciazione dei principi che regolano la responsabilità degli amministratori risale al caso *The Charitable Corp. v. Sir Robert Sutton & Others*, deciso dalle corti inglesi nel XVIII secolo: "*by accepting a trust of this sort a director is obliged to execute it with fidelity and reasonable diligence*"²⁷⁸.

I doveri degli amministratori sono considerati come una naturale conseguenza del rapporto esistente tra chi detiene la proprietà e chi ha il compito di gestirla:

*"benché tecnicamente non siano dei trustees, gli amministratori sono in una fiduciary relation con la società ed i suoi azionisti. Una public policy... ha posto la regola che richiede ad un corporate officer o director, perentoriamente ed inflessibilmente, l'osservanza più scrupolosa del dovere, non solo di proteggere gli interessi della società, committed to his charge but also refrain from doing anything that would work"*²⁷⁹. I *fiduciary duties* comprendono il dovere di lealtà (*duty of loyalty*), che

²⁷⁵ E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op.cit., p. 806.

²⁷⁶ Il rapporto tra gli amministratori e la società, nonché quello tra gli amministratori e i soci, non presenta una natura contrattuale e, a differenza dell'ordinamento italiano, non si può sussumere nella fattispecie del contratto di mandato. Il *common lawyer* infatti non si pone il problema circa la natura contrattuale o non contrattuale della responsabilità degli amministratori; è estranea al suo modo di pensare la necessaria riconduzione di fenomeni del diritto a categorie giuridiche. La responsabilità dell'amministratore oltre a non essere di natura contrattuale (*contract liability*) non è nemmeno riconducibile allo schema del fatto illecito (*tort liability*). Così: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op.cit., p. 806, nt. 26.

²⁷⁷ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 16.

²⁷⁸ *The Charitable Corporation v. Sir Robert Sutton & Others*, 2 Atk. 400, 1742.

²⁷⁹ In questo senso: *Guth v. Loft, Inc.*, Delaware, 1939; *Speiser v. Baker, Court of Chancery of Delaware*, 1987.

impone agli amministratori di dare precedenza agli interessi degli azionisti rispetto ai propri, ed il dovere di diligenza (*duty of care*), che impone agli amministratori di tenere la stessa condotta di una persona prudente nella gestione dei propri affari²⁸⁰.

Il *duty of loyalty*, denominato anche *duty of fair dealing*, si compone di un duplice ordine di doveri: “*embodies both an affirmative duty to protect the interests of the corporation and its stockholders or deprive them to profit or advantage*”²⁸¹. Tale dovere: “*impose ai directors di servirsi dei loro poteri nell’interesse della società e non nel loro personale interesse o nell’interesse di un terzo (inclusi i membri familiari) o di una organizzazione. In altre parole, i directors non dovrebbero servirsi della loro posizione all’interno della società per ottenere un personal profit o gain od altro vantaggio personale*”²⁸². Nel qualificare il *duty* in esame, eminente dottrina ha proposto una classificazione in categorie differenti tra di loro per i rischi che comportano e per i rispettivi rimedi giuridici:

- 1) *basic self dealing*;
- 2) *executive compensation*;
- 3) *the taking of corporate or shareholder property (corporate opportunity, insider trading)*;
- 4) *corporate action with mixed motives*²⁸³.

Per divieto di *self dealing* si intende il divieto di effettuare operazioni commerciali tra la società e i propri amministratori, che non siano preventivamente approvate dalla maggioranza degli amministratori o degli azionisti disinteressati alla transazione in questione, e che siano eque e ragionevoli²⁸⁴. La *section 144* del *Delaware General Commercial Corporation Law*, simile per impostazione al MBCA²⁸⁵ e a molti altri

²⁸⁰ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p.16.

²⁸¹ Così: *Welche-Turenzyn, Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 1996 edition, Little, Brown and Company, 1996, p. 85.

²⁸² *Committee on Corporate Laws, Corporate director’s guidebook- 1994 edition*, in *The Business Lawyer*, vol. 49, 1994, pp. 1254-1255.

²⁸³ Clark, *Corporate Law*, Little, Brown and Company, 1986, pp. 142 ss., 159 ss., 191 ss., 263 ss..

²⁸⁴ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p.17.

²⁸⁵ Il *Model Business Corporation Act* (MBCA) è un modello di legge preparato dal *Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law of the American Bar Association* e viene seguito da ventiquattro Stati. Questo è stato particolarmente influente nella definizione degli standard per il diritto societario statunitense.

state statutes, dispone che un *contract* o una *transaction*, pur presentando i caratteri di una *self dealing transaction*²⁸⁶, non può essere annullato qualora sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:

- 1) *disclosure plus approval by disinterested directors*;
- 2) *disclosure plus shareholders approval*;
- 3) *fairness*.

L'avvenuta approvazione di un'operazione da parte di *disinterested directors* o degli azionisti, ne impedirà il vaglio da parte della Corte sotto il profilo del *duty of loyalty*. Qualora sia mancata una delle due condizioni o entrambe, il giudizio si incentrerà sulla sussistenza o meno della *fairness*, e, a seconda dell'orientamento delle Corti, spetterà all'attore oppure al convenuto l'onere di provarne la sussistenza o l'insussistenza²⁸⁷.

L'*executive compensation* fa riferimento ai casi in cui l'amministratore determina il proprio emolumento o effettua delle ingerenze nella determinazione sulla base di criteri arbitrari perseguendo un tornaconto personale, infliggendo così un danno agli interessi della *corporation*. Plurimi *state statutes* danno la possibilità ai *directors* di determinare l'ammontare dei propri emolumenti, nonché quello degli *officers*, salvo che il *corporation's charter* o il *bylaws* dispongano diversamente²⁸⁸. Da un'analisi della *case law* relativa alla determinazione dell'emolumento si evince come questo debba essere congruente al servizio reso ed in linea di massima ragionevole²⁸⁹²⁹⁰.

Con riguardo allo sfruttamento di *corporate* o *shareholder property* è necessario stabilire se il bene utilizzato da parte degli amministratori sia effettivamente di

²⁸⁶ Contro la violazione del divieto di compiere *self dealing transaction*, sono esperibili due possibili *remedies*: la *rescission* e la *restitution*, nella forma di *money damages*. Solitamente è la società ad agire, o, in caso contrario, un azionista tramite una *derivative action*. Così: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 807, nt. 35.

²⁸⁷ Così E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 807; più spesso l'onere della prova grava sul convenuto, ma non sono mancati i casi in cui questo sia stato sostenuto dall'attore, si vedano in tal senso: *Landy v. Amsterdam*, *United States Court of Appeal, Third Circuit*, 1987; *Citron v. Fairchild Camera Instrument Corp.*, Delaware, 1979.

²⁸⁸ Così: Block-Barton-Radin, *The Business Judgment Rule, Fiduciary Duties of Corporate Directors*, 4th ed., p.145.

²⁸⁹ Si vedano in tal senso: *Glenmore Distilleries Co. v. Seideman*, E.D.N.Y., 1967; *Berman v. Melth*, *Pennsylvania*, 1969; *Teich v. National Castings Co.*, *Northern district of Ohio*, 1962; *Wyles v. Campbell*, *Delaware*, 1948; *Blish v. Thompson Automatic Arms Corp.*, *Delaware*, 1948.

²⁹⁰ Per un ulteriore approfondimento sul punto si veda: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., pp. 807 ss.

proprietà della società o degli azionisti. È acclarato dalla giurisprudenza infatti che all'amministratore sia vietato l'uso di beni propri della società o degli azionisti, qualora da tale uso consegua un vantaggio economico ingiustificato, o un danno per gli azionisti o per la società²⁹¹. L'eventualità che l'uso sia stato autorizzato, oppure sia avvenuto in contropartita di un equo corrispettivo, fa venir meno la responsabilità degli amministratori²⁹². Di maggior rilievo, per l'ampia casistica presente in materia, è l'ipotesi relativa all'impossessamento e al conseguente sfruttamento da parte degli amministratori di una *business opportunity* della *corporation*. In tale ambito si è sviluppata la c.d. "*Corporate opportunity doctrine*". Ai termini dei "*Principles of corporate governance*" redatti dall'ALI, è preclusa ad un amministratore o ad un *senior executive* la possibilità di trarre profitto da una *corporate opportunity*, a meno che questi non offra l'*opportunity* alla società, rendendole noto il conflitto di interessi; una volta ricevuta l'offerta la società dovrà rifiutare, con la prerogativa che il rifiuto sia da considerarsi *fair* per la società stessa. Il rifiuto (*rejection*) necessita di un'autorizzazione da parte di *disinterested directors*, così da soddisfare i criteri propri della *business judgment rule*; oppure deve essere autorizzato o ratificato da azionisti disinteressati; sempre che questo non implichi uno spreco dei beni della società. Qualora non siano stati soddisfatti i presupposti per l'applicazione della *business judgment rule*, sarà necessario determinare se l'amministratore si sia appropriato di un'opportunità della società, oppure se, in realtà, questa gravitasse nella sua sfera giuridica. Nel caso in cui la Corte accerti l'appartenenza dell'*opportunity* alla società, dovrà determinare se lo sfruttamento dell'amministratore abbia comportato o meno un *breach* dei suoi *fiduciary duties*, con particolare attenzione al *duty of loyalty*, alla *good faith* ed al *fair dealing*²⁹³.

²⁹¹ Si veda in tal senso: *Cole Real Estate Corp v. Peoples Bank & Trust Co.*, Indiana, 1974.

²⁹² ALI *Principles on Corporate Governance*, § 5.04.

²⁹³ E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 808.

Sono sussumibili nella terza categoria tracciata da Clark anche le ipotesi di *insider trading*, da intendersi come *trade* di *securities* di una società “*on the basis of material inside information*”²⁹⁴²⁹⁵.

Nella quarta categoria (*corporate action with mixed motives*) sono ricomprese le operazioni di *greenmail*²⁹⁶ in cui il costo del *buy off* di un *rider* è *unfairly high* rispetto ai benefici che possono derivare alla *corporation*. Tali operazioni, nella maggior parte dei casi, comportano un grande dispendio di danaro per la società e per gli azionisti, senza che questi ne traggano alcun beneficio.

Per quanto concerne l'altro *duty* posto a presidio della responsabilità degli amministratori, il cd. *duty of care*, al fine di inquadrarne la portata, risulta utile prendere ad esempio la legislazione dello Stato del Delaware, la quale ha funto da modello per diversi altri Stati. Nell'ordinamento del Delaware il consiglio di amministrazione, in quanto responsabile dello svolgimento degli affari della società, deve adempiere i propri doveri con diligenza e nel miglior interesse della *corporation* e degli *shareholders*.

Nonostante il *duty of care* rappresenti l'elemento comune a tutti i processi decisionali degli amministratori, essendo quindi oggetto di molti studi dottrinari, nonché più volte soggetto al vaglio delle Corti degli Stati Uniti, raramente queste hanno riscontrato una sua violazione da parte dei *directors*²⁹⁷. Con il caso *Smith v. Van Gorkom*²⁹⁸ la Corte del *Delaware*, in controtendenza con il precedente orientamento, ha ritenuto violato il *duty of care* sotto il profilo della *gross negligence*, anche in virtù della disinformazione degli amministratori circa il valore effettivo della società, la quale era stata oggetto di *cash out merger*. La decisione della Corte del *Delaware* portò all'inasprimento dei

²⁹⁴ Clark, *Corporate Law*, op. cit., p. 264.

²⁹⁵ Tale tipologia di illecito non rientra totalmente nell'ipotesi della violazione del *duty of loyalty*. Per una più approfondita disamina si veda: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., pp. 808, 809, 810.

²⁹⁶ Si tratta di una tecnica adoperata da *directors* ed *officers*, della *target company*, al fine di bloccare una *take over bid*. Tale tecnica consiste nell'acquisizione delle azioni della *target* dal *bidder*, il quale le ha precedentemente acquistate. È dunque la *target company* ad acquistare le proprie azioni, di solito ad un prezzo di gran lunga superiore a quello di mercato. L'operazione è volta anche all'ottenimento da parte del *bidder* di una rinuncia alla prosecuzione del *take over bid*. Così: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, p. 810, nt. 72.

²⁹⁷ E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 810.

²⁹⁸ *Smith v. Van Gorkom*, Delaware, 1985.

criteri di valutazione afferenti la responsabilità degli amministratori. Tale *trend* non fu privo di risvolti problematici, che comportarono una modificazione degli *statutes* da parte di diversi Stati, al fine di adottare una disciplina meno stringente²⁹⁹.

Il §4.01 dei *Principles of corporate governance* dell'ALI, nel definire gli standard di condotta che un amministratore deve osservare al fine di rispettare il *duty of care*, statuisce che questi deve svolgere il proprio incarico: “*in a manner that he or she would reasonably believes to be in the best interest of the corporation, and with the care that an ordinarily prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstances*”³⁰⁰.

Il *duty of care* così come si è configurato nella *case law* statunitense³⁰¹ ricomprende in sé:

- 1) il *duty of monitor*, consistente nell'obbligo di controllare la gestione della società;
- 2) il *duty of inquiry*, che si compone del dovere di informarsi e di adottare decisioni ragionevoli attraverso un iter parimenti ragionevole³⁰².

Nel caso *Caremark international Inc.*, la *Court of Chancery* del *Delaware* ha ritenuto gli amministratori responsabili in quanto: “*corporate directors have a duty to implement and maintain reporting system that are reasonably designed to provide to senior management and the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board... to reach informed judgement concerning both the corporation's compliance with law and business*”³⁰³.

A differenza di quanto accade con riferimento alla violazione del *duty of loyalty*, riguardo al *duty of care* la giurisprudenza richiede che sia l'attore a provare l'illecito

²⁹⁹ Un esempio è costituito dalla *General Commercial Law* dello Stato del *Delaware* la quale venne emendata nel 1990, consentendo ai soci la possibilità di modificare il *corporation's charter* al fine di inserirvi l'esclusione del risarcimento per i danni derivanti dalla violazione del *duty of care*, a costo che gli amministratori abbiano agito secondo buona fede, senza aver commesso alcuna violazione di legge e senza benefici illegali.

³⁰⁰ Nello stesso senso: Clark, *Corporate Law*, op. cit., p. 123.

³⁰¹ Si vedano: *Berkman v. Rust Craft Greetings Cards*, *Southern District of New York*, 1978; *Graham v. Allis-Chalmers Mfg.*, *Delaware Chancery Court*, 1963.

³⁰² A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 19.

³⁰³ *Caremark International Inc.*, *Delaware Chancery Court*, 1996.

dell'amministratore venuto meno ai suoi doveri di diligenza³⁰⁴. La valutazione circa l'inosservanza del *duty of care* varia a seconda della qualifica dell'amministratore, se si tratti cioè di *outside directors* o *insiders* –cioè quelli esecutivi- essendo applicati nei confronti di questi ultimi degli *standards* di diligenza più rigorosi³⁰⁵.

I criteri generalmente adoperati dalla giurisprudenza per la valutazione della diligenza dell'amministratore sono quelli dell'*ordinary diligence*, della *gross negligence* e della *recklessness*. Tuttavia, seguendo l'orientamento della *Court of Delaware*, la quale ha sempre esercitato un'influenza preminente sulla giurisprudenza degli altri Stati, l'amministratore il più delle volte viene ritenuto responsabile solo per *gross negligence*³⁰⁶.

3. Segue: la “*Business Judgment Rule*”.

La portata del *duty of care* è notevolmente mitigata dalla cd. *business judgment rule*³⁰⁷, ai termini della quale: “*le business decisions dei corporate directors sono normalmente valutate dalle Corti in base alla business judgment rule*”³⁰⁸. Questa regola fa sì che gli amministratori non potranno essere citati in giudizio ed essere ritenuti responsabili per via delle loro scelte in materia di politica economica ed aziendale. Secondo la definizione data dalla *Supreme Court of Delaware*: “*la business judgement rule... è la presumption che nel prendere una business decision i directors di una società abbiano agito in modo informato, in good faith, e con la convinzione*

³⁰⁴ Si veda in questo senso: *Barnes v. Andrews, Southern District of New York*, 1924. Tuttavia in alcuni casi più recenti, i giudici hanno avuto modo di affermare che alcuni comportamenti, come ad esempio la mancata informazione di alcuni membri del consiglio di amministrazione, potevano essere considerati come presunzioni di una *gross negligence*; in tal senso: *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, Delaware, 1993.

³⁰⁵ Si veda in questo senso: *Botes v. Dressler, United States Supreme Court*, 1920.

³⁰⁶ Allo stesso modo del Delaware anche molte altre giurisdizioni propendono per tale interpretazione.

³⁰⁷ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 811.

³⁰⁸ Block-Radin-Rosenzweig, *The Role of Business Judgment Rule in Shareholder Litigation at the Turn of the Decade*, in *Business Lawyer*, V. 45, Issue 2, 1990, p.489.

che la decisione sia presa nel *best interest of the company*³⁰⁹. Inoltre le Corti del Delaware hanno avuto modo di rilevare che *la business judgment rule*, avendo una natura di *presumption*, impone all'attore di provare che: "*the act was grossly negligent or was not taken in an honest attempt to foster the corporation's welfare*"³¹⁰. D'altra parte essa presenta anche i caratteri della *rule of law*, per cui limita l'ambito del *duty of care* al solo *decision making process*, esonerando i *directors* da ogni responsabilità qualora questi abbiano preso la decisione *diligently and in good faith*³¹¹. Sempre la *Supreme Court of Delaware*, in una più recente pronuncia, ha affermato che:

*"Le corti non misurano, pesano o quantificano il giudizio degli amministratori. Non decidono nemmeno se sono stati ragionevoli. La diligenza (due care) nel contesto del processo decisionale è solo procedurale. L'irrazionalità è il confine esterno della business judgment rule. L'irrazionalità... può dimostrare che la decisione non è stata presa in buona fede, essendo quest'ultimo un ingrediente fondamentale della business judgment rule"*³¹².

Rilevano, sempre con riferimento alla *rule* in esame, i *Principles of Corporate Governance*, redatti dall'ALI, dove al § 4.01, si afferma espressamente che: "*A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this section if the director or officer:*

- 1) *is not interested in the subject of the business judgment;*
- 2) *is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances;*
- 3) *rationaly believes that the business judgment is in the interest of the corporation*"³¹³.

³⁰⁹ *Aronson v. Lewis, Supreme Court of Delaware, 1984*; nello stesso senso: *Smith v. Van Gorkom, Supreme Court of Delaware, 1985*; *Unocal v. Mesa Petroleum Co., Supreme Court of Delaware, 1985*; *Polk v. Good, Delaware Supreme Court, 1986*; per ulteriore giurisprudenza diversa da quella del Delaware si veda: Block-Radin-Rosenzweig, *The Role of Business Judgment Rule in Shareholder Litigation at the Turn of the Decade*, in op. cit., p. 489.

³¹⁰ Welch-Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals, Little Brown and Company, 1996*, p. 96.

³¹¹ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 811.

³¹² *Brehm v. Eisner, Supreme Court of Delaware, 2000*.

³¹³ ALI *Principles on Corporate Governance*, § 4.01.

La configurazione della *business judgment rule* dunque si fa carico di una serie di esigenze divergenti: riconoscere la fallibilità degli amministratori, così da evitare di indurre questi ultimi a rifiutare eventuali incarichi; tenere conto dei rischi che una *business decision* ineluttabilmente comporta, in maniera tale da far sì che gli amministratori esercitino l'impresa senza la preoccupazione che la Corte possa entrare nel merito delle loro decisioni; far sì che a gestire la società siano gli amministratori e non gli azionisti³¹⁴. La conseguenza dell'applicazione della *rule* da parte delle Corti, come è già stato fatto notare in precedenza, è che difficilmente l'amministratore è stato riconosciuto responsabile dei danni arrecati alla società per la violazione del solo *duty of care*.

4. Differenze tra *Direct Suit* e *Shareholder Derivative Suit*.

Nel corso della presente trattazione la *shareholder derivative suit* è stata definita come quell'azione intentata da un socio di una società nei confronti di un terzo (più spesso un amministratore o un dirigente) per conto della società stessa, con la finalità di porre rimedio a un danno subito da questa per mano di un soggetto terzo. Nella dinamica processuale l'azionista riveste il ruolo di attore (*nominal plaintiff*) e la società quello di convenuto (*nominal defendant*), sebbene l'eventuale risarcimento del danno stabilito dal giudice sia destinato, di regola, alle casse della *corporation*³¹⁵.

Il fatto che l'azionista agisca per conto della società distingue la *derivative suit* dalla *direct suit*, l'azione tramite la quale il socio agisce per la tutela di un diritto individuale, derivantegli dalla sua posizione di azionista, di cui egli sostiene la violazione. Seguendo le statuizioni della *Supreme Court of Delaware*, la posizione dell'attore di una *direct action* è quella di chi ha subito un danno “*directly or independetly of the*

³¹⁴ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 811.

³¹⁵ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., pp. 24, 25.

*corporation*³¹⁶, e il cui danno derivi da una violazione dei suoi diritti contrattuali in quanto azionista³¹⁷ o sia distinto da quello patito da altri azionisti.

Tuttavia, con riferimento a questo ultimo requisito è stato più volte affermato come il danno subito dall'azionista agente non debba per forza afferire unicamente alla sua sfera giuridica³¹⁸.

Per quanto da un punto di vista teorico la distinzione tra *derivative* e *direct action* possa apparire chiara, in concreto il confine tra le due è molto labile. La *Supreme Court of Delaware* ha avuto modo di affermare in merito a ciò che:

*“The line of distinction between derivative suits and those brought for the enforcement of personal rights asserted on behalf of a class of stockholders is often a narrow one, the latter type of actions being designed to enforce common rights running against plaintiffs’ own corporation or those dominating it, while the former are clearly for the purpose of remedying wrongs to the corporation itself”*³¹⁹.

L'approccio maggiormente adoperato per distinguere tra le due tipologie d'azione si compone dell'analisi dell'impatto del danno economico, così come delineato negli atti di parte. L'analisi in questione permette stabilire se il danno sia stato sofferto direttamente dalla *corporation* e soltanto in via mediata dagli *stockholders*, in virtù della diminuzione del valore delle azioni; o se sia stato sofferto dagli azionisti in quanto tali³²⁰.

Un diverso approccio pone l'accento sulla natura del diritto o del dovere che l'azionista cerca di far rispettare, anziché sull'impatto economico del danno³²¹. Tale metodo indaga sull'oggetto della violazione, permettendo così di determinare se sia stato violato un diritto proprio degli *shareholders* o se la *corporation*, nella sua totalità, sia venuta meno ad un suo dovere³²².

³¹⁶ *Kramer v. Western Pac. Industries, Supreme Court of Delaware*, 1988.

³¹⁷ *Lipton v. News International, Delaware*, 1986.

³¹⁸ Ha avuto modo di pronunciarsi in questo senso il giudice Traynor, nel caso *Jones v. H.F. Ahmanson & Company, California*, 1969, “Lo stesso danno può colpire un numero sostanziale di azionisti. Se esso non è incidentale rispetto ad un danno patito dalla società esiste un titolo per esperire un'azione individuale”.

³¹⁹ *Abelow v. Symonds, Delaware Chancery Court*, 1959.

³²⁰ Così: D. De Mott, *Shareholder Derivative Action*, in op. cit., § 2:01; Clark, *Corporate law*, op. cit., pp. 662, 663.

³²¹ In questo senso: ALI, *Principles on Corporate Governance*, p. 604.

³²² In questo senso: ALI, *Principles on Corporate Governance*, p. 604.

Un terzo approccio utile al fine di compiere la distinzione tra le due tipologie di azione, adoperato da alcune Corti e da parte della dottrina, segue una classificazione categorica che posa sullo *stare decisis*, qualificando così le azioni come *derivative* oppure *direct* sulla scorta del *case law*³²³.

A complicare ulteriormente il procedimento di distinzione in esame, ha contribuito la tendenza di alcune Corti consistente nell'uso di uno “*special injury*” *test* adoperato al fine di determinare la natura *direct* o *derivative* dell'azione³²⁴. Tali Corti pretendevano che gli *shareholders* dimostrassero di aver sofferto “*a special or distinct injury from other shareholders in order to bring a direct claim*”³²⁵.

Tuttavia tale orientamento non trovò diffusione in tutte le Corti degli Stati Uniti³²⁶. Nel 2004 la *Supreme Court of Delaware*, sulla scorta del riconoscimento della precedente “*confusing jurisprudence on the direct/derivative dichotomy*”³²⁷, ha espresso la sua disapprovazione circa l'uso dello “*special injury*” *test* quale strumento atto alla distinzione tra *direct* e *derivative claims*. La Corte ha affermato che:

“*We set forth in this Opinion the law to be applied henceforth in determining whether a stockholder’s claim is derivative or direct. That issue must turn solely on the following questions:*

- 1) *who suffered the alleged harm (the corporation or the suing stockholders, individually)*
- 2) *who would receive the benefit of any recovery or other remedy (the corporation or the stockholders, individually) ?*”³²⁸.

Così la *Supreme Court of Delaware* espresse la sua disapprovazione circa il convincimento secondo cui “*a claim is necessarily derivative if affects all stockholders*

³²³ Clark, *Corporate law*, op. cit., pp. 662, 663.

³²⁴ S. Aronson-S.L. Tomkins-T. Hassi-A.R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave, O’Melveny & Meyers, LLP, Los Angeles, California*, 2009, p. 5.

³²⁵ Si vedano in tal senso: *Geer v. Cox, District of Kansas*, 2003; *Pate v. Elloway, Texas Court of Appeal*, 2003.

³²⁶ Si vedano in tal senso: *Strougo v. Bassini, United States Court of Appeals for the third circuit*, 2002; *Kennedy v. Venrock Assoc., United States Court of Appeals for the third circuit*, 2003; *Dansie v. City of Herriman, Utah*, 2006.

³²⁷ *Tooley v. Donaldson, Supreme Court of Delaware*, 2004.

³²⁸ *Tooley v. Donaldson, Supreme Court of Delaware*, 2004.

*equally*³²⁹, spostando l'attenzione sulla dimostrazione da parte degli *stockholders* di aver sofferto un danno indipendente dal danno sofferto dalla *corporation*³³⁰.

Nonostante le tracciate difficoltà circa la distinzione tra *direct suit* e *derivative suit*, sono stati elaborati alcuni schemi di classificazione con riferimento ai casi più comuni: le azioni esperite dagli azionisti per ottenere ristoro in virtù dei danni o delle perdite subite dalla *corporation* relativamente ai beni di quest'ultima³³¹ e quelle esperite per il ristoro delle perdite causate dalla *corporation* in conseguenza di condotte di *self dealing* o *negligence* poste in essere da un *officer* o da un *director*, sono entrambe classificate come *derivative in nature*³³²; al contrario le azioni esperite al fine di tutelare dei diritti propri degli azionisti (come il diritto di voto, i diritti finanziari, il diritto di ispezionare i libri e i verbali, il diritto di contrastare gli atti *ultra vires*, il diritto alla percezione dei dividendi, o quello di cercare ristoro in conseguenza di una frode connessa con la vendita o l'acquisto del proprio *stock*) sono considerate *direct actions*³³³.

L'*American Law Institute* ha suggerito un test al fine di compiere la distinzione tra *direct* e *derivative claims*: se un'azionista può esperire un'azione soltanto dimostrando che la *corporation* è stata danneggiata, allora si tratta di una *derivative suit*, anche qualora il danno subito dalla *corporation* abbia causato dei danni agli azionisti³³⁴. D'altra parte, qualora la legittimazione ad esperire l'azione possa essere riconosciuta agli azionisti a prescindere dal dovere di provare la sussistenza di un danno subito dalla *corporation*, allora si tratterà di una *direct action*³³⁵.

In alcuni caso al socio è stato concesso di agire nella duplice veste di rappresentante della società, come in una *derivative suit*, ed a titolo personale per la protezione di un

³²⁹ *Tooley v. Donaldson, Supreme Court of Delaware*, 2004.

³³⁰ Il principio affermato in *Tooley v. Donaldson* trovò accoglimento anche da parte di altre Corti degli Stati Uniti. Si veda in tal senso: S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., pp. 7, 8.

³³¹ Clark, *Corporate Law*, op. cit., p. 548.

³³² G.G. Morris, *Shareholder Derivative Suits: Louisiana Law*, *Louisiana Law Review*, Vol. 56, 1996, p. 588.

³³³ Così: ALI, *Principles on Corporate Governance*, § 7.01.

³³⁴ ALI, *Principles on Corporate Governance*, § 7.01.

³³⁵ ALI, *Principles on Corporate Governance*, § 7.01.

suo diritto di socio³³⁶. Infine, laddove il socio abbia titolo di agire sia tramite una *direct action*, sia in forma derivata, la giurisprudenza gli consente di procedere con una azione a sua scelta³³⁷.

5. I presupposti dell'azione: la “*Demand on Directors*”.

Uno dei principi su cui si basa la *corporate law* statunitense è che le Corti non devono decidere al posto degli amministratori³³⁸. A ciò consegue che gli amministratori disinteressati –sprovvisti cioè di un interesse proprio nella decisione da prendere– non rispondono di eventuali danni subiti dalla società nel caso in cui prima di adottare una determinata risoluzione abbiano agito con diligenza e buona fede³³⁹. Si tratta dell'applicazione della *business judgement rule*³⁴⁰. L'impiego della citata *rule* nell'alveo della *derivative suit* comporta che qualora gli amministratori non in conflitto di interessi decidano, in buona fede e al netto di un diligente esame delle informazioni a loro disposizione, di non esperire l'azione proposta dallo *shareholder* poiché non la ritengono in linea con l'interesse della società, nessun altro potrà farlo³⁴¹.

La decisione circa il ricorso all'autorità giudiziale è infatti: “*come ogni altra questione relativa agli affari sociali (...), una materia di gestione interna ed è lasciata al giudizio degli amministratori*”³⁴².

Sulla scorta di tali premesse, prima di attivare la *derivative action*, in tutte le giurisdizioni degli Stati Uniti, è necessario che i soci agenti pongano in essere la c.d. *demand* al *board of directors*. Con questa si invita l'organo ad agire nel senso indicato nella *demand*, ovvero a porre rimedio rispetto alla situazione di fatto dalla quale si

³³⁶ Si veda in tal senso: *Swanson v. American Consumers Indus, United States Court of Appeals for the third circuit*, 1975.

³³⁷ Si veda in tal senso: *Hanson v. Hake Tribal Corporation*, Alaska, 1997.

³³⁸ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 29.

³³⁹ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 29.

³⁴⁰ Si veda il par. 3 della presente trattazione.

³⁴¹ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 29.

³⁴² *United Copper Sec. v. Amalgamated Copper Co., Supreme Court of United States*, 1917.

presume sia originato il pregiudizio per la società³⁴³. Il principio della *demand* è stato affermato per la prima volta nel caso *Hawes v. City of Oakland*³⁴⁴. Secondo l'opinione della Corte, tale requisito era giustificato dall'esigenza di evitare una strumentalizzazione della giurisdizione federale, con l'ulteriore effetto di caricare le Corti Federali di casi di competenza statale³⁴⁵.

La *demand* è qualificata come una *conditio iuris* che subisce rare eccezioni e, secondo la giurisprudenza prevalente, l'obbligo di porla in essere è implicitamente contenuto nella *Rule 23.1* della *Civil Procedure*:

“(…) *the complaint shall also allege with particularity the efforts, if any, made by the plaintiff to obtain the action he desires from the directors or comparable authority and, if necessary, from the shareholders or members, and the reasons for his failure to obtain the action or for not making the effort*”.

La *demand* oltre ad avere natura processuale è da considerarsi quale requisito sostanziale. Il Caso *Kamen v. Kemper Financial Services Inc.*, deciso nel 1991 dalla *Supreme Court of United States*, ha posto il principio secondo cui il *demand requirement* “*clearly is a matter of substance not procedure*”³⁴⁶. La *Supreme Court of Delaware*, seguendo il medesimo orientamento, ha affermato nel caso *Levine v. Smith* che il *requirement* in esame non è una mera formalità procedurale, ma piuttosto una importante “*structure of substantive law*”³⁴⁷.

I motivi che giustificano la previsione della *demand* al *board of directors* sono molteplici. Nel già citato caso *Hawes v. City of Oakland* traspare l'intento di tutelare le funzioni dei *directors* e di garantire a questi la possibilità di valutare l'utilità di una *derivative action* alla luce degli interessi sociali³⁴⁸. La stessa finalità è ribadita nel caso *Kamen v. Kemper Financial Services Inc*³⁴⁹. La *Supreme Court of Delaware* nel caso *Spiegel v. Buntrock* ha statuito che: “*The purpose of the pre-suit demand is to assure*

³⁴³ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 28.

³⁴⁴ *Hawes v. City of Oakland, Supreme Court of the United States*, 1882.

³⁴⁵ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 813, nt. 132.

³⁴⁶ *Kamen v. Kemper Financial Services Inc., Supreme Court of United States*, 1991.

³⁴⁷ *Levine v. Smith, Supreme Court of Delaware*, 1991.

³⁴⁸ *Hawes v. City of Oakland, Supreme Court of the United States*, 1882.

³⁴⁹ *Kamen v. Kemper Financial Services Inc., Supreme Court of United States*, 1991.

that the stockholder affords the corporation the opportunity to address the alleged wrong without litigation, to decide whether to invest the resources of the corporation in litigation and to control any litigation which does occur”³⁵⁰.

Altre volte invece, la finalità principale dell’istituto in commento sarebbe stata identificata in quella di spingere le parti a risolvere la questione in via alternativa³⁵¹.

È necessario tener presente come l’esperimento dell’azione si collochi tra le decisioni di carattere gestorio, per cui la *demand* impedisce che il *management* sia chiamato in giudizio senza una preventiva valutazione del *board* in tal senso³⁵². Trattandosi dunque di una vera e propria *business decision*, vi saranno delle valutazioni da compiere che esulano dal merito della *suit*. Il *board* infatti sarà chiamato a vagliare: i costi legali dell’azione nonché la sua durata; i suoi effetti sulla gestione della società; le possibilità di successo ed ogni altra variabile che soltanto chi ha esperienza nella gestione della *corporation* può valutare con precisione³⁵³.

In ultimo, la *demand* rappresenta un efficace deterrente contro le c.d. *strike suits*³⁵⁴, dando la possibilità agli amministratori di porre in essere una gestione “elastica” delle doglianze degli azionisti insoddisfatti, impedendo così che giungano alle Corti questioni che esulano dalla loro competenza poiché appartenenti alla discrezionalità del *board*³⁵⁵.

Per compiere la *demand* un’azionista deve inviare una lettera o una bozza di denuncia o un’altra comunicazione di questo tipo al *board of directors*. Tuttavia alcuni *state statutes* nonché la *Federal Rule 23.1* ammettono che la *demand* possa essere inviata ad altro soggetto munito della medesima autorità del *board*³⁵⁶.

³⁵⁰ *Spiegel v. Buntrock, Supreme Court of Delaware, 1990.*

³⁵¹ Così: D. De Mott, *Shareholder Derivative Action*, in op. cit., p. 30.

³⁵² D. Latella, L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 29.

³⁵³ E. Tabellini, L’azione del singolo socio a tutela dell’interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 813.

³⁵⁴ In questo senso: *Aronson v. Lewis, Delaware Supreme Court, 1984*; *Barr v. Wackman, New York, 1975*, nella quale si afferma che la previsione della *demand*: “*offre ai corporate directors una ragionevole protezione contro le vessazioni di litigious dissident shareholders, i quali, altrimenti, potrebbero contestare decisioni che vertono su questioni chiaramente rientranti nell’ambito della director’s discretion*”.

³⁵⁵ E. Tabellini, L’azione del singolo socio a tutela dell’interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 813.

³⁵⁶ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 21.

L'istituto in commento non necessita di una particolare forma né di una lingua specifica³⁵⁷. Con riferimento al piano contenutistico, si ritiene che la *demand* debba avere le seguenti caratteristiche:

- 1) indentificare coloro i quali devono essere convenuti in giudizio;
- 2) descrivere i fatti alla base degli atti che hanno illecitamente creato un danno;
- 3) qualificare il tipo di danno ed il rimedio richiesto³⁵⁸.

Inoltre l'asserito illecito deve essere stato commesso prima della presentazione della stessa³⁵⁹. La procedura da seguire, al fine di stimolare la reazione della società per porre rimedio al danno subito, non varia qualunque sia stato l'autore del danno, *insider* o *outsider*³⁶⁰. Tuttavia i casi più comuni ed al contempo con maggior risonanza sono quelli che vedono implicati i *directors*, cioè i medesimi soggetti che dovranno svolgere la valutazione relativa alla sussistenza dei requisiti propri della *demand*, nonché vagliarne l'opportunità.

Se la *demand* è presentata correttamente, il *board of directors* deve investigare, se necessario, e rispondere all'azionista in un tempo ragionevole³⁶¹. Nel caso in cui tale periodo di tempo passi senza risposta, l'azionista avrà il diritto di assumere il controllo della situazione ed eventualmente iniziare la causa³⁶².

Qualora il *board* decida di adire le vie legali direttamente, l'azionista sarà estromesso e non potrà in alcun modo interferire nella conduzione della causa, né tantomeno richiedere la relativa documentazione³⁶³. La giurisprudenza ha specificato che, a differenza di quanto avviene nel caso in cui venga instaurata una *derivative suit*, l'eventuale transazione intercorrente tra il convenuto e la società non dovrà essere soggetta all'approvazione dei giudici³⁶⁴. L'assenza di un controllo da parte dei giudici potrebbe comportare il proliferare dei c.d. *sweet treat settlements*, accordi di comodo

³⁵⁷ *Stoner v. Walsh, Southern District of New York*, 1991.

³⁵⁸ In questo senso: *Allison v. General Motors, United States Court of Appeal for the third circuit*, 1985.

³⁵⁹ *Cottle v. Standards Brands Point Co., Delaware Chancery Court*, 1990.

³⁶⁰ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 813.

³⁶¹ Per ulteriori approfondimenti sul punto si veda: S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., pp. 22 ss.

³⁶² A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 30.

³⁶³ *Powell v. Western Ill. Elec. Co-op, Appellate Court of Illinois*, 1989.

³⁶⁴ *Wolf v. Bakers, United States Court of Appeal for the second circuit*, 1965.

che potrebbero non essere “*in the best interest of the corporation*”. Inoltre, la mancata approvazione della Corte non conferisce alla transazione il valore di cosa giudicata, lasciando la possibilità ad altri azionisti di iniziare una causa sui medesimi fatti ed argomenti³⁶⁵. D’altra parte qualora il *board* decida di non intraprendere alcuna azione legale, a meno che il socio non dimostri che il rifiuto sia stato *wrongful*, poiché il *board* non ha condotto alcuna analisi o non era in buona fede, la faccenda sarà da considerarsi chiusa.

Nonostante quanto asserito sino ad ora non è sempre necessario compiere la *demand* al *board*. Infatti, qualora la proposizione della stessa sia da considerarsi futile, è principio diffuso che il socio sia *excused* dal proporla (c.d. *demand excused*)³⁶⁶. In questo caso l’azionista sarà legittimato a rivolgersi direttamente alla Corte, che giudicherà se sussistano o meno le condizioni per sottoporre a giudizio gli amministratori denunciati dall’azionista quali responsabili del danno³⁶⁷. Tuttavia l’*excusability* della *demand* non è un’ipotesi frequente, dal momento che per la sua configurazione è necessaria, oltre alla sussistenza di concreti elementi di responsabilità a carico degli amministratori denunciati, anche l’assenza di un *quorum* di *independent directors* tale da garantire una valutazione obiettiva. Le Corti del Delaware hanno più volte affermato come la *demand* non sia *excused*:

- 1) per il solo fatto che la maggioranza del *board* sia convenuta in giudizio³⁶⁸;
- 2) perché il *board* ha approvato la *challenged transaction*³⁶⁹;
- 3) perché gli amministratori dovrebbero agire contro sé stessi³⁷⁰;
- 4) perché il *board* ha rigettato una *demand* analoga³⁷¹.

Nonostante l’ampia giurisprudenza sul punto non esistono dei criteri univoci per determinare la *futility* della *demand*. Si sono imposti negli ultimi anni due

³⁶⁵ A. Pinto, D. Branson, *Understanding Corporate Law*, New York, 1999, p. 411.

³⁶⁶ Si vedano in tal senso: *United Copper Secur. Co. v. Amalgamated Copper co.*, *Supreme Court of the United States*, 1917; *Goldman v. Jameson*, Alaska, 1982; *Sohland v. Baker*, *Supreme Court of Delaware*, 1927.

³⁶⁷ E. Tabellini, L’azione del singolo socio a tutela dell’interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 814.

³⁶⁸ *Aronson v. Lewis*, *Supreme Court of Delaware*, 1984.

³⁶⁹ *Aronson v. Lewis*, *Supreme Court of Delaware*, 1984.

³⁷⁰ *Aronson v. Lewis*, *Supreme Court of Delaware*, 1984.

³⁷¹ *Grobow v. Perot*, *Delaware Chancery Court*, 1987.

orientamenti: uno più restrittivo per l'attore, propugnato dalle Corti del Delaware; ed uno meno restrittivo perorato dalle Corti dello Stato di New York³⁷².

L'orientamento proprio delle Corti del Delaware è originato nel giudizio *Aronson v. Lewis*. In tale caso la futilità della *demand* è stata motivata sulla base del fatto che il censurato contratto di consulenza posto in essere con un *ex* amministratore della società, nonché socio al 47 % e andato in pensione in virtù del raggiungimento del limite di età, era stato deciso all'unanimità da quegli stessi amministratori che costui aveva nominato in veste di socio di maggioranza. In questo caso dunque gli amministratori, investiti della *demand*, avrebbero dovuto decidere se agire o meno contro sé stessi. Tuttavia la *Supreme Court of Delaware* non ha ritenuto possibile escludere il requisito della *demand*, giudicando le circostanze allegate come insufficienti per il superamento della presunzione secondo cui ogni decisione degli amministratori è il prodotto di un valido esercizio della *business judgement rule*. La sentenza in esame ha introdotto il c.d. *two-part test* secondo cui la *demand* è *excused as futile* quando: “*a seguito dei particolari fatti allegati si è creato un ragionevole dubbio che:*

- 1) *gli amministratori fossero disinterested o independent;*
- 2) *o che la transazione contestata fosse il prodotto di un valido esercizio della business judgement rule*”³⁷³.

Tale impostazione implica una duplice indagine: una relativa all'*independence* e alla *disinterestedness* dei *directors*, l'altra afferente la *substantive nature* della transazione contestata, nonché la sua approvazione da parte del *board*.

La *Supreme Court of Delaware* ha così posto un gravoso onere probatorio in capo all'attore, il quale deve allegare a sostegno delle proprie tesi dei fatti che siano così “*particularized*” da suscitare un “*reasonable doubt*” sulla sussistenza dei requisiti previsti dai test³⁷⁴, mentre “*conclusory allegations of fact or law not supported by allegations of specific fact may not be true*”.

³⁷² E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 814.

³⁷³ *Aronson v. Lewis*, *Supreme Court of Delaware*, 1984.

³⁷⁴ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 815.

Il più elastico orientamento elaborato dalle Corti di New York ha visto la luce per la prima volta in occasione della pronuncia relativa al caso *Barry v. Wackman*. In tale sentenza i giudici di New York hanno affermato che in base alla “*court’sound discretion*” la *demand* può essere excused adducendo soltanto “*particular allegations of formal board participation in and approval of wrongdoing*”³⁷⁵, indipendentemente dal fatto che ad essere accusata di *fraud* o *self dealing* sia la maggioranza o meno dei membri del *board*³⁷⁶. Tuttavia, le Corti dello Stato di New York hanno precisato che: “*it is not sufficient merely to name a majority of the directors as parties defendant with conclusory allegations of wrongdoing*”³⁷⁷; ed inoltre che “*the mere fact that two of the fifteen directors may have been involved in the alleged wrongful acts, is insufficient to excuse the requirement that demand be made on the entire board*”³⁷⁸. Dunque perché si configuri la *excusability* della *demand* basterà che i membri del *board* abbiano approvato la “*wrong transaction*”, poiché l’approvazione della transazione denunciata come dannosa sarà da considerarsi quale violazione del dovere di diligenza³⁷⁹.

Dei due orientamenti tracciati dalle rispettive Corti del Delaware e dello Stato di New York, ha avuto maggior diffusione il più restrittivo indirizzo perorato dai giudici del Delaware. Tale successo è stato influenzato da una pluralità di fattori:

- 1) le profonde similitudini intercorrenti tra la disciplina del *demand requirement* contenuta nel *Delaware Chancery Court rule 23.1* e quella posta dalla *Federal rule of civil procedure*;
- 2) l’autorevolezza maturata dalle Corti di questo Stato in materia di *corporate law*;
- 3) l’alto numero di società quotate domiciliate nel Delaware.

³⁷⁵ *Barry v. Wackman*, New York, 1975.

³⁷⁶ E. Tabellini, L’azione del singolo socio a tutela dell’interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 815.

³⁷⁷ *Lewis v. Welch*, *Appeal division of New York second department*, 1987.

³⁷⁸ *General Electric Co. v. Welch*, *New York State Unified Court System*, 1992.

³⁷⁹ Per una più ampia disamina della giurisprudenza dello Stato del Delaware e dello Stato di New York, nonché di quella di altri Stati in materia di “*demand’s futility*” si veda: S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., pp. 23 ss..

È utile ricordare come i casi di *demand excused* si pongano comunque come ipotesi eccezionali, che possono configurarsi solo quando non vi sia “*other road to redress*”³⁸⁰.

In virtù dell’ampio contenzioso sviluppatosi in materia di *demand’s futility*, l’*American Bar Association* ha paventato la possibilità di richiedere la *demand* in tutti i casi, senza eccezioni, con la conseguenza che se entro novanta giorni dalla richiesta il socio non abbia ricevuto risposta dalla società, questi potrà liberamente esperire la *derivative suit*³⁸¹. Anche l’*American Law Institute* ha proposto una *universal demand*. Il paragrafo 7.03 dei *Principles of Corporate Governance* redatti dall’ALI richiede che l’azionista sottoponga una domanda scritta al *board of directors* prima di adire la Corte, a meno che questi non dimostri che l’attesa della risposta potrebbe essere irrimediabilmente dannosa per la *corporation*. In caso di rifiuto espresso di agire da parte del *board*, i *Principles* presentano *standard* differenti a seconda che si tratti di una supposta violazione del *duty of loyalty* o del *duty of care*. Nel primo caso, che implica sostanzialmente un conflitto di interessi, sarà possibile richiedere alla Corte una pronuncia circa la ragionevolezza del rifiuto, sostituendo così la valutazione giudiziale a quella propria del *board*. Nel secondo caso invece, la decisione del board dovrà essere considerata secondo gli *standard* della *business judgment rule*³⁸².

L’impostazione appena tracciata sta guadagnando un certo seguito nelle giurisdizioni degli Stati Uniti. Sono undici infatti gli Stati che hanno adottato una legislazione che prevede l’*universal demand*³⁸³. Tuttavia alcuni importanti Stati, come ad esempio quello di New York, dopo aver valutato tale possibilità hanno deciso di mantenere il regime vigente³⁸⁴.

³⁸⁰ *Caldwell v. Eubanks, Supreme Court of Missouri, 1930.*

³⁸¹ *Model Business Corporation Act, Sec. 7. 42 (1), Supplement, 1995.* L’attore avrebbe la possibilità di instaurare il giudizio anche prima dello spirare del termine dei novanta giorni qualora la società dovesse soffrire un pregiudizio irreparabile a causa dell’attesa, così: *Model Business Corporation Act, Sec. 7. 42 (2).*

³⁸² J.C. Jr. Coffee, *Derivative Litigation under Part VII of the ALI Principles of Corporate Governance: A Review of the Positions and Premises*, Ca53 ALI-ABA 37, p. 256.

³⁸³ Si tratta di: Montana, Virginia, New Hampshire, Mississippi, Connecticut, Nebraska, North Carolina, Florida, Georgia, Wisconsin, Michigan.

³⁸⁴ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 36.

6. Segue: lo “*Special Litigation Committee*”.

Una procedura che i *board of directors* hanno adoperato a partire dagli anni Settanta , sia a seguito della presentazione della *demand* sia dopo l’esperienza di una *derivative suit*, consta della nomina di un comitato indipendente (c.d. *litigation committee*) che esamini e giudichi la richiesta dell’azionista³⁸⁵. L’indipendenza di tale comitato è garantita dalla sua composizione: questo infatti è formato da *independent directors* non coinvolti nell’operazione contestata e da altri soggetti esterni alla società, quali professori universitari e avvocati. L’azione del comitato di regola è volta all’esame delle doglianze dell’azionista, alla loro valutazione giuridica. I suoi membri interpellano i soggetti coinvolti e compiono analisi economiche al fine di stabilire se l’esperienza dell’azione giudiziaria sia o meno nel *best interest* della *corporation*. Una volta interpellato il *committee*, il *board* potrà decidere circa le sorti dell’azione con la certezza d’aver posto in essere il suo *business judgement* con la dovuta diligenza. Con riferimento al caso in cui l’azionista abbia già esperito l’azione, avendo ritenuto futile la proposizione della *demand* al *board*, lo *special litigation committee* avrà il compito di verificare in luogo del *board* la fondatezza delle accuse esposte dall’attore dinanzi alla Corte, valutando la legittimità e l’opportunità della *suit*. Una volta compiuta, la decisione del *committee* gode della protezione della *business judgment rule*. Il meccanismo delineato è teso a trasformare la *business judgment rule* da strumento di “difesa” dei *directors*, inteso quale schermo contro l’ingerenza delle Corti, in uno strumento di “offesa”³⁸⁶.

Le Corti degli Stati Uniti hanno riconosciuto, quasi all’unanimità, la facoltà del *board* di rimettere ad un comitato indipendente tali poteri, ritenendo che non fosse delegittimante il fatto che il potere delegato avesse ad oggetto una decisione già sottratta alla discrezionalità del *board* in virtù dell’*excusability* della *demand*. Inoltre queste hanno ribadito la possibilità del *committee* di porre in essere una *disinterested*

³⁸⁵ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 36.

³⁸⁶ Block-Prussin, *The Business Judgement Rule and Sharholder Derivative Actions: Viva Zapata?*, in *The Business Lawyer*, Vol. 37, November 1981, p. 38 ss..

ed *independent decision*, nonostante tale organo sia stato eletto dagli amministratori convenuti in giudizio³⁸⁷.

È controverso il valore della decisione del *committee*. Le ipotesi in materia sono due: se questa sia soltanto orientativa, così che la Corte possa vagliarla con piena discrezione; oppure se abbia valore vincolante, così da permettere alla Corte soltanto di verificare la sussistenza dei presupposti applicativi della *business judgment rule* con riferimento alla successiva decisione del *board*. Tra le due, l'ipotesi maggiormente seguita dalle Corti statunitensi è la seconda, pur variando in maniera sostanziale, da giurisdizione a giurisdizione, la profondità dell'indagine e il grado di tutela da accordare ai termini della *business judgment rule*.

Il primo caso che ha riconosciuto il potere di uno *special litigation committee* di chiedere ed ottenere la dismissione di una *derivative suit* è *Gall v. Exxon Corp.*, del 1979. L'attore nel caso in esame affermava che i *directors* fossero venuti meno ai loro *fiduciary duties*, avendo essi dissipato il patrimonio sociale tramite il pagamento di "tangenti" a uomini politici stranieri e che, in virtù della mancata pubblicizzazione delle *challenged transaction*, avessero violato anche la *federal securities law*. Dopo aver compiuto una scrupolosa indagine, il *committee* stabilì che le possibilità di successo erano esigue, che l'azione sarebbe stata particolarmente onerosa da un punto di vista economico, che avrebbe ostacolato gli affari della società, qualificandola quindi come "*contrary to the corporation's best interest*"³⁸⁸. La Corte affermò che: "*absent allegation of fraud, collusion, self interest, dishonesty or other misconduct of a breach of trust nature, and absent allegation that the business judgment exercised was grossly unsound*"³⁸⁹. Sulla scorta di ciò la medesima Corte dichiarò di non essere legittimata a sindacare il merito della decisione dello *special litigation committee*.

Sul punto sono emersi in progresso di tempo due distinti filoni giurisprudenziali.

Il primo, originato da una decisione della *Appellate division of the Supreme Court of the State of New York* in occasione del caso *Auerbach v. Bennet*, dà la possibilità al socio attore di dimostrare unicamente che: i membri del comitato non erano effettivamente indipendenti o disinteressati, oppure che non avevano preso le loro

³⁸⁷ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 816.

³⁸⁸ *Gall v. Exxon, Southern District of New York*, 1976.

³⁸⁹ *Gall v. Exxon, Southern District of New York*, 1976.

determinazioni secondo buona fede, o che avevano espresso le relative valutazioni senza condurre un'indagine completa e diligente. Di contro ai giudici sarà preclusa la valutazione delle conclusioni espresse dal comitato, anche se i fatti e le prove emerse siano in contrasto con le conclusioni raggiunte, poiché un vaglio di tale tipo: “*would go to the very core of the business judgment made by the committee. To permit judicial probing of such issues would be to emasculate the business judgment doctrine as applied to the actions and determinations of the special committee*”³⁹⁰. La giurisprudenza in linea con tale orientamento richiede che sia il *committee* a provare in prima istanza la propria diligenza e il proprio disinteresse. Fatto questo, se l'attore non dimostra il contrario, la decisione del *committee* sarà protetta dalla *business judgment rule* e la *derivative action* sarà bloccata³⁹¹.

Il secondo filone giurisprudenziale ha preso le mosse dalla nota sentenza *Zapata Corp. v. Maldonado* pronunciata dalla *Supreme Court of Delaware*, che ha inaugurato un approccio maggiormente teso alla revisione giudiziale critica delle decisioni dei *committees* richiedenti l'interruzione del giudizio, secondo un metodo detto del “*two-step test*”³⁹². Nella prima fase, in cui l'onere della prova è posto in capo alla società, la Corte dovrebbe accertare la buona fede e l'indipendenza del *committee* e l'adeguatezza del metodo investigativo adoperato; in caso di esito negativo, la Corte non potrebbe far altro se non rigettare l'istanza con la quale è stata richiesta l'interruzione del giudizio. In caso di esito positivo la Corte sarebbe legittimata ad avviare la seconda fase del test, la quale si sostanzia in una specie di *business judgment* giudiziario avente ad oggetto le determinazioni del *committee*. Il *business judgment* posto in essere dalla Corte avrà un'estensione maggiore rispetto a quello del *committee*, poiché riguarderà oltre al c.d. *best interest* della *corporation*, anche interessi generali di ordine pubblico³⁹³.

³⁹⁰ *Auerbach v. Bennet, Appellate division of the Supreme Court of the State of New York second district*, 1979.

³⁹¹ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 38.

³⁹² G. Balp, *Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici*, in op. cit., p. 1072.

³⁹³ G. Balp, *Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici*, in op. cit., p. 1072.

Il c.d. *Auerbach approach* è stato seguito dalle Corti federali che, con riferimento ai singoli casi di volta in volta esaminati, applicavano il diritto della California, del Michigan, del Minnesota e dell'Ohio e dalle Corti statali dell'Alabama e dell'Ohio³⁹⁴. Lo *Zapata approach* invece è stato seguito da diverse Corti federali che giudicavano sulla base della legge del Connecticut, della Georgia, dell'Illinois, del Maryland e della Virginia³⁹⁵.

La differenza tra i due *approach* è chiara, dal momento che il secondo permette alle Corti di valutare la ragionevolezza delle conclusioni del *committee* al netto dei fatti e delle prove emerse, ed in più, se queste lo ritengono necessario, di entrare nel merito delle raccomandazioni del *committee*, inserendo nel giudizio considerazioni di *public policy* e *balance of interest*³⁹⁶. Lo *Zapata approach* è stato ripreso nella *decisione Joy v. North*, in cui i giudici federali hanno ampliato il “*two step test*”, inserendovi l'analisi circa la convenienza della *shareholder suit* per la società³⁹⁷. Nella citata pronuncia, il giudice Winter ha posto l'attenzione su due fattori indiretti contrari alla continuazione della causa: “*The court may take into account two other items as costs. First, it may consider the impact of distraction of key personnel by continued public litigation. Second, it may take into account potential lost profits which may result from the publicity of a trial*”³⁹⁸. In linea con il caso *Zapata* è anche il filone giurisprudenziale che dà alle Corti la possibilità di indagare sull'effettiva indipendenza dei comitati sia sulla qualità e logicità sui cui posano le raccomandazioni espresse³⁹⁹.

Lo *Zapata approach* è stato oggetto di critica nel caso *Kaplan v. Wyatt*, in considerazione del fatto che tale procedura farebbe sorgere un contenzioso nel contenzioso, tramite l'aggiunta di un'ulteriore parte al processo, per l'appunto il *litigation committee*, ed una *nuova battery of lawyers*⁴⁰⁰. Tuttavia la giurisprudenza

³⁹⁴Block-Barton-Radin, *The Business Judgment Rule, fiduciary Duties of Corporate Directors*, 4th ed., p. 870.

³⁹⁵E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 818.

³⁹⁶A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 39.

³⁹⁷*Joy v. North, United States Court of Appeal for the second circuit*, 1982.

³⁹⁸*Joy v. North, United States Court of Appeal for the second circuit*, 1982.

³⁹⁹*Miller v. Register and Tribune Syndacate Inc.*, Iowa, 1983.

⁴⁰⁰*Kaplan v. Wyatt, Delaware Chancery Court*, 1984.

più recente ha confermato la possibilità dei giudici di vagliare anche il merito delle decisioni del *committee*⁴⁰¹⁴⁰².

Parte della dottrina nonché gli ALI *Principles* (*sub Section 7.12*), individuano una possibile soluzione al problema nella nomina giudiziale di un comitato di esperti indipendenti chiamato ad esprimersi sulla bontà dell'azione derivativa, in quanto animato da un grado di imparzialità più elevato rispetto a quello di un *committee* nominato dagli amministratori⁴⁰³. La *Section 7.11* degli ALI *principles* invece si pone nel solco di quelle decisioni favorevoli all'interruzione del giudizio proposta dal *committee*, qualora la determinazione sia ratificata dagli azionisti con deliberazione a maggioranza. I *Principles* distinguono tuttavia tra atti, sottostanti l'istanza di interruzione, passibili di ratifica (ad esempio comportamenti negligenti) e non (atti fraudolenti e/o contrari alla legge)⁴⁰⁴.

In ultimo, i criteri stabiliti dall'MBCA rendono abbastanza facile, per un *board* o per un *committee*, ottenere la dismissione di un'azione fintanto che sia dimostrabile la *independence* dei loro membri, poiché in tal caso ricade sull'attore l'onere di dimostrare che gli *independent directors* non hanno condotto una *reasonable inquiry* e non hanno agito in *good faith*⁴⁰⁵.

7. La “*Demand on Shareholders*”.

Le *Federal Rules of civile procedure* stabiliscono che “se necessario” il socio deve richiedere una delibera degli altri azionisti circa la possibilità di intraprendere una *derivative action*⁴⁰⁶. Si tratta della c.d. *demand on shareholders*.

⁴⁰¹ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 40.

⁴⁰² Per un'approfondita disamina della giurisprudenza in materia di “*special litigation committee*” si veda: S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., pp. 52 ss.

⁴⁰³ In tal senso: Clark, *Corporate Law*, op. cit., pp. 648-649.

⁴⁰⁴ Così: G. Balp, *Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici*, in op. cit., p. 1072.

⁴⁰⁵ MBCA par. 7.44.

⁴⁰⁶ L'inciso “se necessario” implica un alto grado di incertezza sul quando debba compiersi la *demand on shareholders*. Tale requisito infatti non è previsto da plurime leggi statali (ad esempio né lo Stato di New York né la California lo richiedono) né dall'RMBCA redatto dall'*American Bar Association*. Il

Tale istituto differisce dalla *demand on directors* principalmente per due aspetti:

- 1) la *demand on shareholders* implica il compimento di una richiesta a dei soggetti che di regola non possiedono il *managerial power* per poter decidere in nome della *corporation* riguardo ad eventuali contenziosi;
- 2) in virtù di tale mancanza di potere la necessità da cui originerebbe la *demand* in esame rimane non specificata⁴⁰⁷.

Sulla scorta della distinzione appena tracciata, la maggior parte delle giurisdizioni statunitensi è propensa ad abolire o quantomeno a ridurre al minimo l'utilizzo della *demand on shareholders*. Questa infatti tende non solo ad essere *excused* dalle Corti con una grande facilità ma la nuova legislazione societaria statale in genere non prevede tale condizione per l'esercizio dell'azione del socio⁴⁰⁸.

Le Corti del Delaware hanno avuto modo di specificare come l'inciso "se necessario", presente nelle *Federal Rules of civile procedure*, si riferisca unicamente al caso in cui tale necessità sia posta da una *substantive corporation law* con la conseguenza che la *demand on shareholders* non potrà essere adoperata quale strumento per aggirare l'eventuale rifiuto del *board of directors* alla richiesta precedentemente propostagli⁴⁰⁹. Tali Corti hanno inoltre precisato come la necessarietà richiesta dalle *Federal Rules of civile procedure* non sia prevista da alcuna *substantive corporation law*.

Nonostante l'ostilità dei giudici del Delaware, l'ALI ha mantenuto alcune tracce della *demand on shareholders* nei *Principles of Corporate Governance*. Stando a quanto previsto nei citati *Principles*, la *demand* di per sé non è necessaria, ma resta la possibilità che una *derivative suit* venga bloccata sulla base dell'approvazione da parte degli *shareholders* di una richiesta del *board* diretta in tal senso⁴¹⁰.

La *demand on shareholders*, da un punto di vista teorico, potrebbe far cessare i "conflict of interest" creatisi in virtù della richiesta ai *directors* di agire contro se stessi. Se questi vantano un marcato interesse personale per via del loro coinvolgimento nella causa in veste di convenuti, gli *shareholders*, non oberati da tale carico, potrebbero di

Delaware prevede la *demand on shareholders* in caso di violazione del *duty of care*. Non lo prevede invece con riferimento al caso di *breach of fiduciary duty*.

⁴⁰⁷ G. G. Morris, *Shareholder Derivative Suits: Louisiana Law*, in op. cit., pp. 630-631.

⁴⁰⁸ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 42.

⁴⁰⁹ *Mayer v. Adams*, Delaware, 1958.

⁴¹⁰ ALI, *Principles on Corporate Governance*, § 7.03.

certo compiere più facilmente una “*disinterested decision*”. Tuttavia, in realtà nelle “*closely held corporation*” gli *shareholders* sono già partecipi dell’azione derivativa, o come parte del gruppo di minoranza che ha esperito l’azione o come parte della maggioranza costretta a difendersi. Sarà difficile infatti che soggetti titolari di un pacchetto azionario rimangano neutrali all’esperienza dell’azione, così da poter essere interpellati circa la possibilità o meno di continuare con l’esercizio della stessa. Ovviamente senza la presenza di tali “*disinterested shareholders*” spostare la proposizione della *demand* dai *directors* agli azionisti non avrebbe alcun senso, poiché si ripresenterebbero in capo agli azionisti gli stessi conflitti di interesse che affliggono il *board*.

Il quadro muta con riferimento alle *public corporations*, in cui risulterebbe chiaramente più semplice radunare un ampio numero di *disinterested shareholders*, così da ovviare al problema rappresentato dai *conflict of interest* propri del *board of directors*.

Tuttavia, come hanno avuto modo di notare i giudici del Delaware, la *demand on shareholders* nel contesto di una *public corporation* è particolarmente dispendiosa; necessita di molto tempo e deve essere in linea con le “*proxy solicitation rules*” poste dalle *Federal securities law*. Inoltre, con ogni probabilità, gli azionisti in questi contesti condurrebbero una valutazione poco affidabile dei meriti e del valore del caso⁴¹¹. Infatti i c.d. *passive investors*, presenti all’interno di una *public corporation*, difficilmente impiegherebbero il tempo e l’impegno necessari per analizzare i fatti e risolvere le questioni circa l’esperienza della *derivative suit*, ed anche qualora compissero gli sforzi necessari, troverebbero degli ostacoli insormontabili nell’esperire le indagini sui fatti relativi al caso, dovendo necessariamente fare affidamento sulle ricerche effettuate dai *managers*. Inoltre, anche se gli *shareholders* riuscissero a esprimersi in maniera ponderata, la loro decisione avrebbe una valenza meramente consultiva. Questo poiché la *corporate law* pone in capo al *board of directors* e non agli azionisti tutti i *managerial powers*, compresa la possibilità di esprimere decisioni circa eventuali contenziosi della società⁴¹². Per tali ragioni anche

⁴¹¹ *Mayer v. Adams*, Delaware, 1958.

⁴¹² G.G. Morris, *Shareholder Derivative Suits: Louisiana Law*, in op. cit., p. 632.

nelle *public corporations* la *demand on shareholders* non è generalmente considerata quale requisito necessario per l'esperimento dell'azione.

Tuttavia è innegabile come tale *demand* potrebbe rappresentare un accettabile surrogato della richiesta agli amministratori nel caso in cui questi non svolgano la relativa delibazione (ipotesi di *excuse*); al contempo l'imposizione di una preventiva richiesta ai soci potrebbe rappresentare un efficace deterrente contro le cc.dd. *vexatious litigations*⁴¹³. Nei casi in cui questa è richiesta quale requisito per l'esercizio dell'azione –come accade ad esempio in Alabama, Ohio, Colorado, Massachusetts, New Jersey e Pennsylvania– essa è giustificata dalla marcata riluttanza delle Corti ad intromettersi negli affari interni della società, almeno sino a che l'intervento non si presenti come indispensabile (cd. *non interventionist judicial philosophy*); nonché dalla necessità di garantire agli azionisti una piena *disclosure* dei danni subiti dalla società⁴¹⁴.

8. La “*Contemporaneous Ownership Rule*”.

Un principio fondamentale posto alla base della legittimazione attiva del socio è rappresentato dalla cd. *contemporaneous ownership rule*, prevista all'interno delle *Federal Rule of Civil Procedure*. La *Rule 23.1* richiede affinché l'azione possa essere esperita che il soggetto agente fosse socio:

- 1) al momento in cui i fatti alla base dell'azione sono avvenuti (a meno che non abbia acquisito lo status di socio successivamente *by operation of law*, ad esempio tramite successione ereditaria o fusione di società);
- 2) al momento in cui inizia l'azione;
- 3) durante la pendenza della stessa (*continuous interest*)⁴¹⁵.

La regola della *contemporaneous ownership* è presente anche all'interno del *Model Business Corporation act* che, nella *section 7.41*, inibisce l'accesso alle vie giudiziarie:

⁴¹³ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 33.

⁴¹⁴ Così: D. De Mott, *Shareholder Derivative Action*, in op. cit., cap. 5, pp. 10-11.

⁴¹⁵ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 43.

“*unless the shareholder was a shareholder of the corporation at the time of the act or omission complained or became a shareholder through transfer by operation of law from one who was a shareholder at that time*”⁴¹⁶.

La *rule* in esame, oltre ad essere prevista anche dal *Principle 7.02* dell’ALI, è comunemente adottata dalla maggior parte delle giurisdizioni statunitensi. In alcuni Stati, come la California e la Pennsylvania, è richiesta la sussistenza del requisito in questione in capo al socio non nel momento del compimento dell’atto dannoso, ma nel momento in cui il danno viene accertato⁴¹⁷.

La finalità principale della *contemporaneous ownership rule* è stata identificata dalla *Delaware Court of Chancery* in occasione del caso *Rosenthal v. Burry Biscuit Corporation*: “[*The purpose of this rule*] is to prevent what has been considered an evil, namely, the purchasing of shares in order to maintain a derivative action designed to attack a transaction which occurred prior to the purchase of stock”⁴¹⁸.

Si è cercato dunque tramite l’elaborazione di tale *rule* di impedire da un lato che l’acquisto di partecipazioni azionarie fosse finalizzato all’esperienza di una *derivative action* con l’obiettivo di ottenere una transazione conveniente, dall’altro che potesse essere strumento per profittare ingiustamente del *corporate recovery* concesso alla società in virtù della condotta dannosa dei *directors*, adoperato da un terzo che, consapevole dell’illecito compiuto dagli amministratori, avesse acquistato la partecipazione ad un prezzo minore rispetto a quello di mercato⁴¹⁹.

Per quanto possa rappresentare un efficace argine al fenomeno delle *cd. strike suits*, la subordinazione della tutela giudiziaria del socio alla verifica della titolarità in capo allo stesso della partecipazione azionaria al momento del compimento dell’illecito, porta con sé il rischio che risultino frustrate, per il meritevole obiettivo di contrastare le liti temerarie, anche *derivative actions* fondate nel merito. In virtù di tali considerazioni, alcune Corti degli Stati Uniti hanno elaborato degli orientamenti tesi ad un’interpretazione meno rigorosa della *contemporaneous ownership rule*, con

⁴¹⁶ MBCA par. 7.41.

⁴¹⁷ Così: G. Balp, Art. 129 Azione sociale di responsabilità, *Profili Comparatistici*, in op. cit., p. 1068. Nella redazione dei suoi *Principles* l’ALI ha seguito tale orientamento.

⁴¹⁸ *Rosenthal v. Burry Biscuit Corporation, Delaware Court of Chancery*, 1948.

⁴¹⁹ Così: E. Tabellini, L’azione del singolo socio a tutela dell’interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 813.

l'intento di ricomprendervi ipotesi nelle quali motivi di carattere equitativo rendono necessario un ampliamento della tutela giudiziaria⁴²⁰. Si tratta della “*continuing wrong doctrine*” secondo cui “*the contemporaneous ownership requirement will not apply where the alleged wrong is occurring at the time the shareholder bought stock even if it began before the shareholder purchased the stock*”⁴²¹. La dottrina in questione dunque statuisce che qualora la condotta dannosa dei *directors* non si esaurisca immediatamente ma si espliciti tramite il compimento di differenti atti nel corso del tempo, l'acquisto della partecipazione azionaria successiva all'iniziale manifestazione del *wrong*, ma pur sempre anteriore alla conclusione della condotta incriminata, legittimerà parimenti il socio ad esperire la *derivative action*⁴²².

Un'eccezione alla *contemporaneous ownership rule* si ha nel caso di *double derivative action*. Con tale termine si indica una causa intentata da un'azionista di una società controllante al fine di porre rimedio ad un illecito commesso contro una società controllata, ammessa dalla giurisprudenza sulla scorta dell'assunto secondo cui il reale titolare di una società controllata non sia la società controllante bensì gli azionisti di quest'ultima⁴²³. Nel caso di specie entrambe le società sono chiamate in giudizio e la *demand* deve essere presentata ad entrambi i *board*⁴²⁴.

Il requisito posto dalla *contemporaneous ownership rule* subisce un'ulteriore deroga nel caso in cui abbia luogo una fusione della società convenuta in giudizio. Come ha fatto notare attenta dottrina sul punto: “*normally, a merger destroys a derivative claim. Thus, under the general rule, a plaintiff loses standing to maintain a derivative action when a merger is occurred*”⁴²⁵. La questione circa la permanenza in capo all'attore della legittimazione a proseguire la *derivative action* in caso di intervenuta fusione è stata di recente affrontata dalla *Supreme Court of California* nel caso *Grosset v. Wenaas*. In

⁴²⁰ G. B. Bisogni, La Derivative action nel sistema di governo della Public Corporation, in op. cit., p. 208.

⁴²¹ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 15.

⁴²² Così: G. B. Bisogni, La *Derivative action* nel sistema di governo della *Public Corporation*, in op. cit., p. 208.

⁴²³ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 44.

⁴²⁴ *Cochran v. Stifel Fin. Corp.*, *Delaware Court of Chancery*, 2000.

⁴²⁵ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 16.

tale pronuncia la Corte ha affermato che: “*California law, like Delaware law, generally requires a plaintiff in a shareholder’s derivative suit to maintain continuous stock ownership throughout the pendency of the litigation (...) under this rule, a derivative plaintiff who ceases to be a stockholder by reason of merger ordinarily loses standing to continue the litigation. Although equitable considerations may warrant an exception to the continuous ownership requirement if the merger itself is used to wrongfully deprive the plaintiff of standing, or if the merger is merely a reorganization that does not affect the plaintiff’s ownership interest (...)*”⁴²⁶.

Con riferimento alla giurisprudenza dello Stato del Delaware, bisogna notare come anche questa abbia riconosciuto talvolta la medesima eccezione espressa dalla *Supreme Court of California*. Nel caso *Lewis v. Ward* la *Delaware Court of Chancery* ha avuto modo di stabilire che: “*the exception to the contemporaneous ownership rule in the merger context requires a showing that the sole basis for the corporation’s decision to enter the merger was to divest plaintiff of derivative standing*”⁴²⁷, adoperando quindi un criterio più stringente rispetto a quello adottato dalla *Supreme Court of California*.

L’ALI nei suoi *Principles of Corporate governance* ha posto una regola volta a riconoscere la legittimazione ad agire al soggetto che ha perso il suo “*stockholder status*”, purché tale perdita sia il risultato di un’azione della *corporation* a cui il soggetto agente non ha acconsentito, e con la condizione che la *derivative action* fosse stata esperita prima della perdita dello status, oppure nel caso in cui la Corte abbia stabilito che il soggetto agente sia l’unico in grado di rappresentare al meglio gli interessi degli azionisti⁴²⁸.

⁴²⁶ *Grosset v. Wenaas, Supreme Court of California, 2008.*

⁴²⁷ *Lewis v. Ward, Delaware Court of Chancery, 2003.* Per ulteriore giurisprudenza dello Stato del Delaware sul punto si veda: S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 18.

⁴²⁸ ALI, *Principles of Corporate Governance*, § 7.02.

9. La “*Adequate Representation*”.

Le *Federal Rules of Civil Procedure* dispongono che: “*A derivative action cannot be maintained if it appears that the plaintiff does not fairly and adequately represent the interest of the shareholders (...) similarly situated in enforcing the rights of the corporation*”. La regola in questione è fondata sul preteso rapporto fiduciario che verrebbe ad instaurarsi tra l’attore, da un lato, e la collettività dei soci e la società, dall’altro, rapporto che non permetterebbe al primo di abusarvi per il conseguimento di vantaggi personali di carattere economico⁴²⁹.

Tale previsione tuttavia non è sempre stata del medesimo tenore. I requisiti di *adequacy* e *fairness* sono stati inseriti nel contesto normativo della *shareholder derivative suit* nel 1964. Prima di tale data gli stessi venivano mutuati dalla disciplina propria della *class action*. L’intervento normativo del 1964 comportò il trasferimento della disciplina relativa alla *shareholder derivative suit* nella nuova *Rule 23.1*. Tuttavia, inizialmente il disposto della norma prevedeva una “*adequate representation of the interest of the corporation*”. Quando venne definitivamente adottata, nel 1966, la norma venne modificata al fine di garantire “[*an adequate representation on the interests of*] *shareholders similarly situated in enforcing the corporation*”.

Il motivo per cui la previsione in commento è stata oggetto di modifica, secondo l’opinione del Professor Cohn, è dovuta al fatto che gli interessi rappresentati dall’attore della *derivative suit* sono gli interessi di una minoranza. L’illustre studioso ha avuto modo di affermare in occasione di un commento della norma in esame che:

“*Apparently recognizing that it was frequently minority interests which were being represented, the Advisory Committee adopted the above requirement of representing the interests of shareholders similarly situated in lieu of the parallel provision in the preliminary draft*”⁴³⁰. Infatti, qualora la maggioranza degli azionisti volesse esperire un’azione non vi sarebbe alcuna necessità di ricorrere allo strumento della *derivative suit*. La maggioranza, forte del controllo esercitato sul *board*, per perseguire i suoi

⁴²⁹ D. De Mott, *Shareholder Derivative Action*, in op. cit., cap. 4, p. 49.

⁴³⁰ S.L. Cohn, *The New Federal Rules of Civil Procedure*, *Georgia Law Review*, 1966, p. 1227.

scopi potrebbe far agire direttamente la *corporation*. Dunque si può dire che l'attore in una *derivative suit* agisca praticamente sempre in nome di una minoranza.

Il *Committee* incaricato di redigere la norma in commento avrà intravisto nell'ipotesi di una previsione che imponesse all'azionista attore di rappresentare gli interessi della *corporation*, il rischio di piegare la *derivative suit* agli interessi della maggioranza dei soci, i quali spesso si oppongono a tale azione, poiché nella gran parte dei casi sono essi stessi ad essere citati in qualità di *directors* o *officers* della *corporation*. Il linguaggio adottato dalla norma chiarisce dunque come l'azionista agente debba rappresentare gli interessi di quegli azionisti "*similarly situated*", escludendo quindi la possibilità che l'attore debba farsi portatore delle istanze degli azionisti nella loro totalità.

Così come si presenta oggi *the adequate representation* prevista dalla Rule 23.1 si compone di due distinti elementi. Il primo richiede all'attore di una *derivative suit* la capacità di "*adequately represent*". Per verificare la sussistenza di tale requisito i giudici devono valutare una serie di fattori:

- 1) la possibile contrapposizione economica tra il soggetto agente e la classe di azionisti rappresentata;
- 2) elementi volti a dimostrare che l'attore non è la "forza scatenante" del contenzioso in questione;
- 3) altri contenziosi pendenti tra l'attore ed il convenuto;
- 4) il rimedio richiesto dall'attore della *derivative suit*;
- 5) la familiarità dell'attore con il contenzioso;
- 6) la grandezza relativa dell'interesse personale dell'attore comparata a quella relativa all'interesse dello stesso verso la *derivative suit*;
- 7) gli intenti di personale rivalsa dell'attore nei confronti del convenuto;
- 8) il grado di supporto che l'attore sta ricevendo dagli azionisti che questi dovrebbe rappresentare in giudizio;
- 9) il grado di controllo esercitato dagli avvocati sulla causa.⁴³¹

Il secondo elemento che compone *the adequate representation* ha a che fare con l'identità delle parti da rappresentare. Come detto la *Rule 23.1* nella sua stesura

⁴³¹ M. E. Matthews, *Derivative Suits and the Similarly Situated Shareholder Requirement*, in op. cit., p. 7 nt. 25.

definitiva richiede che l'attore di una *derivative suit* rappresenti adeguatamente quegli azionisti “*similarly situated*”. La *Rule 23.1* dunque obbliga i giudici a considerare la situazione dei titolari di partecipazioni azionarie distinti e separati dall'attore. La verifica di tale requisito si compone di due fasi: in prima istanza i giudici devono determinare se gli azionisti rimasti siano “*similarly situated*” rispetto all'attore; successivamente, in caso di esito positivo, i giudici devono decidere se l'attore può adeguatamente agire in loro nome al fine di far valere la pretesa della società⁴³².

L'onere di provare che l'attore non sia un rappresentante adeguato degli altri azionisti è a carico del convenuto⁴³³. Una possibile variante del requisito di *adequacy* è rappresentata dalla necessità per l'attore di avere *clean hands*⁴³⁴. Ciò significa che nel caso in cui questi abbia in qualche modo contribuito a compiere il danno o abbia approvato la condotta che lo ha determinato, sia come azionista che come amministratore o dipendente, non potrà essere ritenuto adatto a rappresentare la classe di azionisti⁴³⁵.

10. La “*Security for Expenses*”.

Fin dagli anni Quaranta l'ordinamento statunitense con riferimento alla *shareholder derivative suit* ha percepito la necessità di introdurre l'obbligo di prestare al momento dell'esperimento dell'azione un'idonea garanzia per la rifusione delle spese processuali sostenute dalla *corporation*, con la precipua finalità di ostacolare le *non meritorious suits*. L'obiettivo a cui tale previsione mirava ha fatto sì che l'obbligo di prestazione della garanzia venisse adeguatamente circostanziato⁴³⁶. Lo Stato di New

⁴³² Per un'analisi approfondita circa le modalità adoperate dalle Corti statunitensi per determinare quando gli *shareholders* possano considerarsi “*similarly situated*” si veda: M. E. Matthews, *Derivative Suits and the Similarly Situated Shareholder Requirement*, *DePaul Business Law Journal*, 1996, pp. 13 ss.

⁴³³ *Schneider v. Austin*, *Southern District of New York*, 1967.

⁴³⁴ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 46.

⁴³⁵ Si veda in tal senso: *Rosenthal v. Burry Biscuit Corporation*, *Delaware Court of Chancery*, 1948.

⁴³⁶ G. B. Bisogni, *La Derivative action nel sistema di governo della Public Corporation*, in op. cit., p. 209.

York, sulla base dell'assunto secondo cui la tendenza a ledere la società sia inversamente proporzionale all'entità dell'investimento azionario, qualora si tratti di una *small derivative suit* (esercitata cioè da tanti soci che rappresentino non più del 5% del capitale, ovvero \$ 50.000 in valore di mercato)⁴³⁷ attribuisce ai convenuti in giudizio la facoltà di richiedere una cauzione per il rimborso delle spese da sopportare nel corso del processo. Di contro lo Stato della California, messo da parte il criterio oggettivo incentrato sulla consistenza quantitativa della partecipazione del socio agente, prevede che il rilascio della garanzia sia condizionato all'accertamento sommario dell'inesistenza di un interesse concreto della società sotteso all'esperimento dell'azione⁴³⁸. Riguardo al momento in cui la cauzione può essere richiesta, lo Stato della California dispone che i convenuti possono rivolgersi alla Corte entro il termine di decadenza di trenta giorni dalla citazione in giudizio; al contrario, lo Stato di New York consente ai convenuti di richiedere la cauzione in qualsiasi momento anteriore all'emissione della sentenza, peraltro senza la necessità di passare dal filtro dell'istanza alla Corte⁴³⁹. Circa l'ammontare lo Stato di New York non pone limiti e stabilisce che la cauzione potrà essere richiesta soltanto da parte dei dirigenti convenuti in giudizio. D'altra parte lo Stato della California pone un limite di \$ 50.000 e la sua applicazione potrà essere invocata sia dai dirigenti convenuti in giudizio sia dalla società⁴⁴⁰.

Le disposizioni di legge statale sulle cauzioni tuttavia non sono applicabili al contenzioso in sede federale, ove sono vigenti le *securities law* federali⁴⁴¹.

La *Security for expenses*, ideata quale strumento principe da adoperare contro il proliferarsi delle c.d. *strike suits*, non ha sortito gli effetti sperati. Le cause del ridotto impatto di tale previsione vanno ricercate nella diffusione di tecniche di aggiramento dell'obbligo di deposito della cauzione. Le Corti infatti acconsentono alla sospensione

⁴³⁷ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 34, nt. 61.

⁴³⁸ G. B. Bisogni, La *Derivative action* nel sistema di governo della *Public Corporation*, in op. cit., p. 209. Si veda la *section 800* dello *statute* californiano secondo cui l'obbligo di prestare la garanzia è subordinato all'evidenza che: "*there is no possibility that the action will benefit the corporation or its shareholders*".

⁴³⁹ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 34, nt. 62.

⁴⁴⁰ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, in op. cit., p. 34, nt. 62.

⁴⁴¹ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 47.

dell'azione al fine di dare all'attore-piccolo azionista la possibilità di ottenere dalla *corporation* l'elenco di tutti i soci, con la finalità di pubblicizzare il suo *claim* e convincere gli altri ad unirsi a lui così da superare le soglie previste dalla legge⁴⁴². L'ipotesi di poter ricevere una pubblicità di questo tipo, con i rischi che potrebbe comportare, ha fatto sì che gli amministratori convenuti difficilmente richiedano all'attore la prestazione della cauzione, ledendo così l'efficacia della *Security for expenses*⁴⁴³.

11. Il “*Settlement Agreement*”.

La *Rule 23.1* delle *Federal Rules of Civil Procedure*, contenente la disciplina della *shareholder derivative suit*, dispone che: “*The action shall not be dismissed or compromised without the approval of the court, and notice of the proposed dismissal or compromise shall be given to shareholders or members in such manners as the court directs*”.

Dunque, a differenza di quanto accadeva nei primissimi anni di applicazione dell'istituto in commento, gli accordi fra le parti non vengono più siglati esclusivamente all'interno degli studi legali, essendo divenuti soggetti alla delibazione dell'autorità giudiziaria. La precipua finalità di tale previsione va riscontrata nel tentativo di ostacolare la contaminazione del *corporation's interest* da parte dell'interesse personale dei soci-attori al conseguimento di un profitto privato⁴⁴⁴. Prima che la norma in questione trovasse applicazione, le possibilità di porre in essere delle pratiche fraudolente mediante la conclusione di accordi transattivi erano di gran lunga maggiori. Tale fenomeno tuttavia non è venuto integralmente meno con l'inserimento della *Court's approval* quale requisito necessario per la validità della transazione. Permane insoluta, infatti, la questione relativa alla tendenza dell'*attorney* di una *derivative suit* ad accettare, per finalità di esclusivo lucro personale, composizioni amichevoli non pienamente compensative. Il timore che la propensione

⁴⁴² *Auerbach v. Shafstor*, *Supreme Court of New York*, 1963.

⁴⁴³ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 48.

⁴⁴⁴ D. Latella, *L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, in op. cit., pp. 35, 36.

al *settlement* celi degli intenti meramente speculativi, estranei alla natura propria della *shareholder derivative suit*, è quindi solo parzialmente fugato dalla *Court's approval* richiesta dalla sopracitata *Rule 23.1*. Nella prassi infatti si riscontra un forte lassismo nell'esercizio del dovere di controllo delle transazioni da parte dei giudici, da ascrivere, in parte, alla tendenza delle Corti a giudicare favorevolmente il *settlement* in virtù della sua funzione deflattiva, nonché dei suoi costi per la società, di gran lunga inferiori rispetto a quelli necessari per affrontare il processo⁴⁴⁵.

Un *settlement agreement* può avere un contenuto molto variegato: al suo interno possono essere previsti pagamenti a favore della società o degli azionisti; modifica o cessazione di una *corporate transaction*; cambi nella *corporate governance*.

Dal momento che gli azionisti attori agiscono “*on behalf of the corporation*”, essi sono considerati alla stregua di “*fiduciaries*” della stessa, per cui non potranno limitarsi a perseguire un interesse personale proprio o dei loro *attorneys*, qualora decidano di esperire una *derivative suit*⁴⁴⁶.

Come detto, al posto o in aggiunta ad una somma di danaro da corrispondere alla *corporation* o agli *shareholders*, gli accordi transattivi prevedono spesso delle modifiche alla *corporate governance*. Tali modifiche prendono il nome di “*Corporate Therapeutics*” e si sostanziano in misure di vario genere, come ad esempio:

- 1) l'aumento del numero degli *independent directors*;
- 2) la previsione di un compenso per i *directors* consistente in “*company stock*”;
- 3) riforme volte a prevenire l'emissione di premi di opzione retroattivi;
- 4) l'apposizione di un limite al numero dei *boards* di cui può far parte un *director*;
- 5) l'aumento delle possibilità di rimozione dei *directors* da parte degli *shareholders*;
- 6) la richiesta di un “*independent chair*”⁴⁴⁷.

Il controllo della Corte sull'accordo transattivo deve stabilire se questo sia “*fair, reasonable and adequate in light of the claims being settled*”⁴⁴⁸.

⁴⁴⁵ G. B. Bisogni, *La Derivative action* nel sistema di governo della *Public Corporation*, in op. cit., pp. 214, 215, 216.

⁴⁴⁶ Si veda in tal senso: *Weid v. Valhi, Inc.*, Delaware, 1983.

⁴⁴⁷ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 73.

⁴⁴⁸ In questo senso: *Rosenfield v. Bearn Stearns & Co.*, *Appellate Division of the Supreme Court of the State of New York, First Department*, 1997.

L'onere di dimostrare la “*fundamental fairness*” del *settlement* dovrà essere adempiuto dalle parti dello stesso, passando, qualora vi siano, in capo ad eventuali obiettori. Questi dovranno dimostrare che l'azione avrebbe reso più di quanto non abbia fatto il *settlement*.

La Corte a sua volta esercita il proprio *business judgment* per determinare “*the fairness of the settlement*”. I giudici non dovranno raggiungere una conclusione circa le questioni di fatto o di diritto che sottendono la lite in questione e godranno di un ampio margine di discrezionalità circa l'approvazione dell'accordo transattivo⁴⁴⁹.

Nei *settlements* in esame parti avverse all'interno del contenzioso agiscono per il medesimo fine: ricevere l'approvazione della Corte. I giudici dunque dovranno vagliare con particolare attenzione l'ipotesi di un'eventuale collusione tra le stesse⁴⁵⁰. Per esercitare il controllo relativo all'accordo transattivo, le Corti del Delaware in occasione del caso *in re Ortiz Estate* hanno elaborato il cd. *Richards Test*. Secondo tale test il giudice nell'approvare il *settlement* deve tener conto:

- 1) della probabile fondatezza della pretesa;
- 2) delle difficoltà di soddisfare le pretese giudizialmente;
- 3) della recuperabilità dei danni arrecati;
- 4) del ritardo, delle spese e dei problemi causati dalla continuazione del contenzioso;
- 5) dell'ammontare della somma stabilita nella transazione paragonato a quello che presumibilmente sarebbe stato deciso in caso di conclusione dell'iter processuale;
- 6) dell'opinione delle parti coinvolte⁴⁵¹.

Oltre a prevedere la “*Court's approval*”, la *Rule 23.1* richiede che: “*(...) notice of the proposed dismissal or compromise shall be given to shareholders or members in such manners as the court directs*”. Tale *notice* permette agli *shareholders* assenti nel giudizio di intervenire ed eventualmente di continuare l'azione, qualora questi lo ritengano necessario. Di solito le parti dell'accordo transattivo si accordano su un modello di *notice*, sottoponendolo all'approvazione della Corte. La Corte a questo

⁴⁴⁹ *Polk v. Good*, Delaware, 1986.

⁴⁵⁰ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 74.

⁴⁵¹ *In re Ortiz Estate*, Delaware, 1942.

punto può richiedere che la *notice* sia inviata agli *shareholders*, potendo inoltre disporre che la stessa venga pubblicata.

La *notice* deve contenere:

- 1) riferimenti alla natura dell'azione;
- 2) la posizione delle parti;
- 3) i termini del *settlement* proposto, incluso l'ammontare di eventuali somme di danaro nonché l'*attorneys' fees*;
- 4) il tempo ed il modo in cui dovranno essere proposte eventuali obiezioni;
- 5) la data dell'udienza⁴⁵².

Un *settlement* ha un effetto preclusivo riguardo all' oggetto della contesa. Dal momento che nella *shareholder derivative suit* gli azionisti agiscono *on behalf of the corporation*, non sarà possibile esercitare alcun diritto di *opt-out*. Per questo motivo, gli *shareholders* che vogliono muovere delle obiezioni all'accordo transattivo devono avere l'opportunità di presentarle di fronte alla Corte. I giudici del Delaware, in occasione del caso *In re Cellula Communications Int'l S'holders Litig*, con riferimento agli "objectors" hanno avuto modo di affermare che:

*"Objectors may seek limited discovery to support their objections. Objectors may take discovery of the plaintiff to probe his good faith in entering into the settlement, the settlement negotiations, and the terms of the settlement, and how they were reached. Absent a showing of bad faith or that the plaintiff failed to investigate the merits before the settling, the objectors may not delve into the merits of the case"*⁴⁵³.

In ultimo il *settlement*, perché possa essere oggetto della *Court's approval*, deve essere presentato per tempo; eventuali ritardi nella presentazione dello stesso infatti possono essere motivo di rigetto⁴⁵⁴⁴⁵⁵.

⁴⁵² *Prince v. Bensinger, Chancery Court of Delaware*, 1968.

⁴⁵³ *Re Cellular Communications Int'l S'holders Litig, Chancery Court of Delaware*, 2000.

⁴⁵⁴ Ad esempio: nel caso *Re SS&C Techs., Inc., S'holder Litig., Chancery Court of Delaware*, 2006, il *settlement* è stato rifiutato poiché la richiesta d'approvazione era stata inviata alla Corte un anno dopo la conclusione dello stesso.

⁴⁵⁵ Per esempi di *settlements* approvati e respinti dalla giurisprudenza si veda: S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., pp. 79, 80.

12. Il risarcimento dei danni e delle spese processuali.

Nel caso in cui l'esito della *shareholder derivative suit* sia positivo, il risarcimento dei danni verrà versato nelle casse della *corporation*. L'ammontare del risarcimento corrisponderà alla somma dei danni concretamente subiti dalla società a causa della condotta dei convenuti. Questi saranno tenuti a restituire anche gli eventuali guadagni derivanti dalla mancata osservanza dei loro *duties*⁴⁵⁶. Vi sono dei casi in cui la somma indicata dalla Corte potrà essere conferita soltanto ad alcuni azionisti, come ad esempio l'ipotesi in cui il convenuto condannato sia uno dei soci della società. In tali evenienze è stata applicata una *pro rata recovery* a favore dei soli azionisti innocenti⁴⁵⁷.

Con riferimento alle spese giudiziali, la regola generale applicata negli Stati Uniti –c.d. “*American Rule*”– non esenta la parte vittoriosa dal pagamento delle stesse. Tuttavia nell'ambito della *shareholder derivative suit*, le Corti hanno concesso all'attore, che tramite i proventi derivanti dalla vittoria giudiziale abbia consentito la costruzione di un fondo da cui hanno tratto beneficio anche altri *shareholders*, il diritto di prelevare da tale fondo le somme necessarie per far fronte alle spese processuali (c.d. *common fund doctrine*)⁴⁵⁸. Qualora ciò non accadesse gli azionisti agenti e i rispettivi avvocati subirebbero un ingente danno derivante dall'esperimento dell'azione, mentre gli altri azionisti godrebbero d'un arricchimento privo di causa⁴⁵⁹. Inoltre, nessun piccolo azionista correrebbe il rischio di pagare le spese legali a fronte dell'eventualità di un mero vantaggio indiretto, rappresentato dall'aumento di valore della società della quale detiene soltanto una partecipazione esigua⁴⁶⁰.

⁴⁵⁶ *Lynch v. Vickers Energy Corp.*, Delaware, 1981.

⁴⁵⁷ *Perlmann v. Feldmann*, *United States Court of Appeal for the second circuit*, 1955; *Atkinson v. Marquart*, *Supreme Court of Arizona*, 1975. Gli *ALI Principles* di dispongono che il risarcimento individuale si può configurare qualora risulti equo “nelle circostanze del caso” ed i creditori della società siano stati comunque adeguatamente protetti, in tal senso *ALI, Principles of Corporate Governance*, § 7.18.

⁴⁵⁸ *Alyeska Pipeline Services v. Wilderness Society*, *Supreme Court of the United States*, 1975.

⁴⁵⁹ *Trustees v. Greenough*, *Supreme Court of the United States*, 1882.

⁴⁶⁰ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 53.

Il denaro per il rimborso del socio agente è prelevato da quello ottenuto dalla *corporation* grazie all'esperimento della *derivative suit*. È possibile che il socio riceva il rimborso anche qualora la *corporation* non abbia ottenuto alcun risarcimento in denaro in seguito all'esercizio dell'azione. Si tratta della *common benefit doctrine*, la quale fa risalire il diritto al rimborso in capo al socio attore ai miglioramenti apportati alla struttura della *corporate governance* della società dalla *shareholder derivative action*⁴⁶¹. Il diritto al rimborso delle spese processuali sostenute dal socio attore, oltre che nella giurisprudenza delle Corti statunitensi, è rinvenibile anche in alcuni *State statutes*, come quello dello Stato di New York o della California. In taluni casi tale rimborso è rimesso alla totale discrezionalità dei giudici, ma qualora questo venga concesso, l'approvazione finale della Corte sarà sempre prescritta⁴⁶².

È necessario a questo punto affrontare brevemente la questione relativa ai metodi di calcolo delle parcelle degli avvocati all'interno dell'ordinamento statunitense. È prassi consolidata negli Stati Uniti che il pagamento degli avvocati avvenga tramite *contingent fees*: questi stipulano un accordo con i propri clienti che ricollega la corresponsione dell'onorario all'andamento della controversia. Tali *contingent fees*, ai termini dei criteri posti dall'*American Bar Association*, dovranno essere necessariamente sottoposte al controllo delle Corti⁴⁶³. L'accordo con il cliente, c.d. *retainer agreement*, nella maggior parte dei casi dispone che l'avvocato abbia diritto ad una determinata somma ovvero all'ammontare derivante dalle ore dedicate alla causa moltiplicate per una tariffa oraria⁴⁶⁴.

Un metodo di calcolo elaborato dai giudici federali del terzo distretto in occasione del caso *Lindy Bros.*, prende il nome di *metodo lodestar*. Tale metodo consta della determinazione per mano del giudice dell'ammontare delle ore ragionevolmente impiegate dall'avvocato dell'attore nella causa moltiplicate per una tariffa oraria⁴⁶⁵.

⁴⁶¹ *Holden v. Construction Mach Co.*, Iowa, 1972.

⁴⁶² A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 54.

⁴⁶³ *Canons of professional ethics, Canon 13*, 1908.

⁴⁶⁴ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 55.

⁴⁶⁵ *Lyndy Bros. Builders, Inc. v. American Radiator & Standard Sanitary Corp.*, *United States Court of Appeal for the third circuit*, 1973.

Nel determinare la tariffa il giudice terrà conto della competenza e del prestigio dell'avvocato, della media delle tariffe locali nonché della natura dei servizi resi.

La somma così ottenuta potrà essere modificata sulla base della particolare complessità della causa e tenuto conto della qualità del lavoro svolto dall'avvocato.

L'altro metodo adoperato dalle Corti degli Stati Uniti è il c.d. *Salvage value*, il quale segue lo schema proprio della *contingent fee*. In tal caso la Corte assegnerà in via equitativa all'avvocato una percentuale della somma ottenuta ⁴⁶⁶.

13. Protective Measures: “*Liability limitation, Indemnification e Directors and Officers Insurance*”.

Vi sono nell'ordinamento statunitense tre modalità con cui le *corporations* possono proteggere i loro *directors* dalle conseguenze di un'eventuale “*derivative liability*”:

- 1) la *liability limitation*;
- 2) l'*indemnification*;
- 3) la *Directors and Officers (D&O) insurance*.

Alcuni Stati, applicando la cd. *liability limitation*, esentano gli amministratori da ogni tipo di responsabilità, qualora questi abbiano agito nel rispetto dello “*statutory standard of care*”. Lo *statute* della California prevede l'esenzione di responsabilità nei confronti di un *director* giudicato per il presunto mancato adempimento dei suoi *duties*, nel caso in cui questi non sia venuto meno al *duty of care* e abbia agito in *good faith* ⁴⁶⁷. Molti Stati permettono alle società di inserire una previsione nell'atto costitutivo o nello statuto volta ad attenuare o ad eliminare la responsabilità degli

⁴⁶⁶ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 57. Sempre De Nicola riporta come in recenti casi concernenti *class actions* si sia sviluppato un metodo per determinare la parcella degli avvocati consistente in aste indette dalle Corti al fine di ricevere offerte competitive da parte di studi legali relative al compenso che avrebbero accettato rispetto al totale della somma recuperata: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 57

⁴⁶⁷ *California Corporate Code* § 12371.

amministratori nei confronti della stessa⁴⁶⁸. Tuttavia, la possibilità riconosciuta alle società di far venir meno la responsabilità dei *directors* non è assoluta. Lo *statute* del Delaware infatti impedisce alle società di adottare la *liability limitation* :

- 1) in caso di “*breach of duty of loyalty*”;
- 2) quando gli amministratori hanno volontariamente violato la legge;
- 3) quando non hanno agito in *good faith*;
- 4) quando hanno stipulato una transazione con la finalità di trarne un illegittimo beneficio personale⁴⁶⁹.

La *liability limitation* proteggerà comunque i *directors* che hanno violato il *duty of care*⁴⁷⁰; se prevista a livello statutario, questa non potrà avere efficacia retroattiva⁴⁷¹.

Il *director* uscito vittorioso dal giudizio instauratosi a seguito dell’esperienza della *derivative suit* ha diritto ad un indennizzo relativo alle spese legali sostenute (c.d. *Indemnification*).

Con riferimento all’*indemnification* è necessario sottolineare come questa, oltre ad essere una *protective measure* volta a tutelare i *directors*, si inserisca nell’ambito degli strumenti previsti dall’ordinamento statunitense al fine di contrastare le c.d. *strike suits*, agendo da stimolo per i *directors*, così da metterli nella condizione di opporre adeguata resistenza alle pretese dei soci⁴⁷².

A seconda delle circostanze l’*indemnification* può essere: proibita, obbligatoria o facoltativa.

L’*indemnification* è proibita quando viene giudizialmente accertato che il convenuto in una *derivative suit* ha violato i suoi *duties* verso la *corporation*. Un indennizzo versato dalla *corporation* ad un *director* responsabile d’averla danneggiata sarebbe infatti privo di senso⁴⁷³. Il *Delaware General Corporation Law* permette alle società

⁴⁶⁸ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 81. Si veda in tal senso il *Delaware General Corporation Law*, § 102.

⁴⁶⁹ *Delaware General Corporation Law*, § 102.

⁴⁷⁰ Si veda in tal senso: *Emerald Partners v. Berlin*, *Supreme Court of Delaware*, 2001.

⁴⁷¹ *Delaware General Corporation Law*, § 102.

⁴⁷² G. B. Bisogni, *La Derivative action nel sistema di governo della Public Corporation*, in op. cit., p. 216.

⁴⁷³ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 81.

di stipulare un contratto di assicurazione che copra tali “*non-indemnifiable amount*”⁴⁷⁴. Allo stesso modo i “*derivative settlements*” in cui i directors abbiano contribuito non sono *indemnifiable* nella maggioranza degli Stati⁴⁷⁵.

L’*indemnification* si considera obbligatoria, ai termini del *Delaware General Corporation Law*, quando i directors “*are successful on the merits or otherwise*”⁴⁷⁶ nell’ambito di una *derivative suit*. Un *director* si trova nella situazione indicata dalla norma con l’espressione “*or otherwise*” quando “*claims against him are dismissed with prejudice, without liability and without making a payment*”⁴⁷⁷.

Qualora l’*indemnification* non sia né proibita dalla legge, né richiesta da questa, dall’atto costitutivo della società, dallo statuto o da un contratto, potrà essere accordata nel rispetto dei limiti posti dagli *statutes*. In generale l’*indemnification* può essere accordata nel caso in cui ricorrano i seguenti requisiti:

- 1) l’*indemnification* non è proibita dallo *statute* né dai *corporation’s governing documents*;
- 2) il *director* o l’*officer* ha agito secondo lo *standard of care* posto dallo *statute* o dai *corporation’s governing documents*;
- 3) la *corporation* ha seguito la procedura stabilita per accordare l’*indemnification* in casi specifici⁴⁷⁸.

In tali casi l’*indemnification* non è automatica: è necessario che venga adottata una apposita decisione in tal senso, al fine di determinare se il soggetto indennizzato abbia effettivamente soddisfatto gli *standards of conduct*. Bisognerà dunque accertare se gli amministratori convenuti abbiano agito in buona fede e *in the best interest of the corporation*⁴⁷⁹. La decisione in questione dovrà essere presa alternativamente da:

⁴⁷⁴ *Delaware General Corporation Law*, § 145.

⁴⁷⁵ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 82.

⁴⁷⁶ *Delaware General Corporation Law*, § 145.

⁴⁷⁷ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 82. Si veda in tal senso: *Waltuch v. Conticommodity Svcs., Inc., United States Court of Appeal for the second circuit*, 1966.

⁴⁷⁸ In questo senso: *New York Consolidated Laws, Business Corporation Law*, § 723.

⁴⁷⁹ S. Aronson-S. L. Tomkins-T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, in op. cit., p. 82.

- 1) *directors* non coinvolti nel processo, i quali voteranno a maggioranza (anche qualora questi non rappresentino un quorum sufficiente per una normale deliberazione del *board*);
- 2) un *committee* di *directors* non coinvolti nel processo, eletto dai *directors* parimenti non coinvolti nel processo (anche qualora questi non rappresentino un quorum sufficiente per una normale deliberazione del *board*);
- 3) da un *independent counsel* (qualora non vi siano i *directors* di cui al punto 1 e 2);
- 4) dagli azionisti della società⁴⁸⁰.

Il meccanismo dell'*indemnification*, così come delineato, è alterato dalla consolidata prassi di stipulare delle polizze assicurative, poste a carico della società, tese ad assicurare i *directors* dal rischio di perdite di carattere economico conseguenti all'esperimento della *derivative suit*. Le c.d. *D & O insurance* infatti non soltanto garantiscono ai *directors* la rifusione delle spese legali in caso di soccombenza, ma si spingono sino a garantire loro anche la copertura delle somme dovute a titolo di risarcimento⁴⁸¹. Tali polizze tengono indenni gli amministratori anche nei casi in cui le società non avrebbero il diritto o la volontà di indennizzarli⁴⁸². La possibilità di essere indennizzati dalla compagnia assicurativa per le conseguenze derivanti dalla condotta illecita posta in essere dagli amministratori, se da una parte fa venir meno l'efficacia deterrente della *derivative action* nei confronti degli amministratori, divenuti praticamente immuni dalla responsabilità connessa alla loro *mala gestio*, dall'altra trasla il rischio dal management alla società stessa, sulla quale graverà l'onere di dover versare il premio alla compagnia assicurativa⁴⁸³.

Sono presenti tuttavia delle limitazioni poste dai singoli *statutes* degli Stati, nonché dalle medesime polizze assicurative, al fine di attenuare gli effetti distorsivi derivanti da una totale ed indiscriminata copertura assicurativa dei *directors*. Il *New York*

⁴⁸⁰ Così: *Delaware General Corporation Law*, § 145; *New York Consolidated Laws, Business Corporation Law*, § 723.

⁴⁸¹ G. B. Bisogni, *La Derivative action nel sistema di governo della public corporation*, in op. cit., p. 216.

⁴⁸² A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 60.

⁴⁸³ G. B. Bisogni, *La Derivative action nel sistema di governo della public corporation*, in op. cit., p. 217

Consolidated Laws, Business Corporation Law, ad esempio, solleva le compagnie di assicurazione dall'obbligo di indennizzo per il caso di accertata violazione dei doveri di lealtà e diligenza in capo agli amministratori⁴⁸⁴. Dal canto loro le polizze, a prescindere dal fatto che si tratti di una *derivative suit* o meno, escludono, nelle ipotesi di *self dealing*, l'indennizzabilità a favore degli amministratori di atti compiuti con *deliberate dishonesty*, ovvero di comportamenti opportunistici che abbiano recato loro un vantaggio patrimoniale⁴⁸⁵. Le *exclusions* poste dalle polizze sono raggruppabili in cinque ipotesi particolarmente frequenti:

- 1) *a claim based on their gaining a personal profit or advantage to which they were not legally entitled;*
- 2) *a claim based on their having acted dishonestly or acted in bad faith with knowledge or reasonable cause to believe that their action violated the law (including the rights of others);*
- 3) *a claim for return of illegal remuneration;*
- 4) *a claim for libel or slander;*
- 5) *various others special claims based, for example, on certain kinds of pollution or on the federal pension law*⁴⁸⁶.

La limitazione delle D & O *insurance* alle sole violazioni del dovere di diligenza, al fine di evitare un totale affrancamento di responsabilità nei confronti degli amministratori, ha influito notevolmente sulla propensione ai *settlements* manifestata da questi ultimi. Tramite i *settlement agreements*, infatti, gli amministratori possono aggirare i limiti posti dalle *exclusions*. L'accordo transattivo dà agli amministratori, per sua natura, la possibilità di qualificare fittiziamente il *mismanagement* in maniera tale da impedirne la riconduzione nell'ipotesi di *self dealing*, consentendo così la copertura assicurativa. Classificare una condotta alla stregua di una negligenza, quando in realtà la stessa sia sussumibile in un più grave conflitto di interessi, diviene uno strumento in mano agli amministratori, i quali possono così aggirare le *exclusions* poste nelle polizze nonché le previsioni degli *State statutes*, mascherando come

⁴⁸⁴ *New York Consolidated Laws, Business Corporation Law*, § 722.

⁴⁸⁵ D. Latella, L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, op. cit., p. 38, nt. 74.

⁴⁸⁶ Clark, *Corporate law*, op.cit., p. 669.

violazione del *duty of care* ciò che in sede giudiziale sarebbe stato qualificato come *self dealing*⁴⁸⁷.

⁴⁸⁷ G. B. Bisogni, *La Derivative action* nel sistema di governo della *Public Corporation*, in op. cit., p. 217.

CAPITOLO 3

L'AZIONE SOCIALE DI RESPONSABILITÀ ESERCITATA DALLA MINORANZA DEI SOCI E LA SHAREHOLDER DERIVATIVE SUIT: ANALISI COMPARATIVA.

1. Il "Private enforcement" nel sistema giuridico statunitense e italiano-2. La "Ratio Legis" della Shareholder Derivative Suit e dell'Azione Sociale di Responsabilità esercitata dai soci-3. Gli Amministratori e i Directors: regimi di responsabilità a confronto-4. La "D&O" Insurance: modelli assicurativi a confronto-5. Legittimazione attiva e passiva-6. Il ruolo degli investitori istituzionali e la legittimazione diffusa: modelli a confronto-7. Interruzione dell'azione giudiziaria-8. Il grado di efficienza della Derivative Suit e dell'Azione Sociale di Responsabilità esercitata dalla minoranza nei diversi contesti economici e giuridici di riferimento-9. Segue: L'Azione Sociale di Responsabilità esercitata dalla minoranza.

1. Il "Private enforcement" nel sistema giuridico statunitense e italiano

Nel sistema giuridico statunitense è profondamente radicato il convincimento che l'azione dei privati possa giocare un ruolo fondamentale nel processo di regolazione dei mercati e dei relativi attori economici, in modo simile o addirittura più efficace delle c.d. autorità indipendenti, espressione del più generale potere pubblico. L'ordinamento americano infatti, nonostante la presenza della *Securities and Exchange commission*, autorità pubblica preposta alla vigilanza dei mercati, accompagnata a sua volta da altri poteri pubblici nel perseguimento di tale scopo, è caratterizzato dalle azioni civili e, in particolare, dalle *securities class actions*, che lo distinguono rispetto agli altri ordinamenti⁴⁸⁸.

La tendenza statunitense ad affiancare ai poteri pubblici dei soggetti privati per adempiere al compito della tutela degli interessi collettivi ha delle origini risalenti nel tempo. Uno degli istituti maggiormente rappresentativi di tale propensione è rinvenibile nella disciplina processualistica: la "*qui tam action*" –azione proveniente dal diritto medievale inglese– la quale trova espressione oggi all'interno del "*False*

⁴⁸⁸ J.C. Coffee, *Law and the Market: The impact of Enforcement*, in *Columbia Law and Economics Working Paper* No. 304, vol. 2007, p. 1.

Claims Act”. Si tratta di una legge che legittima chiunque sia a conoscenza di una frode ai danni del governo federale ad agire in giudizio contro l’autore, acquisendo titolo ad una percentuale del danno risarcibile e delle sanzioni amministrative⁴⁸⁹. L’attore di una “*qui tam action*” agisce quindi come un vero e proprio “cacciatore di taglie”⁴⁹⁰. Allo stesso modo si comporta l’avvocato di una *class action*, il quale nella veste di *private attorney general*, seppur mosso da interessi egoistici poiché intento a ricavare un beneficio personale dall’esperimento dell’azione, produce un bene pubblico –la deterrenza– garantendo così la maggior effettività del diritto⁴⁹¹. L’azionista che agisce tramite la *shareholder derivative suit* per tutelare gli interessi della *corporation* è anch’egli rappresentante di un interesse collettivo (quello degli *shareholders*) che né l’assemblea né il consiglio d’amministrazione riescono a perseguire correttamente. Il “*private attorney general*” dunque, allo stesso modo di un’autorità indipendente cui è affidato il controllo di un mercato, risolve un problema di azione collettiva⁴⁹². L’azione del *private attorney general* e dell’autorità pubblica è spesso congiunta. Un tratto caratterizzante dell’ordinamento americano è, infatti, quello di non affidare ad un unico soggetto tutti i poteri. L’eventuale attribuzione di un ruolo esclusivo al *public enforcement* nell’applicazione della legge, d’altro canto, non sarebbe privo di inconvenienti. Le c.d. *public agencies* non sono sempre i migliori “*enforcers*” delle previsioni normative, poiché non hanno a disposizione l’ampio ventaglio di informazioni di cui dispongono i privati. In secondo luogo, queste non possiedono le necessarie risorse finanziarie per investigare e monitorare le condotte di tutti i potenziali “*wrongdoers*”, né per perseguire ciascuno di essi con la dovuta accuratezza. Le *public agency*, inoltre, potrebbero trovarsi di fronte a degli *agency costs*, qualora l’interesse perseguito da coloro i quali stanno agendo in loro nome differisca dal “*public interest*” al cui perseguimento l’agency in questione era originariamente preposta. In ultimo, l’azione di una *public agency* potrebbe divenire facilmente prevedibile; dunque nel pianificare un illecito i potenziali “*wrongdoers*” potrebbero

⁴⁸⁹ P. Giudici, *Il Private Enforcement nel diritto dei mercati finanziari*, in www.archiviofscpo.UNICT.it, 2007, p. 1.

⁴⁹⁰ P. Giudici, *Il Private Enforcement nel diritto dei mercati finanziari*, in op. cit., p. 2.

⁴⁹¹ J.A. Rabkin, *The Secret Life of The Private Attorney General*, in *Law & Contemp. Prob.*, vol. 61, 1998, p. 179.

⁴⁹² P. Giudici, *Il Private Enforcement nel diritto dei mercati finanziari*, in op. cit., p. 2.

analizzare le precedenti azioni esperite dalle *public agencies* così da evitare eventuali contenziosi⁴⁹³.

La critica rivolta all'azione pubblica nell'ordinamento statunitense è tuttavia accompagnata dall'individuazione, da parte dei commentatori, dei limiti propri dell'azione privata. I privati infatti non possono avere accesso a tutte le tipologie di informazioni, rendendo così il solo *private enforcement* insufficiente a contrastare determinati illeciti individuabili esclusivamente tramite mezzi di indagine quali le intercettazioni telefoniche o ambientali. L'azione privata, anche se incentivata dall'ordinamento, non sempre si volge verso il perseguimento dell'interesse comune. Il proliferare di tali azioni può talvolta generare instabilità nel sistema giuridico, creando orientamenti interpretativi discordanti tra i giudici. La letteratura giuridica americana non manca di analisi critiche circa la figura del "*private general attorney*", e tale scetticismo è condiviso dalle Corti. La stessa *shareholder derivative suit*, a causa degli incentivi dell'avvocato che la dirige, non è andata esente da valutazioni negative. L'indagine scientifica, tuttavia, non ha mai posto i modelli del potere pubblico e dell'azione privata in contrapposizione, avendo sempre cercato di individuare un bilanciamento corretto tra i due⁴⁹⁴.

Nel sistema giuridico italiano l'azione privata e la sua funzione hanno una collocazione molto diversa rispetto all'ordinamento statunitense. La logica della deterrenza riconosciuta all'azione privata negli Stati Uniti non ha trovato lo stesso accoglimento in Italia. Nel nostro ordinamento, infatti, la finalità compensativa è stata per lungo tempo l'unica riconnessa alle azioni esperite dai privati. Tuttavia, con il passare degli anni, sono stati fatti alcuni progressi con riferimento alla possibile finalità deterrente delle azioni private. Dalle teorie d'oltre oceano di *Law and Economics*, il concetto della deterrenza quale finalità dell'agire dei singoli, accompagnato dalla funzione compensativa, ha lentamente permeato l'ordinamento giuridico italiano. Uno dei più importanti insegnamenti mutuati da tali teorie è che, da un punto di vista funzionale, l'azione privata non differisce particolarmente dalle multe o dalle tasse, poiché esse compendiano in sé stesse un valore sia compensativo sia deterrente⁴⁹⁵.

⁴⁹³ F. Pastre, *How Shareholders Litigations Deter Directors and Officers. U.S. and Italy, a Comparative Analysis*, in Bepress, 2011, p. 9.

⁴⁹⁴ P. Giudici, *Il Private Enforcement nel diritto dei mercati finanziari*, in op. cit., p. 5.

⁴⁹⁵ In questo senso: P. Trimarchi, *Causalità e danno*, Giuffrè Milano, 1967.

Gli assetti proprietari delle società italiane sono marcatamente differenti rispetto a quelli delle *corporations* statunitensi. In Italia, così come nel resto d'Europa, sono poche le società le cui azioni sono possedute da un ampio numero di soggetti. Queste infatti sono più spesso nelle mani di pochi azionisti, e la proprietà diffusa è un fenomeno molto raro. Gli azionisti dominanti hanno quindi il potere e l'interesse di governare il *management* societario; gli eventuali *agency costs* dunque si sposteranno dalla relazione tra il *management* e gli azionisti isolati a quella intercorrente tra soci di maggioranza e soci di minoranza⁴⁹⁶.

Il legislatore italiano negli interventi riformatori degli ultimi vent'anni ha predisposto una serie di diritti in capo agli azionisti e ad altri soggetti terzi, ma non ha pensato di inserire i mezzi adeguati al fine di far valere tali "nuovi diritti". Quindi, come ha fatto notare autorevole dottrina, il nostro sistema giuridico in ambito societario presenta un ampio quadro di diritti sforniti però degli strumenti necessari per garantirne l'osservanza⁴⁹⁷. A differenza degli Stati Uniti, in Italia il monitoraggio sull'applicazione e sul rispetto delle norme regolatrici del mercato e delle società è affidato principalmente ad un'autorità indipendente: la Consob. Il sistema di "*private enforcement*" nell'ordinamento giuridico nazionale risulta ancora sottosviluppato, nonostante gli sforzi compiuti nelle più recenti riforme da parte del legislatore. Le modifiche apportate, infatti, non hanno tenuto conto di alcuni elementi –quali il primato della funzione deterrente rispetto a quella compensatoria– nonché di alcuni accorgimenti di natura procedurale, che rendono gli istituti recentemente inseriti efficaci nel differente contesto giuridico statunitense⁴⁹⁸. In secondo luogo, nonostante l'abbattimento di tutti gli ostacoli, sia di natura sostanziale che procedurale, il formalismo giuridico ed il pensiero della dottrina italiana –ancora predominante all'interno dei tribunali e dei contesti accademici– ha probabilmente inibito il raggiungimento dei risultati sperati⁴⁹⁹. Inoltre, perché le norme giuridiche possano

⁴⁹⁶ L. Enriques-M. Volpin, *Corporate Governance Reforms in Continental Europe*, *Journal of Economic Perspective* Vol. 21 N. 1, 2007.

⁴⁹⁷ L. Enriques, *Modernizing Italian Corporate Governance, Mission Accomplished?*, ECGI, *Working Paper*, 2009.

⁴⁹⁸ P. Giudici, *Representative Litigations in Italian Capital Markets: Italian Derivative Suits and (if ever) Securities Class Action*, ECGI *Working Paper*, 2009.

⁴⁹⁹ L. Enriques, *Diritto societario Statunitense e diritto societario Italiano: and never the twain shall meet*, *Giurisprudenza Commerciale*, Part I, 2009, pp. 274- 287.

effettivamente espletare il compito assegnatole è necessario che queste siano seguite da un cambiamento a livello sociale. Diversi studi hanno dimostrato, infatti, come le norme sociali giochino un ruolo fondamentale nel modellare la condotta degli amministratori di società, ma tale dato è spesso sottovalutato⁵⁰⁰.

L'esperienza americana del *private attorney general* è stata inserita in Italia con l'introduzione dell'azione della minoranza di cui all'art. 129 T.U.F., riformata poi nel 2003 tramite la collocazione all'interno del Codice Civile all'art. 2393-bis, apportando l'estensione dell'ambito applicativo soggettivo dell'istituto a tutte le società per azioni. Tuttavia, ad oggi, l'azione oggetto della presente trattazione non ha mai trovato applicazione. Tale dato è soggetto a due differenti spiegazioni: o le finalità deterrenti perseguite dall'inserimento nel nostro sistema giuridico dell'azione di minoranza sono stati raggiunti in maniera così soddisfacente d'aver scoraggiato il compimento di ogni possibile illecito, oppure il nostro modello d'azione derivata non funziona poiché è stato mal concepito. Secondo autorevole dottrina vale, senza dubbio, la seconda opzione⁵⁰¹. L'istituto in commento è stato introdotto per aumentare la pressione esercitata dalla responsabilità civile sugli amministratori delle società quotate⁵⁰². È ormai un dato acquisito come l'azione sociale contro gli amministratori sia un evento rarissimo nel panorama delle società italiane. Tale dato discende dalla conformazione proprietaria delle stesse. La maggior parte di queste infatti è nelle mani di azionisti o di coalizioni di azionisti (unite in patti di sindacato), che esprimono gli amministratori, eleggendo il più delle volte uno o più azionisti "controllanti". È chiara dunque la riluttanza di costoro nell'agire contro l'organo amministrativo, essendo questo diretta espressione della loro volontà. Il collegio sindacale nel tempo non ha esercitato in maniera particolarmente stringente la sua funzione di monitoraggio degli illeciti compiuti dagli amministratori, nonché delle eventuali appropriazioni di benefici privati del controllo da parte degli azionisti di maggioranza. L'azione di responsabilità, dunque, nella gran parte dei casi, viene esperita soltanto in caso di fallimento o di procedura concorsuale analoga⁵⁰³.

⁵⁰⁰ J.C. Coffee, *Do norms matter? A cross country examination of private benefit for control*, *Columbia University Law and Economics Working Papers* n. 183, 2001.

⁵⁰¹ P. Giudici, *Il Private Enforcement nel diritto dei mercati finanziari*, in op. cit., p. 8.

⁵⁰² P. Giudici, *Il Private Enforcement nel diritto dei mercati finanziari*, in op. cit., p. 8.

⁵⁰³ P. Giudici, *Il Private Enforcement nel diritto dei mercati finanziari*, in op. cit., p. 9.

Al fine di invertire tale tendenza, il legislatore della riforma del 1998 decise di inserire l'azione derivata in Italia con alcuni correttivi volti ad evitare il rischio di derive *lawyer-driven* o, peggio, ricattatorie.

2. La “Ratio Legis” della *Shareholder Derivative Suit* e dell’Azione Sociale di Responsabilità esercitata dai soci

Ai termini dei principi redatti dall’ALI, una delle principali finalità della *shareholder derivative suit* va rinvenuta nel tentativo di approntare uno strumento privato di applicazione della legge, per evitare così di coinvolgere in tale operazione istituzioni pubbliche o di dover predisporre meccanismi ulteriori⁵⁰⁴.

È lecito chiedersi tuttavia quale sia l’interesse precipuamente protetto dall’azione: se quello del singolo azionista agente, quello della società o quello pubblico al corretto funzionamento del mercato.

La *derivative suit* riflette l’esigenza di coinvolgere il piccolo azionista nella tutela dell’interesse sociale, conferendogli un ruolo attivo nel controllo dell’operato dei *directors* e degli *officers*. I giuristi statunitensi, nel tempo, ne hanno modellato identità ed articolazione, così da impedire che l’azionista ne abusi o che il *board of directors* la neutralizzi⁵⁰⁵. Negli Stati Uniti la *derivative suit* si ricollega, sin dalle origini, all’esistenza di compagini societarie particolarmente estese. Proprio in virtù della diffusione delle *public companies* e della proliferazione dell’azionariato di risparmio, si è sviluppata da una parte l’esaltazione del *board of directors* e soprattutto degli *officers*, veri e propri *domini* della *corporation*; dall’altra la necessità di far sentire partecipe il piccolo azionista della tutela dell’interesse sociale ed indirettamente del proprio interesse⁵⁰⁶.

⁵⁰⁴ ALI *Principles*, par. 7.01, *Introduction*.

⁵⁰⁵ E. Tabellini, *L’azione del singolo socio a tutela dell’interesse sociale secondo il diritto statunitense*, in op. cit., p. 818.

⁵⁰⁶ E. Tabellini, *L’azione del singolo socio a tutela dell’interesse sociale secondo il diritto statunitense*, in op. cit., p. 818.

Si può dire quindi che la *derivative suit* non nasca per rispondere all'esigenza di offrire una tutela al piccolo azionista, quanto piuttosto al fine di coinvolgerlo nel controllo dell'operato dei *directors*, di non farlo sentire escluso dall'esercizio di prerogative che di regola competono ai grandi azionisti. Essa si presenta quindi come espressione di quella democrazia partecipativa che trova negli Stati Uniti le radici più profonde e la tutela più stringente⁵⁰⁷.

I potenziali interessi in gioco –quello della società, del singolo azionista e quello al corretto funzionamento del mercato– non sono sempre coincidenti.

Nel caso *Joy v. North* il giudice Winter, al fine di vagliare l'ammissibilità dell'azione, ha bilanciato l'aspettativa di aumento di valore per la società con i presumibili costi legali derivanti dal contenzioso, accogliendo in questo modo un'ottica incentrata principalmente sui benefici per la *corporation* e dunque per la generalità degli azionisti⁵⁰⁸. L'approccio in esame è stato definito *compensatory*, mettendo in luce come l'azione degli *shareholders* sia volta a porre rimedio ad un torto subito dalla società attraverso il suo risarcimento⁵⁰⁹.

Una diversa linea giurisprudenziale, inaugurata dalla decisione relativa al caso *Zapata v. Maldonado*⁵¹⁰ e successivamente perorata dalla *Supreme Court of Delaware*, affianca alle considerazioni afferenti all'interesse sociale altre finalità di politica del diritto, connesse all'efficacia deterrente dell'azione derivativa. L'approccio in esame è fatto proprio dall'ALI nei suoi *Principles of Corporate Governance*⁵¹¹.

Nonostante tale secondo orientamento abbia trovato accoglimento presso la giurisprudenza più autorevole, nonché presso una parte della dottrina, il principio ispiratore della *shareholder derivative suit* è rinvenuto, dalla quasi totalità della giurisprudenza e dei commentatori statunitensi, nella salvaguardia dell'interesse specifico della *corporation*, relegando così le finalità di *public policy* ad un ruolo

⁵⁰⁷ E. Tabellini, L'azione del singolo socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 820.

⁵⁰⁸ *Joy v. North*, *United States Court of Appeal for the Second Circuit*, 1982.

⁵⁰⁹ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 116.

⁵¹⁰ *Zapata v. Maldonado*, *Supreme Court of Delaware*, 1981. La *derivative suit* nell'ottica dei giudici del Delaware implica delle esternalità positive: "*Matters of law and public policy in addition to the corporation best interest*".

⁵¹¹ ALI *Principles*, par. 7.10.

limitato⁵¹². Gli stessi *ALI Principles*, nel fornire al giudice i criteri per determinare se uno *special litigation committee* abbia interrotto legittimamente un'azione derivativa, affermano che la Corte dovrà investigare se la decisione del *committee* fosse o meno “*in the best interest of the corporation*”⁵¹³. Anche la Corte Suprema del Massachusetts, storicamente incline a riconoscere la rilevanza della finalità di *public policy*, propria della *shareholder derivative suit*, ha avuto modo di affermare, in occasione del caso *Houle v. Low*, che gli elementi da tener in considerazione per valutare la ragionevolezza di una decisione di uno *special litigation committee* sono:

- 1) la probabilità di successo dell'attore;
- 2) l'ammontare del risarcimento detraendo le spese che la società dovrebbe affrontare;
- 3) l'aver intrapreso da parte della società delle azioni correttive;
- 4) l'interesse generale della società;
- 5) l'assenza di benefici inappropriati a favore di coloro i quali avevano commesso l'illecito⁵¹⁴.

Si evince da tale pronuncia come gli interessi della società siano l'elemento preminente a cui la *shareholder derivative suit* deve tendere al fine di essere considerata meritevole.

Si può affermare dunque come l'interesse della società sia ritenuto prioritario dalla giurisprudenza prevalente, pur essendovi dei casi in cui il diritto ad agire degli azionisti è comunque esercitabile in presenza di determinati elementi formali che fanno presumere *ex lege* la convenienza dell'azione per la società (e per il più generale corretto funzionamento del mercato)⁵¹⁵.

Si è avuto modo di evidenziare, nel corso della presente trattazione, come d'altro canto, nell'ordinamento italiano l'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci sia un istituto di matrice molto più recente rispetto alla *shareholder derivative suit* statunitense. Questa, infatti, è stata inserita nel nostro sistema giuridico sull'onda

⁵¹² A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 117.

⁵¹³ *ALI Principles*, par. 7.10.

⁵¹⁴ *Houle v. Low, Supreme Court of Massachusetts*, 1990.

⁵¹⁵ Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 118.

dell'influenza esercitata su di esso dalla “*Law and Finance literature*”. Tali teorie hanno animato la riforma Draghi del 1998, la quale all'art. 129 ha introdotto per la prima volta l'istituto in commento. La previsione dell'azione sociale della minoranza fu un modo per incentivare la funzione deterrente della normativa societaria nei confronti degli amministratori, i quali, sino a quel momento, erano rimasti sostanzialmente indenni dall'eventuale responsabilità derivante da “*mala gestio*”; inoltre essa si inseriva in un quadro di riforma volto ad accrescere l'efficienza del mercato italiano nonché la sua forza attrattiva verso i potenziali investitori.

Per comprendere a pieno la *ratio legis* che sottende l'azione sociale esercitata dai soci, è necessario indagare a fondo l'intero contesto da cui è nato l'art. 129 del T.U.F., le cui principali disposizioni poste a tutela delle minoranze sono state riprese in toto dalla riforma del 2003, che è intervenuta anche sull'azione dei minoritari, innovandone la disciplina e trasponendola –come detto in precedenza– nell'art. 2393-bis del Codice Civile. La legge 6 febbraio 1996, n. 52, legge delega al governo sulla base della quale è stato emanato il T.U.F., qualificava come direttrice fondamentale per la modifica della disciplina societaria il rafforzamento della tutela e del risparmio degli azionisti di minoranza. Dunque, dei possibili interessi a cui l'azione della minoranza può tendere –tutela della società, tutela dei soci minoritari e tutela del mercato inteso quale interesse pubblico–, la disciplina italiana parrebbe volgersi verso gli ultimi due.

Il professor Draghi, principale estensore della riforma, ebbe modo di affermare come l'obiettivo della stessa fosse quello di: “*massimizzare il flusso di risorse che attraverso questo canale (i.e. della Borsa) afferisce alle imprese. Vedremo come tutti i criteri di delega, prima fra tutti quello della tutela delle minoranze, siano pienamente compatibili con il perseguimento di questo obiettivo*”⁵¹⁶.

Sempre il professor Draghi nel medesimo contesto ha affermato che: “*si è tentato di disegnare un rapporto equilibrato tra l'interesse di chi partecipa al capitale dell'impresa in veste di azionista di minoranza e coloro che hanno le responsabilità della gestione, dalle cui scelte dipende, in ultima analisi, l'attesa di profitto della minoranza stessa*”⁵¹⁷.

⁵¹⁶ M. Draghi, Audizione del Direttore Generale del Ministero del Tesoro avanti la Commissione Finanze della Camera del dieci Dicembre 1997, in Riv. Soc., I, p. 196.

⁵¹⁷ M. Draghi, Audizione del Direttore Generale del Ministero del Tesoro avanti la Commissione Finanze della Camera del dieci Dicembre 1997, in Riv. Soc., I, p. 196.

In un'altra occasione il prof. Draghi, con specifico riferimento all'azione della minoranza, ha disposto che: *“si deve ritenere che l'istituto abbia un limite interno costituito dal divieto per la minoranza di abusare delle proprie prerogative attraverso comportamenti ostruzionistici”*⁵¹⁸.

La protezione degli azionisti di minoranza (azionisti “qualificati” dall'entità del loro possesso di azioni) coinciderebbe con l'efficienza del mercato e dunque le relative norme dovrebbero essere interpretate nella medesima logica⁵¹⁹.

Se l'interesse dell'azionista di minoranza –ci si riferisce a quello “non piccolo” così come delineato dalla riforma Draghi– non è sempre in linea con gli interessi generali del mercato, ciò che invece è contrario agli interessi del mercato di certo sarà contrario anche agli interessi dell'azionista. Inoltre, è doveroso notare come le generali finalità di efficientamento dei mercati non possano essere state tralasciate dalla riforma del 1998, ma che anzi abbiano agito quale principio ispiratore dell'intero intervento legislativo, anche alla luce della Costituzione Economica italiana così come è andata evolvendosi negli ultimi anni⁵²⁰.

Dunque, un'interpretazione dell'art. 2393-bis c.c. rispettosa della c.d. Nuova Costituzione Economica italiana non può ammettere che l'interesse degli azionisti di minoranza possa spingersi in maniera tale da essere in contrasto con l'efficienza e la libertà del mercato.

D'altra parte nemmeno l'interesse della società in quanto tale (interesse che dovrà essere tenuto in considerazione nell'interpretazione della norma, poiché gli azionisti di minoranza agiscono per conto della società in sostituzione dei suoi organi di direzione) potrà risultare preminente rispetto a quello dell'efficientamento del mercato⁵²¹.

⁵¹⁸ M. Draghi, Audizione del Direttore Generale del Ministero del Tesoro avanti la Commissione Finanze della Camera del ventuno Gennaio 1998, in Riv. Soc., 1, p. 216.

⁵¹⁹ Così: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 120.

⁵²⁰ Per una più approfondita disamina sul punto si veda: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., pp. 121 ss.

⁵²¹ Così: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 125.

Si può quindi affermare, sulla scorta di quanto detto sino ad ora, che sia il sistema giuridico statunitense sia quello italiano tengono in particolare considerazione la più generale ottica del corretto funzionamento del mercato.

Più che altro i due ordinamenti perseguono la medesima finalità con modalità differenti: la riforma italiana del 1998 lo ha fatto tramite il bilanciamento tra la tutela dell'azionista minoritario (inteso quale azionista "qualificato" dalla titolarità di una determinata quota di capitale sociale) e l'interesse della società (effettivo destinatario della protezione approntata dalla disposizione in commento); la dottrina e la giurisprudenza statunitensi, invece, ponendo l'attenzione precipuamente sulle prerogative e sui benefici per la *corporation*⁵²².

Tale dicotomia è originata dalla già citata matrice pubblicistica ed istituzionalista della *corporation* statunitense, in cui gli azionisti sono tendenzialmente esclusi dall'esercizio di qualsiasi potere gestorio. Le diverse previsioni normative riflettono tale differente impostazione. Ciò che maggiormente traccia la primazia dell'interesse della *corporation* rispetto a quello degli *shareholders* nell'ordinamento statunitense, a differenza di quanto accade in Italia –dove come detto l'interesse del socio di minoranza risulta preminente rispetto a quello della società– è il requisito, necessario per l'esperimento dell'azione, della *demand on directors*. Il passaggio obbligato dei potenziali azionisti attori presso il *board of directors* prima di poter esercitare l'azione, dimostra in maniera incontrovertibile come nell'ordinamento statunitense l'interesse della società sia prevalente rispetto a quello dei singoli soci.

Inoltre, la possibilità di agire tramite la *derivative suit* anche nei confronti di soggetti terzi che abbiano danneggiato la *corporation* dimostra come nel contesto statunitense vi sia una maggiore propensione verso la protezione degli interessi della *corporation* stessa, a differenza di quanto accade nel sistema giuridico italiano, ove l'azione *ex art. 2393-bis c.c.* può essere esperita soltanto contro i sindaci, gli amministratori ed i direttori generali⁵²³.

⁵²² Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 126.

⁵²³ Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., pp. 126-127.

3. Gli Amministratori e i Directors: regimi di responsabilità a confronto

Nell'ordinamento italiano la diligenza dovuta dall'amministratore si sostanzia in una diligenza professionale valutata secondo la natura dell'incarico e le specifiche competenze degli amministratori (art. 2392 c.c.)⁵²⁴. Secondo la più recente dottrina la diligenza, in generale, può essere definita come: *“la sintesi di una serie di massime di esperienza, basata essenzialmente sulla valutazione delle soluzioni e dei comportamenti precedentemente adottati in ogni settore dell'agire umano: il modello tipico di comportamento viene ricavato da un numero indefinito di casi, attraverso un'operazione di astrazione che dal caso particolare conduce alla norma generale (la diligenza)”*⁵²⁵.

Nel sistema giuridico italiano ci si richiama al canone della colpa lieve, ossia una condotta non conforme alla normale diligenza. Il singolo soggetto è tenuto di regola ad un grado maggiore o minore di diligenza a seconda della prestazione richiesta, a cui ovviamente corrisponderà un diverso grado di responsabilità. Così l'obbligo di diligenza ordinaria rende il soggetto responsabile per colpa lieve; al contrario l'obbligo di diligenza minima lo rende responsabile per colpa grave⁵²⁶.

Nell'analizzare il dovere in questione, è utile prendere le mosse da una pronuncia della Corte di Cassazione⁵²⁷ che traccia la distinzione tra la diligenza nelle obbligazioni degli amministratori a contenuto specifico e quella richiesta dalle obbligazioni a contenuto generico. Nel primo caso la diligenza rappresenta il livello di impegno richiesto agli amministratori, i quali non saranno ritenuti responsabili soltanto se il mancato adempimento risulti quale diretta conseguenza dell'impossibilità della prestazione per causa a loro non imputabile (art. 1218 c.c.). Nel secondo caso, invece, la responsabilità si lega ad un obbligo generico, da cui deriva che l'agire diligentemente dell'amministratore fa venir meno l'ipotesi dell'inadempimento

⁵²⁴ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 127.

⁵²⁵ A. Tina, L'esonero di responsabilità degli amministratori, Giuffrè Editore, 2008, p. 11.

⁵²⁶ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 127.

⁵²⁷ Sentenza 23 marzo 2004, 2004, n. 5718, in Società, 2004, p. 1517.

nonché il fondamento della responsabilità *ex art.* 1218 c.c., cioè l'inesattezza della prestazione⁵²⁸. Attenta dottrina, con riferimento agli obblighi generali di amministrare con diligenza (art. 2392, primo e secondo comma del Codice Civile e senza conflitto di interessi (art. 2391, primo e secondo comma del Codice Civile), precisa che: “*trattandosi di due clausole generali che non specificano il comportamento che gli amministratori devono tenere, spetterà al giudice determinare se, sulla base delle circostanze concrete del singolo caso di specie, gli amministratori abbiano violato uno o entrambi tali doveri*”⁵²⁹.

La Suprema Corte ha inoltre collegato le considerazioni svolte al giudizio imprenditoriale, ossia al principio dell'insindacabilità delle scelte gestorie in concreto operate, e si è spinta sino alla fondamentale distinzione tra controllo di legittimità e controllo di merito. Gli amministratori dunque saranno certamente liberi di porre in essere le scelte gestionali che ritengono maggiormente vantaggiose, e qualora tali scelte dovessero rivelarsi errate, le stesse non potranno essere soggette a contestazione⁵³⁰. Ciò non vuol dire che l'amministratore non sia tenuto ad osservare il dovere di diligenza, anzi sarà ritenuto responsabile nel caso in cui la decisione sia stata assunta senza il compimento delle verifiche necessarie o l'assunzione di informazioni preventive richieste dalla diligenza professionale (artt. 2392, primo comma, e art. 2381, sesto comma del Codice Civile)⁵³¹. Il giudizio sulla diligenza dunque si concentra sulle modalità con cui la scelta gestoria è posta in essere. Si tratta di un giudizio che ha per oggetto il processo di *decision-making*, per cui gli amministratori non saranno ritenuti responsabili per eventuali errori commessi nella gestione d'impresa. Tali errori, infatti, devono essere considerati inevitabili in qualsiasi attività umana, a patto che gli amministratori abbiano agito nel rispetto del dovere di diligenza. Inoltre, il punto focale, proprio anche dell'ordinamento statunitense, è rappresentato dall'impossibilità di sostituire la valutazione soggettiva ed *ex post* del giudice con

⁵²⁸ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, N. 4, 2013, p. 19.

⁵²⁹ A. De Nicola, Commento sub Art. 2392 c.c., in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005, p. 550.

⁵³⁰ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in *op. cit.*, p. 19.

⁵³¹ M. Irrera, L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003- 2009*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2010, p. 50.

quella compiuta ex ante dall'organo amministrativo⁵³². Tale impostazione è radicata nell'ordinamento italiano da molto tempo. La Corte di Cassazione, infatti, già nel 1965 ebbe modo di affermare che: *“Il giudice investito di un'azione sociale di responsabilità non può sindacare il merito degli atti o dei fatti compiuti dagli amministratori e dai sindaci nell'esercizio del loro ufficio; non può, cioè, giudicare sulla base di criteri discrezionali di opportunità o di convenienza, poiché in tal modo sostituirebbe “ex post” il proprio apprezzamento soggettivo a quello espresso o attuato dall'organo all'uopo legittimato; deve, invece, accertare e valutare se gli amministratori abbiano violato l'obbligo di adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo con la diligenza del mandatario”*⁵³³.

Circa la nozione di diligenza, la riforma del 2003 ha consentito di superare le relative difficoltà interpretative dandone un significato univoco. Il legislatore, infatti, enuncia indirettamente, attraverso l'art 2403 c.c., l'obbligo per eccellenza degli amministratori, ossia il rispetto dei principi di corretta amministrazione⁵³⁴. Secondo la più accurata dottrina sul punto: *“la diligenza rientra così nel suo alveo naturale e potrà essere impiegata al fine di appurare l'adempimento da parte dell'organo amministrativo sia degli obblighi specifici, sia di quelli generici”*⁵³⁵.

L'intervento riformatore del 2003 ha parimenti compiuto un *restyling* dell'art. 2392 c.c., consentendo così la risoluzione dell'annosa questione afferente lo standard di diligenza dovuto dagli amministratori, che la norma previgente ancorava al “buon padre di famiglia”. La riforma ha imposto agli amministratori di adempiere ai propri doveri con *“la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze”*, facendo così riferimento alla diligenza professionale da valutarsi *“con riguardo alla natura dell'attività esercitata”*.

Tale novella ha posto fine a tutte le diatribe interpretative aventi ad oggetto la nozione di diligenza⁵³⁶, stabilendo un criterio univoco che fa dipendere la diligenza dalla natura dell'incarico, nonché dalle specifiche competenze degli amministratori.

⁵³² F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 20.

⁵³³ Sentenza 12 novembre 1965, 2359, in Foro Padano, 1965, I, p. 1820.

⁵³⁴ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 21.

⁵³⁵ M. Irrera, L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati, in op. cit., p. 53.

Per una disamina dei precedenti orientamenti dottrinari si veda: ⁵³⁶ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., pp. 21 ss.

Particolarmente chiarificatrice sul punto è la Relazione governativa alla riforma, che pone l'accento sulla necessità di evitare una trasformazione della responsabilità solidale degli amministratori in una responsabilità sostanzialmente oggettiva: “*allontanando le persone più consapevoli dall'accettare o mantenere incarichi in società o in situazioni in cui il rischio di una procedura concorsuale le esponeva a responsabilità praticamente inevitabili*”⁵³⁷. Illustre dottrina, nel commentare la nuova conformazione della responsabilità degli amministratori, ha affermato che questi non dovranno essere periti in ogni settore di attività dell'impresa, ma che le scelte da essi compiute dovranno essere informate e attentamente ponderate⁵³⁸. Esse dunque dovranno essere il frutto di un rischio calcolato e non di una mera improvvisazione. Un contesto di questo tipo conduce alla valorizzazione del ruolo e delle specifiche competenze di ciascun amministratore⁵³⁹.

A questo punto della trattazione risulta necessario fare chiarezza circa due espressioni adottate dal legislatore nella redazione dell'art. 2392 c.c., segnatamente: “*natura dell'incarico*” e “*specifiche competenze*”. Con riferimento alla prima, una parte della dottrina ritiene che questa corrisponderebbe a “*natura dell'attività esercitata*”, cioè ad un'attività di carattere professionale⁵⁴⁰. Al contrario, l'altra parte della dottrina sostiene che “*natura dell'incarico*” non significhi unicamente gestione professionale di un'impresa altrui, poiché tale impostazione farebbe venir meno uno dei principali obiettivi perseguiti dalla riforma, ossia la valutazione della responsabilità degli amministratori in base alle funzioni, in concreto, svolte⁵⁴¹. Tra le due interpretazioni, al fine di tener fede agli intenti della riforma del 2003, pare preferibile la seconda.

⁵³⁷ Relazione al D.lgs n. 6/2003, in TuttoCamere, 2003, paragrafo 6. III. 4.

⁵³⁸ F. Bonelli, La responsabilità degli amministratori di società per azioni, Milano, 1992, p. 62.

⁵³⁹ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 24.

⁵⁴⁰ In questo senso: U. De Crescenzo, Le azioni di responsabilità, Milano, 2003, p. 39; Amministrazione e controllo delle società di capitali nella recente riforma societaria, in op. cit., pp. 1465 ss.; M. Spiotta, Commento sub art. 2392 c.c., in Il nuovo diritto societario, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, I, 2004, pp. 764 ss..

⁵⁴¹ Così: L. Nazzicone, Commento sub. art. 2392 c.c., in op. cit., p. 182; M. Irrera, L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati, in op. cit., p. 59; A. De Nicola, Commento sub. art. 2392 c.c., in op. cit., pp. 555 ss., il quale ribadisce che: “*l'accertamento della responsabilità presuppone il riferimento sia alle caratteristiche della società, sia alla posizione concretamente assunta da ciascun amministratore nell'ambito collegiale, ossia se si tratti di un amministratore con funzioni di presidente, di amministratore con deleghe, con deleghe ma membro di un organo collegiale ovvero di amministrazione senza deleghe o non esecutivo e, in quest'ultimo caso, se costui sia componente di un comitato esecutivo consultivo costituito ad hoc quale il comitato per il controllo interno, quello nomine*”

L'espressione "specifiche competenze" opera, invece, quale strumento di valutazione dipendente dal rapporto tra attività esercitata dall'impresa e specifiche competenze dei consiglieri⁵⁴². Nel caso in cui venga posta in essere una scelta dannosa per la società sarà necessaria un'indagine volta ad accertare le specifiche competenze dei singoli consiglieri d'amministrazione. In altri termini, dovrà essere valutato il comportamento degli amministratori alla stregua delle competenze da essi, in concreto, possedute⁵⁴³. Secondo altra parte della dottrina, l'espressione in esame comporterebbe, in aggiunta, una soggettivizzazione del grado di diligenza richiesto, determinando così un giudizio di responsabilità più rigoroso nei confronti degli amministratori dotati di particolari conoscenze, e, di conseguenza, una loro maggiore esposizione debitoria⁵⁴⁴. Differente dottrina, d'altro canto, ridimensiona la portata innovativa della riforma, affermando che se sul piano operativo è chiaro come la riforma abbia condotto ad una diversa distribuzione della responsabilità a seconda delle specifiche capacità possedute dagli amministratori, sul piano giuridico-formale non sembra possibile escludere il raggiungimento di un risultato di questo genere già *ante* riforma⁵⁴⁵. L'inserimento nell'art. 2392 c.c. delle "specifiche competenze" pone un ulteriore interrogativo, ossia se gli amministratori debbano essere periti nel relativo settore di conoscenza⁵⁴⁶. Si sono sviluppati due diversi orientamenti sul punto. Secondo illustre dottrina con l'espressione in questione si intende precisare che qualora un amministratore ponga in essere scelte non informate e ponderate che non siano frutto di un rischio calcolato, sarà considerato negligente allo stesso modo in cui è negligente l'amministratore che ponga in essere decisioni senza utilizzare le proprie specifiche competenze⁵⁴⁷. Altra

o quello remunerazioni previsti dal codice di autodisciplina della Borsa Italiana. Ad esempio, (...) l'amministratore membro del comitato di controllo interno potrà essere ritenuto responsabile se la società ha subito un danno in quanto egli ha ommesso di esercitare le specifiche funzioni di controllo ad egli attribuite".

⁵⁴² F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 26.

⁵⁴³ A. Toffoletto, Amministrazione e controlli, in AA. VV., Diritto delle società. Manuale Breve, Milano, 2008, p. 225.

⁵⁴⁴ In questo senso: A. Dacco', Sindacato del giudice nei confronti degli atti gestori degli amministratori, in AGE, 2003, pp. 183 ss.; C. Conforti, La responsabilità civile degli amministratori di società, Milano, I, 2003, p. 369; M. Rabitti, Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori, Milano, 2004, p. 142 ss.

⁵⁴⁵ C. Angelici, voce "Società per azioni e in accomandita per azioni", in Enc. dir., vol. XLII, Milano, 1990, p. 1007.

⁵⁴⁶ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 26.

⁵⁴⁷ F. Bonelli, Gli amministratori di s.p.a.: dopo la riforma delle società, in op. cit., p. 180.

parte della dottrina, invece, perorando l'orientamento contrario, sostiene che sugli amministratori gravi l'obbligo della perizia nel campo delle proprie conoscenze tecniche⁵⁴⁸. Si tende a preferire tale ultima soluzione, poiché qualora all'interno del consiglio di amministrazione sia presente un avvocato, un commercialista o un altro professionista, essi dovranno sfruttare senz'altro le loro competenze e mostrarsi periti quantomeno nel settore delle loro conoscenze specifiche⁵⁴⁹.

L'ipotizzata esigibilità della competenza gestoria non comporta, tuttavia, l'impossibilità di integrarla, qualora se ne ravvisi la necessità, con pareri e consulenze di esperti⁵⁵⁰. In questi casi gli amministratori non andranno esenti da responsabilità per le decisioni poste in essere, salva la verifica dell'affidamento posto nel terzo⁵⁵¹. Dunque se l'apparente natura inderogabile della responsabilità gestoria rappresenta un limite alla soggettivizzazione verso il basso della diligenza dovuta, la medesima natura inderogabile ed indisponibile non si atteggia come un ostacolo per l'innalzamento della responsabilità riconducibile ad un criterio di diligenza modellato in base a peculiari conoscenze e competenze di ogni singolo amministratore⁵⁵². Tutto ciò comporta una differente distribuzione della responsabilità tra gli amministratori. Infatti, sulla base del fatto che la gestione societaria richiede specifiche cognizioni tecniche e professionali, l'eventuale giudizio di responsabilità dovrà tener conto dell'esercizio diretto o indiretto di tali competenze⁵⁵³.

In conclusione, circa le modifiche apportate dall'intervento riformatore del 2003 con riferimento alla diligenza e alla responsabilità degli amministratori, autorevole dottrina ha affermato che queste: *“non intaccano la regola dottrinal-giurisprudenziale della business judgement rule, nel senso che la responsabilità dell'amministratore potrà sorgere ove sia ravvisabile l'elemento soggettivo dell'illecito, contrattuale o*

⁵⁴⁸ M. Spiotta, Commento sub art. 2392 c.c., in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bofante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, I, 2004, p. 767.

⁵⁴⁹ Così: L. Nazzicone, Commento sub art. 2392, in op. cit., p. 182; M. Irrera, L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati, in op. cit., p. 60.

⁵⁵⁰ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 27.

⁵⁵¹ L. Nazzicone, Commento sub art. 2392, in op. cit., p. 183.

⁵⁵² A. Tina, L'esonero di responsabilità degli amministratori, Giuffrè Editore, 2008, p. 42.

⁵⁵³ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 28.

*extracontrattuale, e cioè il dolo o la colpa, ma non gli si potrà imputare il risultato negativo della gestione se non nel caso di operazioni assolutamente irrazionali*⁵⁵⁴⁵⁵⁵.

Con riferimento alla valutazione giudiziale delle scelte gestorie, le criticità che accompagnano il giudizio di responsabilità dipendono non solo dalle numerose variabili presenti, ma anche dal livello di informazione posseduto dagli amministratori e dal grado di propensione al rischio della società. Le difficoltà circa l'individuazione della condotta dovuta ed il rischio di responsabilizzare eccessivamente gli amministratori possono condurre, da un lato, ad una gestione oltremodo prudente e tendenzialmente inefficiente, con la conseguenza di disincentivare gli amministratori dall'assumere o mantenere il proprio incarico; dall'altro alla sostituzione delle decisioni degli amministratori con le valutazioni del giudice⁵⁵⁶. Sul punto si è consolidato un preciso orientamento, sia in giurisprudenza che in dottrina, secondo cui il giudice non potrà valutare le scelte gestorie tramite criteri di opportunità e convenienza, poiché in questo modo andrebbe a: “*sostituire, ex post, il proprio apprezzamento soggettivo a quello espresso o attuato dall'organo amministrativo a ciò legittimato*”⁵⁵⁷. Durante il giudizio di responsabilità, dunque, non potrà essere valutata la decisione degli amministratori di compiere o meno una determinata operazione, ma il giudice dovrà focalizzarsi sul c.d. *decision making process*⁵⁵⁸. Alla stregua di quanto affermato, si può asserire che solo l'eventuale omissione “*di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive richieste dalla diligenza professionale*”⁵⁵⁹ potrà determinare la responsabilità contrattuale degli amministratori verso la società. Di particolare rilevanza, nel giudizio afferente alla correttezza del *decision making process* seguito dagli amministratori, è l'individuazione del livello d'informazione adeguato. L'assenza di una precisa regola espressamente volta a definirlo porta con sé

⁵⁵⁴ P. Montalenti, Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali, in Abbadessa e Portale (diretto da), Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum Gian Franco Campobasso, II, Milano, 2006, p. 839.

⁵⁵⁵ Per quanto riguarda l'analisi della responsabilità dei *directors* nell'ordinamento statunitense si veda il paragrafo due del capitolo secondo della presente trattazione, interamente dedicato ai cosiddetti *fiduciary duties*.

⁵⁵⁶ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 35.

⁵⁵⁷ A. Tina, L'esonero di responsabilità degli amministratori, Giuffrè Editore, 2008, p. 59.

⁵⁵⁸ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 36.

⁵⁵⁹ F. Bonelli, La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili, in AA. VV., a cura di S. Ambrosini, Milano, 2007, p. 14.

il rischio di condurre il giudice a valutazioni di opportunità –in sostanza di merito– rendendo ancora più incerta la distinzione tra sindacato di merito e sindacato di legittimità. Circa i meccanismi adottati per l’identificazione di un adeguato standard informativo degli amministratori, si riscontra una sostanziale differenza tra l’ordinamento italiano e quello statunitense. Nel primo, la verifica sul procedimento informativo è compiuta alla stregua dell’ordinaria diligenza del buon amministratore. Nell’ordinamento statunitense, invece, si ricorre ad un parametro di valutazione meno stringente. Nella pratica, l’amministratore non dovrà essere in possesso di tutte le informazioni che riguardano una certa operazione, ma soltanto di quelle rilevanti e ragionevolmente disponibili. Come già anticipato nel paragrafo terzo del capitolo secondo della presente trattazione –interamente dedicato alla *business judgment rule*– il criterio adottato dalla giurisprudenza statunitense è quello della *gross negligence*, con la conseguenza che la *business judgment rule* offrirà riparo anche agli amministratori che di fatto si siano rivelati lievemente negligenti durante il processo di acquisizione delle informazioni rilevanti⁵⁶⁰.

Al fine di rinvenire un punto di equilibrio tra un controllo eccessivamente penetrante –che potrebbe portare ad una gestione oltremodo prudente da parte degli amministratori– ed un’applicazione troppo ampia del giudizio imprenditoriale –che di contro potrebbe comportare un fenomeno di sostanziale deresponsabilizzazione degli stessi– il giudice nel giudizio di responsabilità non farà ricorso all’ordinaria diligenza o alla ragionevolezza, ma ad un criterio di valutazione più limitato, ossia l’irrazionalità⁵⁶¹. In tal modo il giudice entra nel merito delle decisioni degli amministratori, accertando se questi abbiano agito in buona fede, in assenza di conflitto di interessi, nonché sulla base di un adeguato livello di informazioni⁵⁶². Dunque gli amministratori verranno giudicati responsabili solo nel momento in cui le scelte gestorie si siano rivelate del tutto irrazionali. Tuttavia, la valutazione circa la razionalità/irrazionalità dell’operazione posta in essere comporta una valutazione della stessa nel merito. L’*onus probandi* grava sulla società che dovrà dimostrare la negligenza degli amministratori, in concreto fornendo la prova dell’inadempimento⁵⁶³.

⁵⁶⁰ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 37.

⁵⁶¹ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., pp. 37, 38.

⁵⁶² F. Bonelli, La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili, in op. cit., p. 14.

⁵⁶³ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 38, nt. 122.

La giurisprudenza italiana, tuttavia, tende a confondere ed a sovrapporre ragionevolezza e razionalità, il che non è privo di conseguenze poiché la razionalità porta con sé un criterio di valutazione della responsabilità meno rigoroso della ragionevolezza⁵⁶⁴. Nel panorama delle decisioni adottate dai tribunali italiani, non sembrano esserci pronunce che vadano verso la direzione di una totale differenziazione della responsabilità per violazione del dovere di diligenza rispetto alla violazione del dovere di vigilanza ed inoltre, con riferimento al dovere di diligenza, l'applicazione della *business judgment rule* appare meno rigorosa rispetto all'ordinamento statunitense⁵⁶⁵. Inoltre, un'ulteriore differenza tra i due sistemi è data dal fatto che negli Stati Uniti –quantomeno nel Delaware ed in quegli ordinamenti che ad esso si ispirano– è possibile inserire negli statuti delle clausole di esonero di responsabilità degli amministratori, e che questa è la pratica generalmente accettata. D'altro canto, in Italia vige la rigida disposizione di cui all'art. 2364 c.c. secondo cui gli amministratori di società italiana sono responsabili di eventuali atti di *mala gestio* anche in presenza di delibera assembleare favorevole al compimento degli stessi⁵⁶⁶.

Infine, la già citata tendenza della giurisprudenza statunitense ad applicare il principio della *gross negligence*, ossia della colpa grave, unita all'attribuzione in capo all'attore dell'onere di provare la violazione del *duty of care*, porta direttamente alla conclusione secondo cui rispetto ai principi vigenti nell'ordinamento italiano, così come esposti in precedenza, la responsabilità dell'amministratore statunitense appare essere valutata secondo criteri più miti⁵⁶⁷.

Con riferimento all'oggetto della presente trattazione –l'azione della minoranza nell'ordinamento italiano e la *shareholder derivative suit* nell'ordinamento statunitense– si può dire che la prima potrebbe essere esercitata con successo in un numero di fattispecie maggiore rispetto alla seconda⁵⁶⁸.

⁵⁶⁴ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 38.

⁵⁶⁵ F. Tallia, Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in op. cit., p. 39.

⁵⁶⁶ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 128.

⁵⁶⁷ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 128.

⁵⁶⁸ Così: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., pp. 128, 129.

4. La “D&O” *Insurance*: modelli assicurativi a confronto

Nel paragrafo tredici del secondo capitolo della presente trattazione si è avuto modo di affrontare la tematica delle *D&O insurances* all’interno del sistema statunitense⁵⁶⁹; si procederà ora ad un’analisi del panorama giuridico italiano con riferimento all’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori, nonché ad un ulteriore approfondimento del fenomeno negli Stati Uniti, al fine di compiere un confronto tra i diversi modelli assicurativi sviluppatisi nei due ordinamenti.

In Italia il mercato assicurativo ha iniziato a conoscere forme di assicurazione della responsabilità civile di amministratori di società di capitali a partire dagli anni Novanta⁵⁷⁰. La dottrina italiana, nel confronto con tale istituto, si è posta il quesito circa l’eventuale contrasto di quest’ultimo con l’effetto deterrente proprio della responsabilità civile degli amministratori. Nell’ambito delle s.p.a., infatti, la responsabilità degli amministratori rappresenta in primo luogo “*una sanzione, volta a garantire il corretto svolgimento dell’attività amministrativa, dunque il corretto svolgimento dei poteri all’uopo conferiti*”⁵⁷¹. Sulla scorta di quanto appena affermato, sorge spontaneo il quesito circa la legittimità o meno di tali forme assicurative, agendo queste ultime quale incentivo all’abbassamento dei livelli di diligenza in concreto richiesti agli amministratori e minando, così, regole –quelle relative alla responsabilità degli amministratori (artt. 2392-2395 c.c.)– poste dal legislatore quale inderogabile corollario dell’organo gestorio. Tuttavia, in nessuno degli ordinamenti in cui tali forme di assicurazione sono adottate ne è stata dichiarata l’illegittimità⁵⁷².

Negli Stati Uniti, come si è già avuto modo di sottolineare nella presente trattazione, gli *statutes* di tutti gli Stati, ad eccezione del Vermont, consentono espressamente ad una *corporation* di acquistare e mantenere per conto dei propri amministratori una

⁵⁶⁹ Si rimanda dunque a quella sede per la disamina relativa alle pratiche assicurative circa la responsabilità degli amministratori nell’ordinamento statunitense.

⁵⁷⁰ U. Tombari, *L’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni*, in *Banca Borsa e Titoli di Credito*, Milano, 1999, p. 184.

⁵⁷¹ In questi termini: A. Borgioli, *L’amministrazione delegata*, Firenze, 1982, p. 34.

⁵⁷² U. Tombari, *L’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni*, in op. cit., p. 189.

“*D&O liability insurance*”⁵⁷³. Il § 145 della *Delaware Corporate Law*, indiscusso modello per le legislazioni degli altri Stati in materia di *corporate law*, dispone che: “*A corporation shall have power to purchase and maintain insurance on behalf of any person who is or was a director, officer, employee or agent of the corporation, or is or was serving at the request of the corporation as a director, officer, employee or agent of another corporation, partnership, joint venture, trust or other enterprise against any liability asserted against him and incurred by him in any such capacity, or arising out of his status as such, whether or not the corporation would have the power to indemnify him against such liability under this section*”⁵⁷⁴.

Anche nei *Principles of Corporate Governance* dell’*American Law Institute* viene confermata l’opportunità della scelta compiuta dalla maggioranza degli Stati di dare la possibilità alle *corporations* di acquistare una *liability insurance* per i propri *directors*⁵⁷⁵. Negli Stati Uniti esistono tre “*basic public company D&O insuring agreements*” a cui spesso si fa riferimento con le espressioni: *Side A*, *Side B*, *Side C*.

- 1) La polizza *Side A* si applica quando la *corporation* non può indennizzare i *directors* per le azioni intentate contro di loro. Una *corporation* non può procedere all’indennizzo qualora sia insolvente. Essa non può nemmeno indennizzare i *directors* e gli *officers* per eventuali “*derivative settlements or judgments*”. Neppure il compenso dell’*attorney* impegnato nel contenzioso relativo alla *derivative suit* può essere soggetto ad indennizzo da parte della società, qualora i *directors* e gli *officers* siano stati giudicati responsabili dei danni subiti dalla *corporation*. La polizza *Side A* non estende la sua protezione alla *corporation*, essa copre soltanto i rispettivi *directors* e *officers*.
- 2) La polizza *Side B*, al contrario, estende la sua copertura anche nei confronti della *corporation*. Ai termini di tale polizza, la compagnia assicuratrice rimborsa la *corporation* per le spese relative all’indennizzo dei suoi *directors* e *officers* in virtù delle azioni esperite contro di essi. Dunque, se la polizza *Side A* opera quale “*personal asset protection*” nei confronti dei *directors* e degli

⁵⁷³ Così: U. Tombari, L’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 189.

⁵⁷⁴ *Delaware Corporate Law*, § 145.

⁵⁷⁵ *American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, section 7.20, pp. 261 ss..

officers, la polizza *Side B* opera come “*balance sheet protection*” per la *corporation*.

- 3) In ultimo la polizza *Side C*, copre la *corporation* per le azioni esperite direttamente contro di essa. Nelle *public company D&O policies*, la *corporation* è in genere protetta soltanto con riferimento ai *securities law claims*: si tratta di azioni esperite da parte di uno *shareholder* contro la *corporation*, in relazione all’acquisto o alla vendita di titoli. Contrariamente, le polizze *Side A* e *Side B* non sono limitate ai ricorsi proposti dagli azionisti, ma sono soggette a esclusioni e coprono le richieste basate su una serie di atti commessi da un *director* o da un *officer* nell’esercizio della sua carica.⁵⁷⁶⁵⁷⁷

Con riferimento ai contratti di assicurazione della responsabilità civile degli amministratori nel loro contenuto tipico, una parte della dottrina ha avuto modo di affermare come essi non rappresentino in alcun modo un indebolimento dell’effetto deterrente della responsabilità in questione⁵⁷⁸. A corroborare tale affermazione vi sono le esclusioni poste all’interno delle polizze assicurative. Infatti, di regola, sono escluse dalla copertura della polizza assicurativa: le fattispecie dolose, quelle di colpa grave, nonché certe ipotesi specifiche di responsabilità e di danni da esse derivanti. Inoltre in tutte le polizze è prevista una franchigia ed un massimale piuttosto limitato, che solo in rari casi sarà in grado di coprire l’intero danno effettivamente causato dagli amministratori. La struttura tipica degli accordi negoziali, così come emerge dalla prassi essenzialmente uniforme seguita anche in Italia, mostra come la funzione pratica dei contratti in esame non sia illecita⁵⁷⁹.

Oltretutto, come ha avuto modo di notare la dottrina americana⁵⁸⁰, l’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori, oltre a realizzare una sostanziale

⁵⁷⁶ In questi termini: S. Aronson- S. L. Tomkins- T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: from Cardle to Grave*, in op. cit., p. 84.

⁵⁷⁷ Per ulteriori considerazioni circa la *D&O insurance* nell’ordinamento americano si veda il paragrafo 13 del capitolo secondo della presente trattazione.

⁵⁷⁸ In tal senso: U. Tombari, L’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 192; M. Casella-Ruozzi, L’amministratore di società, Milano, 1997, p. 65.

⁵⁷⁹ U. Tombari, L’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 192.

⁵⁸⁰ Oesterle, *Limits on a Corporation’s Protection of its Directors and Officers from personal Liability*, in *Winsconsin Law Review*, 1983, pp. 571-572; Holderness, *Liability Insurers as Corporate Monitors*, in *International Review of Law and Economics*, 1990, pp. 115 ss..

neutralizzazione dei rischi, può investire l'impresa assicuratrice del ruolo di "controllore esterno" della società nonché degli amministratori assicurati, potendo vagliare il grado di diligenza di questi ultimi⁵⁸¹.

La più accurata dottrina sul punto ha affermato che: *"la liceità dell'assicurazione r.c. amministratori si può spiegare non tanto per il permanere dell'effetto deterrente della responsabilità, quanto e soprattutto perché tale forma di assicurazione si presenta come uno strumento non conflittuale, ma concorrente con la responsabilità civile degli amministratori nell'assolvimento di una medesima funzione compensativa"*⁵⁸².

Alla stregua della più recente elaborazione dottrinarica, la responsabilità degli amministratori, infatti, deve essere considerata quale strumento precipuamente volto ad assolvere una funzione compensativa e di distribuzione del danno anziché di deterrenza nei confronti dell'organo gestorio. Inoltre, dal momento che il fenomeno risarcitorio è incapace di realizzarsi in pieno in virtù della naturale sproporzione tra il danno posto in essere dagli amministratori e l'entità del patrimonio di costoro, risulta necessario trovare delle soluzioni al fine di porlo in essere completamente. In tale solco, l'assicurazione r.c. amministratori risulta fondamentale per rafforzare la funzione compensativa della responsabilità⁵⁸³.

A questo punto, chiarita l'assoluta liceità delle polizze assicurative nel sistema giuridico italiano, risulta necessario determinare con quali forme e nel rispetto di quali regole si possa stipulare una polizza r.c. amministratori⁵⁸⁴. Nella maggior parte dei casi il contratto di assicurazione è stipulato dalla società per conto dei propri amministratori. L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori con premio a carico della società, tuttavia, solleva alcune ulteriori questioni. La più attenta

⁵⁸¹ Per un approfondimento circa la possibile funzione di controllo esercitata dalla compagnia assicuratrice si veda: U. Tombari, L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., pp. 193, 194.

⁵⁸² U. Tombari, L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 196.

⁵⁸³ Così: U. Tombari, L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 198: *"se infatti il massimale assicurativo non è, in genere, molto alto, non si deve dimenticare che esso è di regola ben superiore all'entità del patrimonio personale di un amministratore medio e rispetto a questo offre pertanto maggiori garanzie di soddisfacimento delle pretese risarcitorie dei soggetti danneggiati"*.

⁵⁸⁴ D'altronde su tali temi si è posta l'attenzione della dottrina e della giurisprudenza statunitensi una volta risolta positivamente la questione relativa alla liceità della D&O *liability insurance*, da parte degli *State statutes*.

dottrina sul punto⁵⁸⁵ ha fatto notare come tale assicurazione con il pagamento del premio da parte della società possa avere dei problemi di raccordo con gli istituti delle clausole di esonero o di limitazione della responsabilità dell'organo gestorio, e della rinuncia dell'azione sociale di responsabilità. Bisogna chiedersi inoltre, sempre secondo la citata dottrina, quale sia l'organo sociale competente a decidere in merito alla stipula di tale contratto, nonché alle relative modalità e condizioni.

Relativamente al primo quesito si potrebbe proporre di trattare le polizze assicurative in questione alla stregua di clausole limitative della responsabilità, posando sull'erronea convinzione di un'equivalenza di *ratio* e di effetti dei due istituti. In realtà, nel caso delle clausole limitative della responsabilità –omologhe della *liability limitation* dell'ordinamento statunitense, analizzata la paragrafo tredici del capitolo secondo del presente lavoro–, sulla cui validità ancora si dibatte in dottrina, si assiste ad una limitazione sul piano sostanziale delle fattispecie di responsabilità degli amministratori; nella diversa ipotesi delle polizze assicurative, invece, gli amministratori continuano ad essere responsabili per le loro condotte, verificandosi soltanto un trasferimento del danno economico derivante dalla condotta su un terzo, per l'appunto, l'impresa assicuratrice⁵⁸⁶.

Il pagamento del premio da parte della società, elemento caratterizzante delle polizze assicurative in esame, può porre la questione di un'analogia tra la forma assicurativa considerata e la rinuncia all'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 ult. co. c.c., disposizione peraltro richiamata dallo stesso art. 2393-bis c.c.

Qualora tale analogia dovesse essere confermata, la forma assicurativa in oggetto potrebbe essere stipulata soltanto a condizione che sia stata approvata con espressa deliberazione dell'assemblea ordinaria e senza il voto contrario di una minoranza di soci che rappresentino il 5% del capitale sociale.

Tuttavia l'ipotizzata analogia non sembrerebbe sostenibile. Nel caso della polizza assicurativa, infatti, a differenza di quanto accade nella rinuncia all'azione sociale di responsabilità, la società non solo non rinuncia in alcun modo al proprio diritto di

⁵⁸⁵ U. Tombari, L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 201.

⁵⁸⁶ In questi termini: U. Tombari, L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 202.

credito alla reintegrazione dei danni subiti dal patrimonio sociale, ma vede addirittura aumentare –in virtù del trasferimento del rischio dall’organo amministrativo all’impresa assicuratrice– le possibilità di soddisfacimento delle relative pretese risarcitorie⁵⁸⁷. Ciò poiché, come si è avuto modo di affermare in precedenza, il massimale assicurativo sarà senza dubbio superiore rispetto al patrimonio personale, garantendo così in misura maggiore il soddisfacimento delle pretese risarcitorie della società.

Rimane, in ultimo, da analizzare il profilo relativo alla competenza circa la stipulazione di un contratto di assicurazione della responsabilità civile degli amministratori. Bisogna chiedersi dunque se tale competenza vada ascritta agli amministratori o all’assemblea. La più approfondita dottrina sul punto ha affermato che: *“la prudenza suggerisce di rimetterne la competenza all’assemblea dei soci, evitando così ipotesi di conflitto di interessi laddove fosse il consiglio, di cui l’amministratore fa parte (anche se si dovesse astenere sul punto), a deliberare la stipula dell’assicurazione”*⁵⁸⁸. La questione in esame, tuttavia, necessita di un ulteriore approfondimento. La decisione della società circa la stipula di una polizza come quella in esame, infatti, dal momento che la medesima compagine societaria andrà a sopportarne il costo, equivale ad una decisione relativa ad un *benefit* e dunque ad una forma, seppur indiretta, di retribuzione a favore degli amministratori⁵⁸⁹. L’alternativa alla stipulazione di una polizza assicurativa della r.c. amministratori con premio a carico della società è rappresentata, infatti, da un aumento della retribuzione dei componenti dell’organo gestorio, al fine di dare la possibilità ad ognuno di essi di procedere all’accensione di una polizza consimile⁵⁹⁰. Sulla scorta di quanto riportato, si può sostenere che nel caso in esame si applicherà la disciplina relativa alla determinazione del compenso degli amministratori, secondo cui il potere di determinare l’ammontare della retribuzione degli organi gestori spetta ai soci, i quali potranno esercitarlo o durante la redazione dell’atto costitutivo o in sede

⁵⁸⁷ U. Tombari, L’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., pp. 203, 204.

⁵⁸⁸ M. Casella-Ruozzi, L’amministratore di società, op. cit., p. 65.

⁵⁸⁹ U. Tombari, L’assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 205.

⁵⁹⁰ M. Casella-Ruozzi, L’amministratore di società, op. cit., p. 65.

assembleare⁵⁹¹. Si può dunque affermare che nell'ordinamento giuridico italiano in assenza di una disposizione statutaria apposita, la decisione circa la stipulazione di un contratto di assicurazione r.c. amministratori con premio a carico della società, rientra nella competenza dell'assemblea in sede ordinaria.

Dopo un'approfondita disamina delle possibilità offerte dal nostro sistema giuridico circa gli strumenti per tutelare e tenere indenni gli amministratori dalle responsabilità civili e dalle spese legali, in cui questi possono incorrere in virtù dell'esercizio del loro incarico, illustre dottrina⁵⁹² ha affermato che il mezzo più vantaggioso è rappresentato dall'estensione agli amministratori dei benefici previsti dagli artt. 15 e 23 dei CCNL del settore Industria e Commercio⁵⁹³. Questo poiché le semplici polizze assicurative forniscono agli amministratori una copertura inferiore rispetto a quella offerta dagli artt. 15/23 dei CCNL⁵⁹⁴; inoltre l'estensione agli amministratori della tutela approntata

⁵⁹¹ U. Tombari, L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in op. cit., p. 205.

⁵⁹² F. Bonelli, L'art. 129 legge Draghi: l'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l'assicurazione incorsa contro i rischi della gestione, in La Riforma delle Società Quotate, Atti del Convegno di Studio, Santa Margherita Ligure, a cura di Bonelli, Buonocore, Corsi, Costi, Ferro-Luzzi, Gambino, Jaeger, Patroni Griffi, Giuffrè, 1998, pp. 177 ss.

⁵⁹³ L'art. 15 del CCNL settore industria dispone che: primo comma: "*Ogni responsabilità civile verso terzi per fatti commessi dal dirigente nell'esercizio delle proprie funzioni è a carico dell'azienda*"; quarto comma: "*Ove si apra procedimento penale nei confronti del dirigente per fatti che siano direttamente connessi all'esercizio delle funzioni attribuitegli, ogni spesa per tutti i gradi di giudizio è a carico dell'azienda*"; sesto comma: "*Le garanzie e le tutele di cui al quarto comma del presente articolo si applicano al dirigente anche successivamente all'estinzione del rapporto di lavoro, sempreché si tratti di fatti accaduti nel corso del rapporto stesso*"; settimo comma: "*Le garanzie e le tutele di cui ai comma precedenti sono escluse nei casi di dolo o colpa grave del dirigente, accertati con sentenza passata in giudicato*".

In termini analoghi l'art. 23 del CCNL settore commercio dispone che: secondo comma: "*La responsabilità e le conseguenze di natura civile verso terzi, causate da violazioni delle norme suddette, commesse dal dirigente nell'esercizio delle sue funzioni, sono a carico del datore di lavoro*"; terzo comma: "*In caso di procedimento penale –di ogni grado– a carico di un dirigente, per fatti relativi alle sue funzioni e responsabilità, tutte le spese sono a carico del datore di lavoro comprese quelle di assistenza legale*"; quarto comma: "*La scelta del difensore, ove non sia concordata tra le parti, spetta al datore di lavoro, ma il dirigente avrà sempre facoltà di farsi altresì assistere da un legale di propria fiducia con onere a carico del datore di lavoro stesso*"; sesto comma: "*Le garanzie e le tutele di cui sopra si applicano anche posteriormente alla cessazione del rapporto di lavoro*"; ottavo comma: "*Le garanzie e le tutele di cui ai commi precedenti sono escluse nei casi di dolo o colpa grave del dirigente, accertati con sentenza passata in giudicato*". Per un confronto con la disciplina delle polizze assicurative si veda F. Bonelli, L'art. 129 legge Draghi: l'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l'assicurazione incorsa contro i rischi della gestione, in op. cit., pp.183, 184, 185, 186, 187.

⁵⁹⁴ La copertura assicurativa dei rischi di "responsabilità civile" non appare particolarmente significativa a cause delle numerose esclusioni contenute nelle polizze offerte dal mercato. Sono esclusi infatti sia i danni e i costi derivanti da "condotta dolosa", sia ogni tipo di danni a "persone o cose", sia, più in generale, ogni tipo di indennizzo assicurabile con un'assicurazione diversa. Di regola, nelle

dei citati articoli dei CCNL, oltre a garantire una protezione più ampia, comporta dei costi inferiori per la società rispetto a quelli da sostenere in caso di stipulazione di una polizza assicurativa. In ultimo, come già anticipato, qualora venga stipulata a favore degli amministratori una polizza assicurativa, essi ricevono un *“fringe benefit”* economicamente valutabile, incorrendo dunque in un costo fiscale che invece non dovrebbero affrontare se la società estendesse loro la tutela dei citati artt. dei CCNL⁵⁹⁵. La situazione tuttavia muta nel caso in cui si tratti di società concretamente esposte al rischio di fallimento. In queste ipotesi, infatti, la citata dottrina fa notare come: *“un impegno della società di indennizzare gli amministratori è privo di utilità, sicché l’unico strumento in grado di proteggere gli amministratori è la stipula di una polizza assicurativa”*⁵⁹⁶.

L’estensione agli amministratori della tutela prevista dagli artt. 15 e 23 dei CCNL deve essere deliberata dall’assemblea ordinaria della società; in sede di delibera dovrà specificarsi se i beneficiari abbiano diritto o meno a ricevere “anticipi” sulle spese legali per la difesa nei procedimenti penali in cui possono essere coinvolti. La delibera per l’applicazione dei suddetti articoli sarà necessaria sia nel caso di amministratori non dirigenti della società e del gruppo, sia nel caso di amministratori che, pur rivestendo la carica di dirigenti della società o del gruppo, non abbiano l’impegno di assumere cariche amministrative. Qualora il dirigente, all’atto dell’assunzione, si sia impegnato a ricoprire la carica di amministratore nell’ambito del gruppo, e l’impegno in questione costituisca contenuto delle funzioni attribuite al dirigente (senza la corresponsione di alcun compenso, o con la devoluzione del compenso di amministratore al datore di lavoro), egli ha automaticamente diritto di avvalersi della

polizze presenti nel nostro ordinamento, sono al contempo escluse: le multe, le ammende, le sanzioni amministrative, le tasse ecc. Peraltro, non essendo risarcibili ai termini della legge italiana i danni conseguenti da comportamenti dolosi, la copertura offerta rischia di venir meno proprio nei casi in cui più frequentemente dovrebbe operare. Così: F. Bonelli, L’art. 129 legge Draghi: l’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l’assicurazione incorsa contro i rischi della gestione, in op.cit., pp. 180, 181, 182.

⁵⁹⁵ F. Bonelli, L’art. 129 legge Draghi: l’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l’assicurazione incorsa contro i rischi della gestione, in op.cit., pp. 193, 194.

⁵⁹⁶ F. Bonelli, L’art. 129 legge Draghi: l’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l’assicurazione incorsa contro i rischi della gestione, in op. cit., pp.194, 195.

tutela degli artt. 15 e 23 del CCNL, per i fatti commessi nell'esercizio di amministratore⁵⁹⁷.

5. Legittimazione attiva e passiva

L'ordinamento statunitense riconosce la legittimazione ad esperire la *shareholder derivative suit* al singolo socio a condizione che questi soddisfi determinate condizioni:

- 1) *continuous interest*, ossia il mantenimento del pacchetto azionario durante lo svolgimento del contenzioso;
- 2) *contemporaneous ownership*, ossia la sussistenza della qualifica di azionista in capo all'agente al momento in cui è stato commesso l'illecito.

La Corte Suprema degli Stati Uniti, argomentando circa la rilevanza di tali requisiti, in occasione del caso *Bangor Punta Operations v. Bangor & Aroostook Railroad*, ha avuto modo di affermare come questi si giustifichino alla stregua della finalità precipua della *shareholder derivative suit*: la *compensation*⁵⁹⁸. Qualora l'azione in commento tendesse unicamente verso la deterrenza nei confronti dei *directors*, non sussisterebbe l'esigenza di un collegamento di tal fatta con la sfera giuridica dell'azionista agente.

Nell'ampia casistica statunitense si rinviene il riconoscimento della legittimazione ad agire anche ai c.d. *remote shareholders*⁵⁹⁹. Si tratta di soggetti titolari di azioni della società controllante di quella danneggiata.

Ai termini degli ALI *Principles* è considerato legittimato all'esperimento della *shareholder derivative suit*: “[each] holder of an equity security”, intendendo con tale espressione chiunque abbia un “*substantial beneficial interest*” nel capitale della *corporation*⁶⁰⁰.

⁵⁹⁷ Così: F. Bonelli, L'art. 129 legge Draghi: l'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l'assicurazione incorsa contro i rischi della gestione, in op. cit., p. 195.

⁵⁹⁸ *Bangor Punta Operations v. Bangor & Aroostook Railroad*, *Supreme Court of the United States*, 1973.

⁵⁹⁹ Si veda in tal senso: *Brown v. Tenney*, *United States Court of appeal for the second circuit*, 1988.

⁶⁰⁰ ALI *principles*, par. 7.02.

Inoltre, è tenuto in ampia considerazione dalle Corti, nella valutazione afferente alla legittimazione del soggetto agente, il requisito della “*adequate representation*”, posto dalle *Federal Rules of Civil procedure*. Questo, come già anticipato al paragrafo nove del capitolo secondo della presente trattazione, si sostanzia nell’accertamento della *fairness* della posizione dell’azionista agente, nonché nella valutazione relativa alla sussistenza della c.d. “*similarity*” tra la situazione dell’agente e quella degli altri azionisti potenzialmente interessati al contenzioso. Nella *shareholder derivative suit* la titolarità dell’eventuale risarcimento conseguente all’esperimento dell’azione attiene alla sfera giuridica della *corporation*. Tuttavia, il principio in esame è soggetto ad eccezioni. In determinati casi, infatti, il risarcimento può essere elargito direttamente in capo allo *shareholder*; ad esempio quando la previsione del beneficio in capo alla società avvantaggerebbe primariamente coloro i quali hanno provocato il danno⁶⁰¹.

In ultimo, soggetti passivi di una *shareholder derivative suit* sono tutti coloro i quali abbiano arrecato un danno alla *corporation*, siano essi soggetti interni o esterni alla stessa.

D’altra canto, ai termini della disciplina dell’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci di cui all’art. 2393-bis c.c., basta essere azionisti iscritti nel libro dei soci al momento in cui viene iniziata la causa, al fine di essere legittimati ad esperire l’azione, nonché rappresentanti, singolarmente o con altri azionisti, almeno del 2,5% (o la minore percentuale stabilita nell’atto costitutivo) del capitale sociale della società. Si considerano legittimati ad agire anche i nudi proprietari delle azioni, i creditori pignoratizi, i sequestratari e gli usufruttuari⁶⁰².

La società danneggiata dagli atti di “*mala gestio*” da cui è originato l’illecito partecipa alla causa in qualità di litisconsorte necessario ed è qualificata quale unico titolare del diritto al risarcimento del danno.

A differenza di quanto previsto all’interno del sistema giuridico statunitense, i soggetti passivi dell’azione esperita ex art. 2393-bis c.c. sono soltanto gli amministratori, i sindaci e i direttori generali della società.

⁶⁰¹ Si veda in tal senso: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 130, nt. 36.

⁶⁰² Per un’ampia disamina della legittimazione dei soggetti diversi dai titolari di azioni ordinarie si veda il paragrafo nove del capitolo primo della presente trattazione.

La riforma del 2003 ha inserito nel tessuto giuridico italiano un'azione che presenta più di una somiglianza con la *double derivative suit* di matrice statunitense. Come ha fatto notare attenta dottrina sul punto: “*Si tratta dell’azione di responsabilità ex art. 2497 c.c. del socio di società controllata nei confronti di chi, esercitando un potere di direzione e controllo, ha provocato un danno non equilibrato dai cosiddetti “vantaggi compensativi” alla società controllata stessa. È un’azione diretta che tende al risarcimento del socio (...) che certamente avvicina la normativa italiana a quella statunitense*”⁶⁰³.

Alla stregua della breve panoramica svolta circa la legittimazione attiva e passiva nei diversi ordinamenti statunitense ed italiano, si può tentare di procedere ad una analisi comparativa del profilo in esame.

Una prima divergenza afferisce alla previsione della *contemporaneous ownership*, che si atteggia quale regola cardine della *shareholder derivative suit*, senza trovare alcun omologo nel sistema giuridico italiano. Le corti statunitensi, infatti, non hanno mai riconosciuto la legittimazione in capo ad un soggetto divenuto titolare del pacchetto azionario in un momento successivo al compimento dell’illecito, sulla scorta del fatto che la condotta incriminata avesse già esplicito i suoi effetti sulla società nonché sul valore delle azioni, avendo provocato un abbassamento del costo delle stesse, dando così la possibilità ai nuovi soci acquirenti di acquistarle ad un prezzo minore.

La regola in esame tuttavia è stata mitigata dalla *c.d. continuous wrong doctrine*, le cui implicazioni sono state esaminate nel paragrafo otto del capitolo secondo della presente trattazione, per l’appunto dedicato alla *contemporaneous ownership rule*⁶⁰⁴.

Di contro, l’art. 2393-bis c.c. riconosce la facoltà di esperire l’azione a qualsiasi socio, a prescindere dal fatto che questi fosse o meno titolare del pacchetto azionario al momento del compimento dell’illecito. Tale previsione, tuttavia, è in contrasto con la finalità di protezione del mercato a cui erano volti gli interventi riformatori, rispettivamente del 1998 e del 2003, che hanno introdotto e modificato l’azione dei minoritari all’interno del nostro ordinamento. L’abrogazione del precedente limite dei sei mesi, previsto dall’art. 129 del T.U.F., ha infatti finito per concedere una possibilità

⁶⁰³ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 131.

⁶⁰⁴ Si rimanda dunque a quella sede per le relative considerazioni.

di agire agli azionisti di minoranza che potremmo definire ultronea rispetto alle finalità proprie dell'art. 2393-bis c.c. Come ha fatto notare la più approfondita dottrina sul punto, a causa di tale previsione: “*Gli azionisti hanno una chance di recuperare (seppur indirettamente, visto che i proventi vanno a beneficio della società) costi che non hanno sopportato (hanno comprato le azioni già deprezzate a causa degli eventi dannosi) sobbarcando le spese (dirette ed indirette, ad esempio reputazionali e di costo-opportunità) agli amministratori e, in parte almeno, alla società stessa*”⁶⁰⁵.

In secondo luogo bisogna evidenziare come la soglia del 5%, prevista dal disposto dell'art. 2393-bis c.c. quale requisito di legittimazione per l'esperimento dell'azione in commento, non è sia presente all'interno del panorama giuridico statunitense. La *ratio* di tale previsione, contenuta nella disciplina propria dell'ordinamento italiano, va identificata nel tentativo di contrasto, tramite l'apposizione di una quota minima necessaria per agire, alle c.d. *strike suits* eventualmente esperite da soggetti privi di alcun interesse sostanziale nella società.

L'assenza di tale previsione nell'ordinamento statunitense si giustifica in virtù del fatto che sono ivi approntati ulteriori meccanismi di tutela per contrastare le *non meritorious suits*; su tutte la *demand al board of directors* –di cui si è ampiamente detto nel paragrafo cinque del capitolo secondo della presente trattazione–, che risulta assente nella disciplina italiana. Come ha fatto notare la più approfondita dottrina sul punto: “*Una volta che l'azione abbia passato tale barriera [per l'appunto l'approvazione della demand da parte del board of directors] è invece interesse in primis della società (e di conseguenza del mercato) che i cosiddetti meritorious suits vengano esercitati da una platea più vasta e ciò spiegherebbe la liberalità della regola riguardante la legittimazione attiva*”⁶⁰⁶.

Passando ora all'analisi della posizione della società nel contesto dell'azione derivativa, si rileva una distinzione sostanziale tra i due ordinamenti. Se infatti in Italia la società è qualificata come litisconsorte necessario, di contro negli Stati Uniti i

⁶⁰⁵ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 133.

⁶⁰⁶ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 134.

relativi organi societari sono muniti del potere di interdire o porre fine alla *derivative suit* o di iniziarla in prima persona al posto dell'azionista.

Tali poteri previsti nell'ordinamento statunitense saranno soggetti alla valutazione delle Corti. Queste infatti giudicheranno se la *demand* era effettivamente futile, se il *litigation committee* era *disinterested* o sufficientemente informato e così via⁶⁰⁷.

Tali controlli non sono previsti all'interno dell'ordinamento giuridico italiano. Tramite un'analisi dell'art. 2393-bis c.c. si evince come, qualora il 2,5% (almeno) del capitale sociale sia deciso ad esperire l'azione ed a bloccare eventuali rinunzie o transazioni, questo basterà a privare di ogni potere gli organi della società. Il ruolo della compagine societaria, inoltre, nel sistema giuridico nazionale, è destinato ad affievolirsi ulteriormente. Il sesto comma dell'art. 2393-bis c.c., inserito con la riforma del 2003, prevede infatti la possibilità in capo ai soci agenti di procedere alla rinuncia dell'azione o alla transazione senza interpellare la società.

La miglior dottrina sul punto ha affermato come la tracciata differenza tra i due ordinamenti: “*sembra riflettere la differenza ravvisata tra legge Draghi e derivative suit: preminenza al funzionamento del mercato attraverso la protezione in primis degli azionisti nel primo caso, della corporation nel secondo*”⁶⁰⁸.

Altro elemento di distinzione intercorrente tra i due ordinamenti è rappresentato dalla regola giurisprudenziale di matrice statunitense che, in casi del tutto eccezionali, prevede un risarcimento direttamente in capo agli *shareholders* agenti (c.d. *pro rata recovery*). La possibilità in questione non è contemplata nella disciplina posta dall'art. *vd. supra* 2393-bis c.c.

In ultimo, è doveroso notare come il novero dei soggetti passivi previsti dall'ordinamento italiano sia inferiore rispetto a quello statunitense. Nel nostro sistema giuridico, infatti, sono identificati come unici possibili soggetti passivi: gli amministratori, i sindaci e i direttori generali; di contro, negli Stati Uniti, può essere soggetto passivo di una *shareholder derivative suit* chiunque abbia arrecato un danno alla *corporation*.

⁶⁰⁷ Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 134.

⁶⁰⁸ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 135.

La diversa impostazione trova giustificazione in una serie di ragioni di ordine sistematico. In primo luogo, nell'ordinamento italiano la limitazione dei soggetti passivi si ricollega all'ambito di appartenenza dell'art. 2393-bis c.c.. Tale norma, infatti, rimane ancorata alla disciplina propria dell'azione di responsabilità di cui all'art. 2393 c.c., rimanendo così circoscritta soltanto ai soggetti interni alla società.

Inoltre, come è già stato evidenziato più volte nella presente trattazione, un ruolo fondamentale è giocato dalla differente finalità a cui l'istituto in commento è volto nei due diversi ordinamenti. In Italia la disposizione in esame tende a proteggere l'interesse degli azionisti di minoranza da eventuali abusi compiuti dagli organi sociali, a loro volta controllati dalla maggioranza dei soci, ed al contempo mira a tutelare il buon andamento della società all'interno del mercato. L'art. 2393-bis c.c. assolve, dunque, a funzioni di controllo e deterrenza.

D'altro canto, la *derivative suit* si pone quale precipua finalità la tutela dell'interesse della *corporation*. Qualora, infatti, gli organi della *corporation* siano rimasti inermi di fronte al compimento di un illecito nei confronti della *corporation* medesima, da parte di un qualsiasi soggetto, saranno gli azionisti ad agire per la tutela di quest'ultima⁶⁰⁹.

6. Il ruolo degli investitori istituzionali e la legittimazione diffusa: modelli a confronto

I modelli di *derivative action*, sviluppatasi negli ordinamenti occidentali, si distinguono tra quelli che indirizzano l'azione agli investitori istituzionali e quelli che mirano al coinvolgimento dei risparmiatori e dell'azionariato diffuso in genere⁶¹⁰. In altri termini, si può affermare come i diversi sistemi giuridici possano scegliere se attribuire la legittimazione unicamente ad una minoranza variamente qualificata oppure riconoscerla in capo al singolo azionista. Si rifanno al primo modello, oltre all'Italia, la Germania, la Spagna, il Belgio e la Grecia. Di contro, aderiscono al secondo la Francia e gli Stati Uniti.

⁶⁰⁹ In questi termini: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 136.

⁶¹⁰ P. Matera, *Azione di minoranza e corporate governance nelle società per azioni*, op. cit., p. 142.

Come ha affermato attenta dottrina, i sistemi come quello italiano, che identificano gli investitori istituzionali quali precipui destinatari dell'azione: *“hanno l'innegabile pregio di cogliere un profilo determinante per la funzionalità dell'istituto: quello dei legittimati, delle difficoltà di accesso all'azione e, per converso, della probabilità che un suo impiego sortisca effetti sul piano della certezza delle gestioni”*⁶¹¹.

D'altra parte, una legittimazione diffusa, così come si delinea nel sistema giuridico statunitense, se supportata dai necessari incentivi, potrebbe risultare *“più funzionale in una logica di private enforcement”*⁶¹², rimanendo tuttavia maggiormente esposta ad eventuali fenomeni di abuso. Gli ordinamenti tesi verso il coinvolgimento degli investitori istituzionali, se da un lato rischiano di essere eccessivamente condizionati dalle contingenze del contesto socio economico di riferimento –ad esempio il modello di capitalismo adottato o l'eticità del mercato–, dall'altro fanno sì che l'azione venga esercitata da soggetti dotati di specifiche competenze professionali capaci dunque di assicurare un controllo più consapevole⁶¹³.

Negli Stati Uniti, dove il dibattito circa l'azione derivativa conosce uno sviluppo plurisecolare, la legittimazione diffusa ha causato più di un problema: su tutti quello delle c.d. *strike suits*. Un'opportunità per cercare di porre una soluzione a tale annosa questione, nonché per una generale valorizzazione delle potenzialità proprie della *shareholder derivative suit*, è stata fornita dalla crescita esponenziale degli investitori istituzionali all'interno del mercato statunitense⁶¹⁴. Come ha fatto notare attenta dottrina sul punto: *“l'ampiezza del risparmio gestito da parte degli intermediari finanziari e la possibilità riconosciuta a tali soggetti di configurarsi quali catalizzatori di ampi interessi economici e corporativi, possono infatti costituire il fattore in grado di polarizzare una nuova tendenza al monitoraggio di gestione focalizzata sull'attivazione del canale giudiziario in funzione preventivo-repressiva degli abusi manageriali”*⁶¹⁵.

⁶¹¹ P. Matera, Azione di minoranza e *corporate governance* nelle società per azioni, op. cit., p. 143.

⁶¹² P. Matera, Azione di minoranza e *corporate governance* nelle società per azioni, op. cit., p. 144.

⁶¹³ In questi termini P. Matera, Azione di minoranza e *corporate governance* nelle società per azioni, op. cit., p. 144.

⁶¹⁴ Così: M. Miccoli, Il Ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in Magistra, Banca e Finanza – www.magistra.it –, Milano, 2002, p. 3.

⁶¹⁵ M. Miccoli, Il Ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in op. cit., p. 3.

Sino alla metà degli anni Novanta negli Stati Uniti si è registrata una marcata reticenza degli investitori istituzionali circa l'esperimento di *derivative suit*, accompagnata da uno scarso coinvolgimento nelle azioni intentate da altri investitori. I motivi di tale reticenza sono stati rinvenuti dalla dottrina nella necessità degli investitori istituzionali "di evitare i costi, in particolare modo quelli derivanti da un confronto diretto con i *board of directors*"⁶¹⁶. L'atteggiamento degli investitori istituzionali sarebbe dunque originato dal bisogno di non incrinare le relazioni con gli organi di governo delle società partecipate, in quanto mossi dalla paura di perdere i vantaggi da *insider* derivanti dalla loro posizione⁶¹⁷. La possibile insorgenza di conflitti di interesse giustifica quindi la reticenza degli investitori istituzionali circa l'esercizio della *shareholder derivative suit*, spiegando inoltre come nel novero delle categorie di investitori meno propensi all'esercizio dell'azione in commento compaiano i fondi pensione privati e le compagnie di assicurazione, di fatto le categorie che risentono maggiormente del problema⁶¹⁸. Tuttavia, oltre al conflitto di interessi, una delle cause della tendenziale "passività" degli investitori istituzionali è rappresentata "dall'impatto negativo che la pubblicità dell'azione legale tende ad esercitare sul valore della partecipazione istituzionale"⁶¹⁹. L'eventuale divulgazione della notizia dell'esercizio dell'azione, infatti, potrebbe provocare un abbassamento del valore dei titoli di proprietà degli investitori istituzionali; tale rischio, dunque, induce gli investitori in questione a considerare la *derivative suit* soltanto come *extrema ratio*. Il governo degli Stati Uniti, al fine di scardinare tale reticenza, ha emanato nel 1995 il *Private Securities Litigation Reform Act*, tentando di rilanciare il ruolo degli investitori istituzionali come possibili *lead plaintiff* nell'ambito delle azioni di gruppo in materia di valori mobiliari "in ragione della loro maggiore affidabilità e responsabilità"⁶²⁰. L'intervento normativo in esame, principalmente focalizzato sul diverso ambito delle *class actions*, ha identificato quale criterio cardine per la scelta del *lead plaintiff* da

⁶¹⁶ M. Bianchi-L. Enriques, Corporate Governance in Italy after the 1998 reform: what role for institutional investors?, Consob e Università di Bologna, working paper, 1999, p. 13.

⁶¹⁷ M. Bianchi-L. Enriques, Corporate Governance in Italy after the 1998 reform: what role for institutional investors?, in op. cit., p. 13.

⁶¹⁸ M. Miccoli, Il Ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in op. cit., p. 4.

⁶¹⁹ M. Miccoli, Il Ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in op. cit., p. 4.

⁶²⁰ F. Vella, "Attivismo" degli investitori istituzionali e riforma del diritto societario, Banca, Impresa e Società 17, 1998, p. 370.

parte del giudice, il “*financial interest*”. In sede legislativa infatti si è ritenuto che “*wealth is without a doubt the dealing factor*”⁶²¹. Il c.d. “*wealth effect*”, inteso come fattore direttamente correlato all’entità della partecipazione azionaria, rappresenta dunque un indice dell’indirizzo tracciato dalla norma, teso verso l’assunzione da parte degli investitori istituzionali del controllo sulle controversie afferenti le *class actions*, in un’ottica di rilancio del potere di controllo delle minoranze qualificate sulla gestione delle società⁶²².

La scelta di potenziare il ruolo degli investitori istituzionali nelle *derivative suits* è stata animata anche dall’intenzione da parte del legislatore statunitense di arginare il fenomeno della c.d. “*race to the courthouse*”, tipico della normativa antecedente al PSLRA⁶²³. L’introduzione del PSLRA tuttavia non ha sortito gli effetti sperati⁶²⁴. Con ogni probabilità, i tempi non sono ancora maturi per un coinvolgimento diffuso degli investitori istituzionali nella veste di *lead plaintiffs* nell’ambito delle *derivative and class actions*, nonostante le modifiche in tal senso apportate dal legislatore statunitense⁶²⁵.

7. Interruzione dell’azione giudiziaria

Negli Stati Uniti la maggioranza delle *shareholder derivative suits* si concludono con una transazione stragiudiziale. Nello studio condotto da R. Romano relativo a 139 *derivative suits* esperite tra la fine degli anni Sessanta e il 1987, soltanto una si è conclusa con la vittoria dell’attore, mentre in due terzi dei casi si è arrivati ad una

⁶²¹ D. Johnson, *The role of institutional investors after the Securities Reform Act*, *Securities Regulation Law Journal*, 1998, p. 391.

⁶²² D. Johnson, Il ruolo degli investitori istituzionali nelle *class actions*: la recente esperienza statunitense dopo il *Private Securities Litigation Act* del 1995, *Rivista delle Società*, 1998, p. 797.

⁶²³ Più approfonditamente sul punto: M. Miccoli, Il ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in op. cit., pp. 4-5.

⁶²⁴ Per una disamina dei dati relativi alle *derivative* e *class actions* esperite da parte degli investitori istituzionali dopo l’emanazione del *Private Securities Litigation Reform Act* si veda: M. Miccoli, Il Ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in op. cit., pp. 5-6.

⁶²⁵ M. Miccoli, Il Ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in op. cit., p. 6.

transazione giudiziale⁶²⁶. Si è visto, nel corso della presente trattazione, come la rinuncia o la transazione possano essere proposte non solo dagli azionisti attori –previo accordo con i convenuti– ma anche da uno *special litigation committee*. Il contenuto della transazione è soggetto al controllo della Corte che, ai termini delle *Federal Rules of Civil Procedure*, dovrà valutare la non collusività dell'accordo, la rispondenza di questo al generale interesse della società (con particolare attenzione ai rimedi proposti), il grado di informazioni a disposizione nonché le probabilità di successo dell'attore. Il giudice, prima di decidere, sarà tenuto a sentire le parti⁶²⁷.

Con riferimento all'azione di responsabilità all'interno dell'ordinamento giuridico italiano, la società è legittimata a rinunciare o a transigere previa deliberazione dell'assemblea e purché non vi sia il voto contrario di tanti soci che rappresentano almeno il 5% del capitale. L'art. 2393-bis c.c. riconosce tale potere anche ai soci attori; l'eventuale esercizio di tale facoltà da parte dei singoli soci agenti non comporta una conseguente rinuncia o transazione da parte della società. A differenza del meccanismo vigente negli Stati Uniti, in nessuna delle due ipotesi presenti nell'ordinamento italiano è previsto un intervento giudiziale.

Le distinzioni tra il sistema giuridico italiano, caratterizzato dal diritto di veto riconosciuto in capo alla minoranza, e quello statunitense, dove spicca il potere delle Corti di approvare la transazione, sono chiare. Inoltre, negli Stati Uniti, una corrente giurisprudenziale conferisce ai giudici il potere di esercitare il proprio *business judgment* –o quanto meno di porlo in essere in termini integrativi– al posto degli organi sociali⁶²⁸.

Dunque, se da una parte si conferma la tendenza del diritto statunitense alla protezione dell'interesse della *corporation*, la cui salvaguardia richiede, nel caso di specie, necessariamente l'intervento del giudice; dall'altra il sistema giuridico italiano prevede unicamente l'approvazione dei soci di minoranza, sintomo della preminenza nel tessuto del diritto nazionale della tutela apprestata ai minoritari rispetto a quella riconosciuta alla società.

⁶²⁶ Si veda in tal senso: R. Romano, *The Shareholder Suit: Litigation without Foundation?*, in op. cit., pp. 55 ss.

⁶²⁷ In questi termini: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 137.

⁶²⁸ A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 138.

8. Il grado di efficienza della *Derivative Suit* e dell’Azione Sociale di Responsabilità esercitata dalla minoranza nei diversi contesti giuridici ed economici di riferimento

L’efficienza economica della *shareholder derivative suit* è stata più volte messa in dubbio da molti commentatori, sulla base di diversi studi empirici⁶²⁹. Se per alcuni autori l’azione in commento si configura come uno strumento basilare per assicurare l’adempimento dei *fiduciary duties* da parte degli amministratori e dei dirigenti delle società⁶³⁰; per altri sono le sanzioni inflitte a questi dal mercato qualora il loro operato risulti dannoso per la *corporation*⁶³¹, a garantire l’osservanza dei suddetti doveri.

Uno dei principali ostacoli di ordine economico all’esperienza della *shareholder derivative suit* è rappresentato dai costi che il soggetto agente deve sopportare, ben maggiori rispetto al beneficio indiretto che questi riceverà qualora l’azione dovesse andare a buon fine. A ciò si sovrappone l’insoluta questione dei c.d. *free riders* –espressione con cui si designano i membri di un gruppo che, nonostante siano interessati alla produzione di un bene collettivo, si astengono dalla realizzazione dello stesso, sperando che siano altri ad agire in loro vece–, i quali godono di maggiori vantaggi rispetto a coloro che decidono di agire, non dovendo sopportare i costi e i rischi del contenzioso derivativo.

La *Corte Suprema*, inoltre, ha più volte posto l’attenzione su un’ulteriore questione che affligge il corretto sviluppo della *shareholder derivative suit* sin dalle origini: l’esperienza delle c.d. *strike suits*. In occasione del caso *Cohen v. Beneficial Indus. Loan Corp.*, la Corte ha avuto modo di affermare che: “*le azioni derivative sono state a volte intentate non per raddrizzare torti reali, ma per lucrare sul loro valore di*

⁶²⁹ Si vedano in tal senso, tra i vari, gli studi di: S. Bhagat e R. Romano: *Event Studies and the Law: Part I: Technique and Corporate Litigation*, in “*Am. Law & Economics Rev.*”, 3, pp. 141; *Event Studies and the Law: Part II: Empirical Studies of Corporate Law*, in “*Am. Law & Economics Rev.*”, 4, pp. 380-423.

⁶³⁰ In tal senso: R. Kraakman, *When are Shareholder Suits in Shareholder Interest?*, in “*Geor. Law Jour.*”, 82, pp. 1733-1775.

⁶³¹ F. H. Easterbrook e D. R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Mass; trad. it. in *L’economia delle società per azioni*, Milano, 1996, pp. 119-120, 124-125.

*disturbo. Queste cause sono state giustamente soprannominate nel linguaggio professionale strike suits*⁶³². In un'ulteriore pronuncia, la Corte Suprema ha statuito che “*tali azioni sono non meritorie perché iniziate da persone che possono essere interessate ad ottenere denaro facile facendo accuse senza alcuna considerazione della verità, ma per costringere i manager a transigere cause senza alcun fondamento semplicemente per disfarsene*”⁶³³.

Il criterio maggiormente adoperato dai commentatori per esprimere una valutazione circa l'efficienza economica della *shareholder derivative suit* è rappresentato dall'analisi degli effetti dell'azione in esame sul valore delle società interessate, così come espresso dagli indici dei mercati azionari, o, in altri termini, dalla stima degli effetti di questa sul costo del capitale di rischio investito dalla società, ovvero tramite il livello dei profitti inteso quale differenza tra costi e ricavi per la società risultante dall'esercizio di una *derivative suit*⁶³⁴. I principali costi riconnessi all'esercizio dell'azione in commento sono:

- 1) quelli relativi alla gestione del contenzioso (su tutti le parcelle degli avvocati);
- 2) i maggiori salari necessari in virtù dell'assunzione di *officers* consapevoli di essere potenzialmente soggetti a tali azioni;
- 3) le spese riconnesse all'acquisto di polizze di assicurazione⁶³⁵.

Alcuni autori hanno posto l'attenzione, sempre nei termini di un'analisi economica dell'istituto, sul rilievo dell'efficacia deterrente riconnessa alla *shareholder derivative suit*⁶³⁶. Tuttavia, compiere una valutazione di questo tipo, circa l'effettiva incidenza dell'istituto in esame sul valore della società, risulta estremamente complesso in virtù della varietà di elementi che influenzano le performance della *corporation* sul mercato azionario⁶³⁷.

⁶³² *Cohen v. Beneficial Indus. Loan Corp.*, Supreme Court of the United States, 1949.

⁶³³ *Surowitz v. Hitton Hotels Corp.*, Supreme Court of the United States, 1966.

⁶³⁴ In questi termini: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 164.

⁶³⁵ Si veda in tal senso: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 164.

⁶³⁶ Per tutti: R. Kraakman, *When are Shareholder Suits in Shareholder Interest?*, in “*Geor. Law Jour.*”, 82, pp. 1738, 1739.

⁶³⁷ Per un'approfondita disamina sul punto si veda: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., pp. 165, 166, 167, 168.

Ulteriore criterio adoperato nell'analisi economica dell'azione derivativa è la ricognizione delle esternalità positive, diverse dalla deterrenza, che tale istituto può generare.

La forte indeterminatezza del contenuto effettivo dei *fiduciary duties* degli amministratori rende difficile stabilire *ex ante* quando questi abbiano agito o meno nell'interesse della società. La conseguente incertezza degli amministratori circa il comportamento da tenere al fine di non violare i suddetti *duties*, provoca un aumento dei costi della società, con riferimento ai compensi degli amministratori, che dovranno essere maggiorati in virtù dei rischi ai quali gli amministratori stessi sono esposti. Un fenomeno di questo tipo potrebbe provocare una vera e propria *escalation* di spese legali ed assicurative, inducendo i *managers* ad adottare un comportamento passivo, con la conseguente possibile perdita per la *corporation* di occasioni di lucro⁶³⁸. Alcuni autori hanno indentificato quale possibile soluzione a tale fenomeno l'adozione di una politica giudiziaria caratterizzata da sanzioni lievi e da una costante attuazione delle norme afferenti ai *fiduciary duties* tramite lo strumento della *shareholder derivative suit*, ponendo fede nella vincolatività del precedente sancita dalla regola dello *stare decisis*⁶³⁹. Tuttavia anche per tale metodo di analisi, si presenta lo stesso problema affrontato con riferimento agli effetti dell'efficacia deterrente dell'azione sul valore economico della società. Come si potrebbe determinare infatti un livello di *litigation* ottimale, tale da fugare le incertezze relative al contenuto concreto dei *fiduciary duties*? Una specificazione di tali doveri quali costi comporterebbe? L'ultimo metodo proposto, dunque, risulta anch'esso privo di una possibile applicazione pratica.

Al fine di comprendere quali siano concretamente i margini di vantaggio economico apportati dalla *shareholder derivative suit* alla *corporation*, è necessario tentare di individuare gli effettivi interessi perorati dagli *shareholders* al momento dell'esperimento dell'azione.

⁶³⁸ Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., pp. 169, 170.

⁶³⁹ Per tutti: E. Kamar, *Shareholder litigation under Indeterminate Corporate Law*, in "U. Chi. Law. Rev." 66, pp. 887 ss. È interessante notare come tale autore si ponga in antitesi con l'orientamento prevalente. Se infatti in genere l'eccessivo ricorso alla *shareholder litigation* viene identificato come la causa dell'inibizione degli amministratori, per Kamar è l'assenza di sufficienti decisioni prese all'esito di una *shareholder derivative suit* a creare l'avversione degli amministratori verso il rischio.

Di regola l'attore mira a massimizzare l'ammontare del risarcimento ottenibile da parte dei *managers*; in questa ipotesi, il suo interesse coincide con quello della *corporation*. Di contro, nel caso in cui l'azionista agente ricerchi un rimedio di carattere non pecuniario –ad esempio una modifica nei meccanismi di *corporate governance*– il suo interesse potrebbe non coincidere con quello della *corporation*, dal momento che risulta molto complesso prevedere se le modifiche richieste potranno anche giovare in termini economici alla *corporation*⁶⁴⁰. Il manager, d'altro canto, proverà a minimizzare l'impatto dell'azione sulla sua reputazione, nonché a contenere i costi derivanti dalle spese legali e dall'eventuale risarcimento, qualora non sia coperto da assicurazione⁶⁴¹. A loro volta gli avvocati degli attori possono perseguire interessi ancora differenti. Un elemento che distingue il contenzioso derivato da un normale contenzioso, rischiando di compromettere l'interesse della *corporation*, è rappresentato dalla possibilità per entrambe le parti di recuperare il danaro profuso nella causa direttamente dalla società. In virtù della regola dell'*indemnification*, infatti, la *corporation* sarà tenuta ad indennizzare l'attore vittorioso; per quanto riguarda i *managers* invece, questi saranno indirettamente indennizzati in virtù della stipula della polizza assicurativa, oppure riceveranno anch'essi un indennizzo in via diretta grazie alle clausole statutarie di *indemnification* previste dal diritto di molti Stati in caso di violazione del *duty of care*.

Alla stregua di quanto esposto, si può asserire come, rispetto ad una normale azione giudiziaria, la *derivative suit* ponga la *corporation* nell'infausta posizione di dover sopportare dei costi senza avere il controllo della causa⁶⁴².

Nel corso della presente trattazione si è avuto modo di affermare più volte come gli avvocati, all'interno del sistema giuridico statunitense, giochino un ruolo di primo piano nel contenzioso derivativo. Nella maggior parte dei casi, infatti, è l'avvocato a

⁶⁴⁰ In questi termini: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 173.

⁶⁴¹ Tuttavia, anche qualora il manager sia coperto da una polizza assicurativa vi saranno dei costi impliciti, poiché quando la *corporation* paga le polizze per i manager, questo potrebbe avere un riflesso negativo sul loro salario, soprattutto qualora queste vengano attivate e la *corporation* sia tenuta a pagare un maggior premio, oppure sussista una differenza tra la copertura offerta dalla polizza ed il danno riconosciuto dal giudice. Così: L.D. Solomon, D.E. Schwartz, *Corporations: Law & Policies, St. Paul*, 1994, p. 1033.

⁶⁴² Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 174.

contattare l'azionista, rendendolo edotto dei suoi diritti al fine di convincerlo ad agire in giudizio. L'avvocato, dunque, vanta un vero e proprio "interesse imprenditoriale": questi, in quanto effettivo titolare della conduzione della causa, agirà precipuamente per la massimizzazione del suo personale profitto⁶⁴³. Egli godrà di una forte discrezionalità, dal momento che il suo cliente –l'azionista per l'appunto–, alla luce dei bassi margini di guadagno che la causa prospetta per lui, non sarà incentivato a compiere un'accurata attività di monitoraggio⁶⁴⁴.

Tuttavia, tale protagonismo degli avvocati potrebbe esercitare una funzione deterrente nei confronti dei *directors*. La consapevolezza di essere monitorati da una classe di professionisti specializzati, i quali intraprendono delle *derivative suits* al fine di perseguire un profitto personale ed agendo dunque soltanto laddove vi sia un qualche fondamento, potrebbe portare i *managers* ad un'osservanza più scrupolosa dei loro *duties*.

In ultimo, un fenomeno connesso alla condotta degli avvocati è quello del c.d. effetto valanga, il quale si riscontra in azioni come la *derivative suit* e la *class action*. In sostanza, un avvocato potrebbe essere propenso ad agire anche qualora le probabilità di successo siano apparentemente basse, nella speranza di aggregare ulteriori attori che gli possano fornire nuovi mezzi di prova a sostegno delle sue tesi. Questi potrebbe inoltre sperare di ottenere una transazione vantaggiosa da parte del convenuto, costretto ad accettarla al fine di scongiurare non solo i costi e l'effetto-distrazione riconnesso all'azione, ma soprattutto per evitare che altri attori si avvantaggino della *discovery* relativa al primo soggetto agente⁶⁴⁵.

L' "effetto valanga", dunque, carica la *derivative suit* di un maggior incentivo che posa sulla speranza dell'intervento di ulteriori attori dopo l'esperimento dell'azione.

Con riferimento al controllo dei giudici, esercitato nell'ordinamento statunitense sia sul contenuto dell'eventuale transazione, sia sui compensi degli avvocati, bisogna chiedersi se questo possa rendere il sistema più efficiente, garantendo una diminuzione

⁶⁴³ In questi termini: J. M. Smith, *The Role of the Attorney in Protecting (and Impairing) Shareholder Interests: Incentives and Disincentives to Maximize Corporate Wealth*, in "Duke Law Jour.", 47, 1997, p. 176.

⁶⁴⁴ Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., p. 176.

⁶⁴⁵ Sul punto: J. Kim, *Filing a Nuisance Claim to Induce Successive Lawsuits*, in "American Law & Economic Review", 2004, pp. 208 ss.

di costi di delega. Nello svolgere tali mansioni i giudici incontrano una serie di difficoltà rilevanti. In primo luogo è doveroso osservare come tali figure siano sfornite di una preparazione in materia di gestione dell'impresa; d'altro canto non saranno nemmeno particolarmente incentivati a ricercare la massimizzazione dei profitti della *corporation*. A complicare ulteriormente l'attività dell'organo giudicante si inserisce la mancanza di informazioni sul caso di specie. I giudici, inoltre, saranno particolarmente propensi ad approvare una proposta di accordo stragiudiziale, poiché, tramite tale strumento, ridurranno notevolmente il loro carico di lavoro. Per di più la mancanza di informazioni sul caso sarà ancora più accentuata in queste ipotesi, poiché il giudice disporrà soltanto degli atti e dei dati che le parti hanno voluto fornire per supportare la loro decisione di giungere ad un accordo stragiudiziale. Qualora poi la transazione abbia ad oggetto soltanto delle modifiche relative alla *corporate governance* anziché una somma di danaro, risulterà ancora più complesso per il giudice decidere circa l'adeguatezza della soluzione proposta⁶⁴⁶. Gli elementi passati in rassegna hanno fatto sì che, nel sistema giuridico statunitense, i giudici difficilmente rigettassero gli accordi transattivi.

Riguardo il controllo esercitato sui compensi degli avvocati, qualora questo sia contenuto nella proposta di accordo transattivo, si registrano gli stessi limiti appena riportati. Nel diverso caso in cui vi sia un *common fund* da cui l'avvocato attingerà le somme che gli spettano, o nell'ipotesi in cui si applicherà una procedura di *fee-shifting* (chi soccombe in giudizio paga tutto), in cui solitamente l'avvocato del convenuto obietta in modo fermo le richieste attoree, il giudice eserciterà un controllo più stringente. Inoltre i giudici saranno incentivati a verificare i compensi degli avvocati, dal momento che in tal modo potranno influenzare marcatamente le modalità con cui gli avvocati degli attori decidano di condurre la causa, scoraggiando così eventuali condotte dilatorie o sleali, le quali potrebbero essere punite in sede di determinazione della parcella⁶⁴⁷. Permane tuttavia irrisolto, il problema relativo all'assenza di

⁶⁴⁶ Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., pp. 181, 182.

⁶⁴⁷ In questi termini: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, op. cit., pp. 182, 183.

informazioni e alla mancanza di incentivi per la massimizzazione del profitto della *corporation*.

Dopo la breve panoramica appena effettuata⁶⁴⁸, si possono trarre alcune conclusioni circa l'efficienza economica dell'istituto in commento.

Sotto il profilo della creazione di valore per la *corporation*, la dottrina ha affermato che l'esercizio della *shareholder derivative suit* con ogni probabilità non crea valore per la società né per i suoi azionisti. Il valore di mercato, infatti, è scarsamente influenzato dalle differenti vicende processuali afferenti all'azione. La maggior parte dei contenziosi derivativi si conclude con la vittoria dei convenuti o con delle transazioni che non prevedono alcun risarcimento in danaro. Ciò vuol dire che l'esperimento dell'azione comporterà delle spese certe per la *corporation* senza assicurare alcun beneficio monetario tangibile⁶⁴⁹. Anche nell'ipotesi di vittoria della società, questa “*might be killed by kindness*”, a causa della pubblicità negativa derivante dal contenzioso⁶⁵⁰. In ultimo è necessario, nell'analisi in questione, tenere in conto i costi sopportati dal sistema economico per il contenzioso riconnesso alla *shareholder derivative suit*, nonché le conseguenze sui mancati guadagni della *corporation* dell'atteggiamento passivo degli amministratori, originato dal timore di incorrere nel giudizio derivato. Dunque sotto l'aspetto monetario, sia dal punto di vista della singola *corporation*, sia da un punto di vista sistemico, la *shareholder derivative suit* non si dimostra uno strumento particolarmente efficiente.

A questo punto resta da analizzare la tendenza della *shareholder derivative suit* a provocare dei mutamenti strutturali nelle *corporation* coinvolte, nonché il grado di deterrenza effettivamente generato dall'istituto in commento.

La dottrina sul punto ha riconosciuto il collegamento esistente tra le modifiche relative alle strutture di *corporate governance*, la composizione degli organi di gestione e l'esercizio di una *shareholder derivative action*; tuttavia, i commentatori hanno

⁶⁴⁸ Rinviando a: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, in op. cit., pp. da 183 a 207, per un'approfondita analisi empirica della casistica statunitense avente ad oggetto l'analisi dell'efficienza economica della *shareholder derivative suit*.

⁶⁴⁹ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, in op. cit., pp. 208, 209.

⁶⁵⁰ *Prudential Assurance v. Newman Industries, Court of appeal of the United States*, 1982.

precisato come il suddetto legame sia statisticamente poco significativo nonché poco efficiente da un punto di vista sostanziale “*perché legato soprattutto all’esigenza di rendere accettabile il settlement ai giudici e giustificare così le parcelle degli avvocati*”⁶⁵¹. Rimangono inoltre insoluti gli interrogativi circa l’effettiva capacità di tali modifiche di apportare un miglioramento nella struttura della *corporation* e circa l’ammontare dei costi riconnessi ai cambiamenti.

Con riferimento all’efficacia deterrente dell’azione in esame, si può affermare che un *director* che ponga in esse una condotta violativa di uno dei *fiduciary duties* al fine di conseguire un elevato profitto personale, va incontro a una scarsa probabilità di essere citato in giudizio (la frequenza delle *derivative suit* infatti è bassa), ed una probabilità ancora minore di essere condannato al pagamento di un risarcimento e di subire un rilevante danno in termini di reputazione. Inoltre, nel caso in cui l’azione si concluda con una transazione, sarà la stessa *corporation*, in via diretta o tramite la polizza assicurativa, a pagare per conto del *director*⁶⁵².

Un dato particolarmente rilevante, circa la determinazione dell’effetto deterrente della *shareholder derivative suit*, va rinvenuto nel ruolo giocato da parte di alcuni organi pubblici nell’esperimento dell’azione. La maggioranza dei contenziosi derivativi, infatti, non è originata su diretta iniziativa degli azionisti e degli avvocati, ma in virtù dell’impulso di soggetti terzi quali: la *Securities Exchange Commission* o la *Federal Trade Commission* per violazioni del diritto *antitrust*⁶⁵³. Si evince, dunque, come l’effettivo valore deterrente nonché il danno derivanti agli amministratori originino, per la gran parte, non dalle *derivative actions* bensì da iniziative di agenzie governative.

Ad indebolire ulteriormente l’efficacia deterrente propria dell’istituto in esame, è stata l’approvazione *Sarbanes – Oxley Act* del 2002, tramite l’inasprimento delle sanzioni

⁶⁵¹ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, in op. cit., p. 210.

⁶⁵² A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, in op. cit., p. 211.

⁶⁵³ In questo senso: J.C. Coffee, Jr., *Understanding the Plaintiff’s Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law through Class and Derivative actions*, in “*Colum. Law Rev.*”, 86, p. 682, il quale riporta il dato secondo cui il 50% delle *derivative suits* era iniziata a seguito di azioni intraprese dalla SEC o da curatori fallimentari.

penali previste a carico dei *directors*⁶⁵⁴. Inoltre, l’impatto reputazionale riconnesso all’esperimento dell’azione in esame risulta ridotto dal diffuso convincimento secondo cui tale istituto sia adoperato in termini opportunistici dagli avvocati, mettendo così i convenuti nella posizione di “vittime” di tale deplorable tendenza⁶⁵⁵.

Dagli studi di R. Romano⁶⁵⁶ si evince ulteriormente come la deterrenza specifica della *shareholder derivative suit* nei confronti dei *directors* non abbia sortito gli effetti sperati.

La *derivative suit* dunque, nella sua attuale configurazione, risulta effettivamente valida soltanto in ipotesi residuali, nello specifico in quei casi in cui i soli meccanismi sanzionatori apposti dal mercato e l’azione dei soggetti pubblici non siano sufficienti. L’azione in commento, in ultimo, risulta maggiormente efficace in caso di violazione del *duty of loyalty*, in cui gli indicatori per stabilire o meno la commissione dell’illecito sono più oggettivi rispetto a quelli propri degli altri *duties*. Infatti, con riferimento alle altre ipotesi di illecito, la *shareholder derivative suit* si rivela soltanto uno dei tanti strumenti – da annoverare forse tra i meno importanti – posti a disposizione delle *public companies* al fine di contrastare il conflitto di interessi (ed i conseguenti costi di delega) tra azionisti ed amministratori⁶⁵⁷.

9. Segue: L’Azione Sociale di Responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci

Al fine di svolgere un’analisi circa l’efficienza economica dell’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, così come è stato fatto con riferimento alla

⁶⁵⁴ Per una approfondita disamina del *Sarbanes – Oxley Act* sul contenzioso derivativo si veda: S. Aronson- S. L. Tomkins- T. Hassi- A. R. Escobar, *Shareholder Derivative Action: from Cardle to Grave*, in op. cit., pp. 71, 72, 73.

⁶⁵⁵ A. Reisberg, *The Choices of Objectives and the Social Meaning of Derivative Actions: Lessons from the U.S.*, in “*Modern Law Rev.*”, pp. 43, 44.

⁶⁵⁶ R. Romano, *The Shareholder Suit: Litigation without Foundation?*, op. cit.

⁶⁵⁷ In questi termini: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, in op. cit., p. 213.

shareholder derivative suit, bisogna primariamente tener conto di alcune sostanziali differenze intercorrenti tra i due istituti, nonché tra i due ordinamenti. Si tratta:

- 1) del quorum del 2,5% necessario per l'esercizio dell'azione prevista dall'art. 2393-bis c.c.;
- 2) dell'assenza di una *demand on directors* all'interno dell'ordinamento italiano;
- 3) del procedimento di transazione;
- 4) del ruolo degli avvocati⁶⁵⁸.

Rilevano inoltre, ai fini della presente analisi, i diversi regimi di responsabilità previsti nei due ordinamenti⁶⁵⁹. In ultimo, a distinguere ulteriormente i due ordinamenti circa lo sviluppo del contenzioso derivativo vi sono: l'assenza nell'ordinamento nazionale di una disciplina relativa alla *discovery*, presente invece nel sistema giuridico statunitense, nonché le lungaggini proprie del processo civile italiano. Tali elementi non fanno che scoraggiare l'esperimento dell'azione di cui all'art. 2393-bis c.c. all'interno del nostro sistema giuridico.

La previsione del quorum del 2,5% nel disposto normativo dell'art. 2393-bis c.c., rivela l'intento del legislatore, già rilevato più volte nel corso della presente trattazione, di riservare l'esercizio dell'azione ad azionisti di un certo rilievo (ad esempio investitori istituzionali). Le conseguenze positive di tale previsione possono essere sintetizzate: nella relativa diminuzione degli *agency costs* in capo all'attore – dal momento che si presuppone che il detentore di una partecipazione azionaria più nutrita abbia una capacità economica ben diversa rispetto al detentore di una singola azione–, e nel maggior interesse di quest'ultimo circa gli esiti dell'azione e, più in generale, nei riguardi dell'andamento economico della società, considerato che una variazione nel valore di quest'ultima si rifletterà direttamente sulla sua –rilevante– partecipazione azionaria.

Di contro la previsione della soglia del 2,5%, così come è dimostrato dal mancato esperimento di azioni sociali di responsabilità ex art. 2393-bis c.c. nel nostro ordinamento, ha scoraggiato i singoli azionisti in virtù della registrata impossibilità di

⁶⁵⁸ In questi termini: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, in op. cit., p. 214.

⁶⁵⁹ A tal proposito bisogna sottolineare come: in Italia sia prevista la possibilità di abbassare la soglia del 5% richiesta dall'art. 2393-bis c.c. per l'esperimento dell'azione; d'altro canto, nel Delaware è concessa la possibilità di eliminare ogni tipo di responsabilità dei *directors* derivante da violazione del *duty of care*.

costituire delle minoranze tali da soddisfare il requisito richiesto dalla norma in commento.

Come rilevato in precedenza, l'art. 2393-bis c.c. –e prima di esso l'art. 129 T.U.F.–, era precipuamente rivolto agli investitori istituzionali. Tali soggetti tuttavia si sono dimostrati particolarmente reticenti all'esercizio dell'azione in esame. I motivi che si celano dietro tale passività degli investitori istituzionali sono stati rinvenuti:

- 1) nei costi derivati dal contenzioso, anche in termini reputazionali. Come ha fatto notare attenta dottrina sul punto, gli amministratori di società diverse da quella coinvolta nel contenzioso, potrebbero insospettirsi nei riguardi di tali istituzioni litigiose, temendo che queste li citino in giudizio sulla scorta delle informazioni in loro possesso⁶⁶⁰;
- 2) nei possibili conflitti di interesse dovuti alla posizione degli investitori istituzionali nel sistema giuridico italiano. Questi, infatti, sono più spesso banche o assicurazioni ed intrattengono molteplici rapporti con le società di cui detengono partecipazioni azionarie⁶⁶¹;
- 3) nell'esistenza di altri strumenti giuridici meno costosi rispetto all'azione di cui all'art. 2393-bis c.c..⁶⁶²

L'esperienza della *demand on directors*, con la successiva costituzione di *special litigation committee*, ha generato all'interno degli Stati Uniti un sostanziale incremento del contenzioso, con un considerevole aumento dei costi sociali per i privati e per le imprese. Dunque, l'assenza di tale requisito nell'ordinamento giuridico italiano ha evitato l'inverarsi di tale fenomeno, deleterio da un punto di vista economico⁶⁶³.

Un'ulteriore distinzione intercorrente tra il sistema giuridico statunitense e quello italiano è rappresentata dall'assenza in quest'ultimo dell'approvazione dell'accordo transattivo da parte del giudice. Nel precedente paragrafo, si è avuto modo di

⁶⁶⁰ M. Bianchi-L. Enriques, *Has the 1998 Reform of Italian Listed Company Law Fostered Institutional Investors' activism?*, mimeo, Eale, conference, p. 11.

⁶⁶¹ Così: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, in op. cit., p. 217.

⁶⁶² Si tratta della raccolta di deleghe; convocazioni di assemblee; denuncia al Tribunale ex art. 2409; denuncia al Collegio Sindacale ex art. 2388 c.c.; segnalazioni all'autorità di vigilanza.

⁶⁶³ Più approfonditamente sul punto: A. De Nicola, *Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze*, in op. cit., pp. 218-219-220.

analizzare gli svantaggi relativi a tale previsione con riferimento alla prassi consolidatisi negli Stati Uniti⁶⁶⁴. Inoltre, in virtù della tendenza del legislatore italiano a rivolgere l'azione ex art. 2393-bis c.c. ad un panorama di azionisti presumibilmente “competenti”, l'assenza di un controllo giudiziario sull'accordo transattivo potrebbe rivelarsi economicamente efficiente⁶⁶⁵.

Passando al ruolo degli avvocati all'interno dell'ordinamento nazionale, l'instaurazione di un fenomeno affine a quello presente negli Stati Uniti dei cosiddetti “avvocati imprenditori” sembrerebbe di più difficile realizzazione. Ad ostacolare il proliferarsi di tale fenomeno, oltre alla soglia del 2,5% –che costringerebbe l'avvocato a dover mettere insieme una serie di azionisti tali da poter soddisfare il requisito richiesto dalla norma– si pone la differente disciplina relativa ai costi della causa.

In Italia, infatti, chi perde sopporta tutte le spese relative al giudizio; risulta dunque chiaro come gli avvocati nazionali siano più restii, rispetto agli omologhi statunitensi, ad agire ex art. 2393-bis c.c.

All'inizio del presente paragrafo si è fatta menzione della diversità intercorrente tra i regimi di responsabilità adottati nel sistema giuridico italiano e in quello statunitense: il regime italiano risulterebbe a tratti più severo. Questo, infatti, presenta una responsabilità per colpa, mentre negli Stati Uniti la giurisprudenza ha dimostrato come sia prevalente la figura della colpa grave; l'ordinamento italiano colloca l'onere della prova sugli amministratori, a differenza di quanto accade oltreoceano dove è l'attore che deve dimostrare la sussistenza di una condotta violativa dei *fiduciary duties*; inoltre, a differenza dell'Italia, nell'ordinamento statunitense sussiste la possibilità di escludere a livello statutario la responsabilità per colpa degli amministratori. La stringente responsabilità che caratterizza il sistema giuridico nazionale potrebbe inibire gli amministratori, facendoli tendere verso atteggiamenti maggiormente “passivi”, economicamente dannosi per la società⁶⁶⁶.

Al netto della sintetica disamina svolta, si possono trarre alcune conclusioni circa il grado di efficienza economica dell'azione di cui all'art. 2393-bis c.c.

⁶⁶⁴ Si rimanda dunque a quella sede per le considerazioni svolte.

⁶⁶⁵ In questi termini: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, in op. cit., p. 221.

⁶⁶⁶ Così: A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il Caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, in op. cit., p. 226.

Il dato dell'assenza di contenzioso sul punto, riconducibile in prima istanza alla (di fatto proibitiva) soglia del 2,5% richiesta dalla norma per l'esperimento dell'azione, rischia di non essere mutato, dal momento che un abbassamento statutario del *quorum* necessario per l'esercizio dell'azione difficilmente sarà praticato in virtù della coincidenza d'interessi tra gli amministratori e gli azionisti di maggioranza.

Ci si potrebbe chiedere dunque, se dietro la reticenza ad agire ex art. 2393-bis c.c. vi sia la conformazione delle strutture proprietarie delle società italiane. Infatti la consolidata maggioranza presente in esse rende, come sottolineato, particolarmente arduo il raggiungimento del quorum del 5% richiesto dalla norma. Come ha avuto modo di notare la più approfondita dottrina sul punto, tuttavia, non è detto che “*se l'indice di concentrazione proprietaria fosse più basso, le azioni delle minoranze fioccherebbero*”. Ciò sarebbe dimostrato, sempre secondo la medesima dottrina, dal fatto che in altri paesi in cui è presente l'azione di minoranza, come ad esempio la Gran Bretagna o l'Australia, ancor di più che negli Stati Uniti, la scarsa diffusione dell'istituto è da ascrivere alle relative regole giuridiche.

In Italia, dunque, i fenomeni precedentemente indicati –quali l'assenza di incentivi per gli attori, il metodo di riparto delle spese, la sussistenza di strumenti alternativi, nonché la lungaggine dei processi– sono alla base della totale inattività dell'istituto in esame.

CONCLUSIONI

Al termine del presente lavoro si pongono come necessarie alcune considerazioni relative all'attuale stato dell'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci nell'ordinamento italiano e della *shareholder derivative suit* nel differente sistema giuridico statunitense.

Si è avuto modo di rilevare, nel corso della trattazione, come l'art. 2393-bis c.c. sia rimasto lettera morta. A nulla sono valse le modifiche che il legislatore italiano ha apportato alla disciplina: prima con l'abrogazione dell'art. 129 del T.U.F. e la trasfusione della normativa afferente all'azione dei minoritari all'interno del panorama codicistico; poi con l'abbassamento della soglia prevista per l'esperimento dell'azione nelle società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio, passando dal 5% al 2,5% del capitale azionario.

Alcune delle motivazioni relative a tale inattività sono state già illustrate; tuttavia è questa la sede più adeguata per un'analisi delle cause dell'obiettivo "fallimento" dell'azione dei minoritari nel nostro ordinamento, cogliendo l'occasione per riportare alcune possibili soluzioni paventate dalla più attenta dottrina.

Si è già evidenziato come nelle intenzioni del legislatore i precipui destinatari dell'azione ex art. 2393-bis c.c. fossero gli investitori istituzionali, in quanto probabili detentori di una partecipazione azionaria tale da potergli permettere di soddisfare il requisito relativo alla quota di capitale azionario necessaria per l'esperimento dell'azione –che fino al 2005 si attestava, come più volte ribadito, al 5%, dunque una percentuale abbastanza nutrita–; nonché forniti delle specifiche competenze professionali tali da renderli maggiormente equipaggiati per esercitare quell'attività di monitoraggio nei confronti degli organi gestori della società, necessariamente prodromica all'eventuale esercizio dell'azione. Tuttavia, come accennato nel paragrafo nove del capitolo terzo della presente trattazione, gli investitori istituzionali non hanno colto l'invito rivolto dal legislatore. I motivi che si celano dietro tale reticenza sono molteplici.

Prima di analizzare le ragioni della sostanziale passività degli investitori istituzionali, è doveroso sottolineare come nell'ambito dell'azionariato italiano sarebbe quasi

impossibile rinvenire un soggetto, diverso da tali figure, capace di poter soddisfare tutti i requisiti richiesti dall'art 2393-bis c.c. (su tutti quello del *quorum*). Latitano, infatti, nel panorama nazionale le cd. minoranze organizzate, che, invece, si sono rivelate una figura chiave per la rivitalizzazione dell'istituto in commento nell'ordinamento francese⁶⁶⁷.

In primo luogo è necessario chiedersi se il ruolo che il legislatore ha affidato agli investitori istituzionali possa essere effettivamente alla portata di tali soggetti. In altri termini, queste figure, così come si presentano all'interno del mercato italiano, possono assolvere alla funzione di *watchdogs* affidatagli dagli interventi riformatori rispettivamente del 1998 e del 2003? Si può affermare, essendo ormai trascorsi quasi tre lustri dall'ultimo intervento di un certo rilievo circa gli aspetti giuridici in esame – la riforma del 2003–, che sino ad oggi gli investitori istituzionali non hanno svolto alcuna funzione di monitoraggio o almeno, non nelle modalità e con gli strumenti – su tutti l'azione ex art. 2393-bis c.c.– che il legislatore aveva approntato. Inoltre, come ha fatto notare attenta dottrina sul punto, qualora questi abbiano tenuto in considerazione l'istituto in commento soltanto quale *extrema ratio* da esercitare unicamente in situazioni limite, tale dato non farebbe che minare alla radice la più generale funzione di *corporate governance* a cui l'azione della minoranza dovrebbe tendere⁶⁶⁸. Oltretutto non si vede quali potrebbero essere altri strumenti adoperabili da parte degli investitori istituzionali al fine di divenire utili interlocutori di una rinnovata dialettica societaria⁶⁶⁹.

Ciò che maggiormente affligge il funzionamento dell'azione della minoranza con riguardo al possibile esercizio della stessa da parte degli investitori istituzionali, attiene al conflitto di interesse che li vede da un lato come unici effettivi legittimati all'esperimento dell'azione, dall'altro gravati, però, da un obbligo fiduciario nei confronti dei soggetti gestiti⁶⁷⁰. Tale obbligo, infatti, rischia di essere infranto tramite

⁶⁶⁷ P. Matera, Azione sociale di minoranza e *corporate governance* nelle società per azioni, op. cit., p. 170.

⁶⁶⁸ P. Matera, Azione sociale di minoranza e *corporate governance* nelle società per azioni, op. cit., p. 170.

⁶⁶⁹ P. Montalenti, La società quotata, Padova, 2004, p. 343.

⁶⁷⁰ P. Matera, Azione sociale di minoranza e *corporate governance* nelle società per azioni, op. cit., p. 172.

l'esercizio dell'azione di responsabilità poiché questa non potrà non avere dei riflessi negativi sul valore dei titoli quotati, dal momento che il giudizio di responsabilità, come ha avuto modo di notare la più autorevole dottrina, non può che far diminuire la fiducia riposta dal mercato nella società⁶⁷¹.

Nel diverso quadro delle società non quotate si potrebbe profilare una situazione più favorevole per un'eventuale sviluppo dell'istituto in esame. La diversa dislocazione delle partecipazioni azionarie in tali società, in cui i singoli soci sono titolari di partecipazioni più ingenti, nonché la rilevata tendenza ad un più profondo attivismo, potrebbero dar luogo ad un "maggior" esercizio dell'azione delle minoranze⁶⁷².

Tuttavia, a gravare ulteriormente la situazione del mercato italiano vi sono assetti proprietari che disvelano come le quote di maggioranza azionaria siano nelle mani di un ristretto numero di soggetti, più spesso vere e proprie famiglie, rendendo così ulteriormente necessaria, per il nostro sistema giuridico, una forma di protezione effettiva per gli azionisti di minoranza; protezione che di fatto, l'art. 2393-bis c.c. non è riuscito a garantire, almeno sino ad ora.

Le misure apprestate dal legislatore al fine di aumentare la tutela delle minoranze tramite dei meccanismi di "*private enforcement*", tra cui spicca l'azione ex art. 2393-bis c.c., sono state precipuamente rivolte a minoranze organizzate. Si potrebbe dunque pensare di modificare tale impostazione, inserendo anche nel nostro ordinamento giuridico un sistema di legittimazione diffusa. Tale modello, come si evince da un'analisi comparata⁶⁷³ di altri ordinamenti, porta con sé una serie di positività ma al contempo non è privo di rischi. Se da un lato infatti la legittimazione diffusa contribuisce ad aumentare la possibilità di azioni contro gli amministratori, garantendo così una maggiore efficacia deterrente all'istituto in esame, che giova al generale buon funzionamento del mercato; dall'altro questo modello rischia di ingenerare negli amministratori il cd. fenomeno dell'*over deterrence*: un'amministrazione passiva, meno tesa verso il compimento di nuove operazioni di

⁶⁷¹ P. Montalenti, *La società quotata*, op. cit., pp. 336 ss.

⁶⁷² In questi termini: P. Matera, *Azione sociale di minoranza e corporate governance nelle società per azioni*, op. cit., p. 173.

⁶⁷³ Si vedano le considerazioni svolte nel secondo e terzo capitolo del presente lavoro circa la legittimazione diffusa all'interno dell'ordinamento statunitense

mercato e scoraggiata dal rischio di incorrere più facilmente nel giudizio di responsabilità. Si potrebbero poi verificare i deplorabili fenomeni propri dell'ordinamento statunitense⁶⁷⁴ delle c.d. *strike suits* nonché dei *settlements* collusivi. Oltretutto, la struttura dell'azione di responsabilità esercitata dai soci nel nostro ordinamento non è casuale: il legislatore italiano ha infatti adottato le esposte cautele proprio al fine di scongiurare le degenerazioni riscontrate otreoceano.

Tuttavia alcuni elementi propri della disciplina statunitense non potrebbero che giovare alla “quiescente” azione dei minoritari così come si presenta oggi nel panorama giuridico nazionale. Su tutti una disciplina di accesso alle informazioni, la cd. *discovery*, che permetterebbe agli azionisti di vagliare con più accuratezza e con maggior facilità i margini di successo di un'eventuale giudizio di responsabilità; nonché, come ha proposto attenta dottrina sul punto: “*si potrebbe introdurre anche per gli avvocati italiani un metodo di pagamento contingency (percentuale del valore recuperato a favore del cliente il quale non deve pagare alcuna parcella in caso di vittoria). I patrocinatori legali diverrebbero così rappresentanti di investitori medio-piccoli, in tal modo incentivati a far valere i diritti della società in modo avvertito e con minimo rischio di perdite. Gli avvocati, a loro volta, per evitare di sopportare i costi di cause infruttuose, sarebbero indotti ad accettare solo i casi meritori, con buone probabilità di successo*”⁶⁷⁵.

Tuttavia, le opzioni percorribili al fine di rivitalizzare un istituto che non è mai riuscito “a decollare” nel nostro sistema giuridico, appaiono duplici:

- 1) o si modifica l'azione di cui all'art. 2393-bis c.c., tramite l'inserimento di incentivi all'azione e all'aggregazione di percentuali di azionisti consistenti, dal momento che nemmeno l'abbassamento del *quorum*, compiuto dal legislatore nel 2005, ha sortito gli effetti sperati;
- 2) o si apre ad una legittimazione diffusa, superando gli atavici timori verso eventuali abusi dell'istituto, prevedendo al contempo un giudizio di delibazione, sul modello della *demand on directors* statunitense, in maniera tale da inserire un ulteriore filtro alle non *meritorious suits*. Permetterebbe

⁶⁷⁴ Analizzati nelle apposite sezioni della presente trattazione.

⁶⁷⁵ A. De Nicola, Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile. Il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, op. cit., p. 237.

comunque, anche con riferimento a tale seconda opzione, la necessità di introdurre degli incentivi al fine di scardinare la *c.d. shareholders passivity*⁶⁷⁶. Con riferimento alla *shareholder derivative suit*, è interessante notare come agli inizi degli anni Ottanta, studiosi del calibro di John C. Coffee e Donald E. Schwartz, più volte impegnati nelle analisi delle problematiche afferenti all'istituto in commento, avevano affermato, senza mezzi termini, che: “*the shareholder derivative suits today faces extinction*”⁶⁷⁷. Tali autori prendevano atto di un orientamento giurisprudenziale che lasciava presagire il venir meno della finalità propria dell'istituto: l'essere uno strumento di giustizia posto a tutela della *corporation*, ma a disposizione del socio di minoranza. Coffee e Schwartz rilevavano dunque una tendenza delle Corti ad affrontare con inerzia il contenzioso derivativo, lasciando prevalere il formalismo e la logica asettica sulle regole d'esperienza⁶⁷⁸.

Tuttavia, probabilmente grazie all'impulso delle Corti degli Stati del Delaware e di New York, la paventata fine della *shareholder derivative suit* non ebbe luogo. La *derivative litigation* infatti, definita come “*chief regulator of corporate management*”⁶⁷⁹, ha ricevuto applicazioni frequenti nel panorama giurisprudenziale statunitense, riuscendo però, solo in un numero esiguo di casi, a fungere quale effettivo strumento di tutela per i diritti delle minoranze. L'evoluzione dell'istituto ha coinvolto in prima istanza gli standard di *corporate governance*. I commentatori hanno precipuamente volto la loro attenzione all'*offensive use* della *business judgment rule* ed al suo rapporto con la *demand requirement*; ed in ultimo, oggetto di analisi della più recente dottrina statunitense sono stati gli “*standards for judicial review*” applicati dalle Corti per valutare la *motion to dismiss* proposta da un *committee*. Le maggiori incognite circa le sorti della *derivative action* sono state rinvenute dalla dottrina proprio nel ruolo che

⁶⁷⁶ Cfr. P. Matera, Azione sociale di minoranza e *corporate governance* nelle società per azioni, op. cit., pp. 177 ss.

⁶⁷⁷ J.C. Coffee, D.E. Schwartz, *The survival of the Derivative Suit*, in *Columbia Law Review*, 1981, p. 261.

⁶⁷⁸ E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 812, nt. 106.

⁶⁷⁹ *Cohen v. Beneficial Ind. Loan Corp.*, *Supreme Court of the United States*, 1949.

giocheranno i *committees*. Gli stessi Coffee e Schwartz, come anticipato, avevano già da tempo identificato nel possibilità riconosciuta ai *committees* di sindacare la meritevolezza delle azioni “*the triumph of legal formalism*”, traendo la conclusione che il radicarsi di tale tendenza avrebbe potuto condurre alla fine della *shareholder derivative suit*, trasformandola in “*an endangered species of legal action*”⁶⁸⁰. La degenerazione in questione si è sviluppata principalmente all’interno delle Corti dello Stato di New York; ciò ha portato i due eminenti commentatori a preferire l’approccio seguito dalla Corti del Delaware. Altri commentatori si sono chiesti quale fosse l’organo maggiormente idoneo a ricevere il potere di pronunciarsi circa la *derivative suit*, dal momento che il board “*as a whole*”, sia “*disabled from making a decision on behalf of the corporation*”⁶⁸¹. Tuttavia, dopo aver vagliato le alternative ipotesi circa l’affidamento di tale facoltà al *complaining stockholder*, agli azionisti “*as a group*”, oppure alla stessa Corte, hanno riconosciuto tale ultima possibilità come la più confacente all’interesse sociale. Sulla scorta di tale scelta, la dottrina ha paventato la possibilità di affidare alla stessa Corte, su richiesta del *board*, la facoltà di nominare “*in its discretion*”, uno *special committee* di *independent e knowledgeable persons*, a cui delegare il potere di determinare “*whether continuance of the lawsuit would be in the corporation’s best interest*”. L’operato di tale *committee* sarebbe soggetto al vaglio della Corte, rifuggendo, inoltre, in virtù della sua composizione, dal rischio di essere manipolato dai “convenuti”. In ultimo, altri sostengono, sulla scorta di una valutazione della *case law* e degli *State statutes*, che l’orientamento delle Corti e della legislazione sarà necessariamente soggetto a dei mutamenti in funzione di una serie eterogenea di fattori⁶⁸², tra cui rileverà non poco l’atteggiamento dei *committees* circa la *dismissal* dell’azione. Se è vero infatti che la prosecuzione di un’azione, pur fondata nel merito, non corrisponde sempre al “*best interest of the corporation*”, è altrettanto vero che l’eventuale radicarsi della tendenza dei

⁶⁸⁰ J.C. Coffee, D.E. Schwartz, *The survival of the Derivative Suit*, in *Columbia Law Review*, 1981, p. 262.

⁶⁸¹ Clark, *Corporate law*, op. cit., p. 648.

⁶⁸² Si veda in questo senso: B. De Mott, *Shareholders Derivative Actions Law and Practice*, op. cit., p. 124.

committees a dismettere sistematicamente l'azione, pregiudicherebbe irreparabilmente la loro credibilità compromettendone persino l'esistenza.⁶⁸³

L'attuale panorama statunitense, dunque, lascia trasparire non poche incertezze, oscillando tra il principio secondo cui la tutela dell'interesse sociale sia prerogativa del solo "*board of directors*", in linea con la teoria –di cui si è dato breve cenno nell'introduzione del presente lavoro– della "*director primacy*", e la tendenza delle Corti a sostituirsi ai *directors* tramite dei veri e propri "*business judgment*"⁶⁸⁴.

De iure condendo, è auspicabile che, tramite l'azione congiunta dei legislatori dei singoli Stati e le decisioni delle Corti, si riescano definitivamente a fugare le questioni endemiche –su tutte le *strike suits*, il ruolo degli avvocati, non sempre lineare, ed i *settlements* collusivi– che, sin dalle sue origini, hanno afflitto tale istituto, rendendo la *shareholder derivative suit* un effettivo strumento di *corporate governance* precipuamente volto all'inclusione e alla tutela degli azionisti di minoranza.

⁶⁸³ Così: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 820.

⁶⁸⁴ In questi termini: E. Tabellini, L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in op. cit., p. 812.

BIBLIOGRAFIA

In lingua italiana

ABBADESSA, P., Le società per azioni fra passato e futuro: l'assemblea, in La riforma delle società per azioni non quotate, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina e G. Rotondo, Milano, 2000

ABBADESSA, P., Relazione inedita, svolta a Messina il 25 giugno 2004 nell'ambito dei Seminari sulla Riforma delle società, organizzati dal "Centro Studi di Diritto dell'impresa e delle procedure concorsuali"

ABRIANI, N., Art. 145. Emissione delle azioni, in La legge Draghi e le società quotate in Borsa, diretto da G. Cottino, Torino, 1999

ANGELICI, C., Le minoranze nel T.u.f.: tutela e poteri, in Riv. Dir. Comm., 1998

ANGELICI, C., voce "Società per azioni e in accomandita per azioni", in Enc. dir., vol. XLII, Milano, 1990

ASCARELLI, T., Persona giuridica e problemi delle società, in Riv. Soc., 1959

ASCARELLI, T., Riflessioni in tema di titoli azionari personalità giuridica e società tra società, in Banca, Borsa, tit. cred., 1952

AULETTA, Azione sociale di responsabilità esercitata dai soci, in "Commentario Sandulli-Santoro", Torino, 2003

BALP, G.S., Art. 129 Azione sociale di responsabilità, Profili Comparatistici, in P. Marchetti, L.A. Bianchi (a cura di), La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza, D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario, Milano, Giuffrè, 1999

BENAZZO, P., Rinuncia e transazione in ordine all'azione sociale di responsabilità, Padova, 1992

BISOGLI, G.B., La *derivative action* nel sistema di governo della public corporation, in "Riv. Dir. Comm." 1996,

BONELLI, F., L'art. 129 legge Draghi: l'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci, e l'assicurazione incorsa contro i rischi della gestione, in La Riforma delle Società Quotate, Atti del Convegno di Studio, Santa Margherita Ligure, a cura di Bonelli, Buonocore, Corsi, Costi, Ferro-Luzzi, Gambino, Jaeger, Patroni

Griffi, Giuffrè, 1998

BONELLI, F., La responsabilità degli amministratori di società per azioni, Milano, 1992

BORGIOLI, A., L'amministrazione delegata, Firenze, 1982

CAMPOBASSO, G.F., Testo Unico della finanza, II, Torino, 2002

CAPRIGLIONE, F., Art.129- Azione sociale di Responsabilità, in G. Alpa e F. Capriglione (a cura di), Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, Padova, T. II, 1998

CASELLA-RUOZI, L'amministratore di società, EGEA, 1997

COLOMBI, C., La tutela delle minoranze nel testo unico della finanza, in "Banca e Finanza", Milano, 2004

CONSOLO, C. e LUISO, F.P., Il Codice di procedura civile commentato, Milano, Ipsoa, 2000

D'ALESSANDRO, F., Persone giuridiche e analisi del linguaggio, in Studi in onore di T. Ascarelli, I, Milano, 1969

DALMOTTO, E., Commento sub artt. 2393 e 2393 bis, in Il nuovo diritto societario. Commentario Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, II, Bologna, 2004

DE CRESCIENZO, U., Le azioni di responsabilità, Milano, 2003

DE NICOLA, A., Soci di minoranza e amministratori: un rapporto difficile: il caso delle azioni di responsabilità delle minoranze, Bologna, 2005

DI CATALDO, V., Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione di minoranza, in "Giur. Comm.", 2004

DI SABATO, F., Manuale delle società, Torino, 1995

DRAGHI, M., L'audizione del Direttore generale del Ministero del Tesoro (10 Dicembre 1997)

ENRIQUES, L. e MUCCIARELLI, F.M., L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze, in Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso. Vol. 2. Assemblea - Amministrazione, Torino, 2006

ENRIQUES, L., Diritto societario Statunitense e diritto societario Italiano: *and never the twain shall meet*, Giurisprudenza Commerciale, Part I, 2009

ENRIQUES, L., Nuova disciplina delle società quotate e attivismo degli investitori

istituzionali: fatti e prospettive alla luce dell'esperienza anglosassone, in "Giur. Comm.", 1998

FAUCEGLIA, voce "Società con azioni quotate in borsa", in Digesto/civ., Aggiornamento, I, Torino, 2000

FERRARINI, G., Valore per gli azionisti e governo societario, in Riv. Soc., 2002

FORTUNATO, S., I principi ispiratori della riforma delle società di capitali, in "Giur. Comm.", I, 2003

GALGANO, F. e GHENINI, R., Il nuovo diritto societario, II ed., in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, vol. XXIX, t. I, Le nuove società di capitali e cooperative, Padova, 2004

GARBAGNATI, E., La sostituzione processuale, Milano, 1942

GIUDICI, P., Il *Private Enforcement* nel diritto dei mercati finanziari, in www.archiviofscpo.UNICT.it, 2007

GIULIANI, A., La tutela aquiliana della reputazione economica, in Contr. Impr., 1985

GUACCERO, A., in Società di capitali. Commentario Niccolini- Stagno D'Alcontres, II, Napoli, 2004

GUERRERA, F., Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive, Milano, 1991

HAZARD, G.C., Azione di responsabilità verso gli amministratori di società in diritto Statunitense, in "Riv. Soc.", 1994

IRRERA, M., L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati, in Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003- 2009, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2010

LATELLA, D., L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza, Torino, 2007

LERNER, R., Art. 2378, in Società di capitali, commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004

MANDRIOLI, C., Diritto processuale civile, I, Torino, 2004

MARCHETTI, P., Osservazioni sui profili societari della bozza del T.U.F., in "Riv. Soc.", 1998

MASSAMORMILE, A.P., Minoranze ed autonomia statutaria, in "Riv. Soc.", Milano, 2001

MATERA, P., Azione di minoranza e corporate governance nelle società per azioni,

Salerno, 2005

MAVIGLIA, R., Commento all'art. 129, in Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58, a cura di C. Rabitti Bedogni, Milano, 1998

MAZZONI, A., Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate, in "Giur.Comm.", I, 1998

MICCOLI, M., Il Ruolo degli Investitori Istituzionali nelle *Derivative Actions*, in Magistra, Banca e Finanza – www.magistra.it -, Milano, 2002

MINERVINI, G., Gli amministratori di società per azioni, Milano, 1956

MONTALENTI, P., *Corporate Governance*: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate, in "Giur. Comm.", II, 1998

MONTALENTI, P., Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali, in Abbadessa e Portale (diretto da), Il nuovo diritto delle società –*Liber amicorum* Gian Franco Campobasso, II, Milano, 2006

MONTALENTI, P., La società quotata, in Trattato Cottino, IV, Padova, 2004

MONTESANO, L., e ARIETA, G., Trattato di diritto processuale civile, 1. Principi generali. Rito ordinario di cognizione, t. I, Padova, 2001

MUCCIARIELLI, F., L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in "Giur.Comm.", I, 2000

MUSCOLO, G., in AA.VV., La riforma del diritto societario, a cura di G. Lo Cascio, vol. 4, Società per azioni. Azioni, Società collegate e controllate, assemblee (artt. 2346-2379-ter c.c.), Milano, 2003

NUZZO, A., L'abuso della minoranza. Potere, responsabilità e danno nell'esercizio del voto, Torino, 2003

OPPO, G., L'azione "sociale", di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate, in "Riv. Dir. Civ.", 1998

PICCIAU, A., Art. 129 Azione sociale di responsabilità, in "Commentario" Marchetti-Bianchi, Milano, 1999

RORDORF, in I poteri degli azionisti di minoranza nel Testo Unico sui Mercati finanziari, in AA.VV., Scritti di diritto societario in onore di Vincenzo Salafia, Milano, 1998

ROSSI, A., Sub. art. 2393 bis, in Il nuovo diritto delle società a cura di Maffei Alberti,

I, Padova, 2005

SABATELLI, E., Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza, in "Banca, Borsa e Titoli di Credito", 2001

SANTORO, I poteri delle minoranze, in Intermediari finanziari, mercati e società quotate a cura di Patroni Griffi-Sandulli-Santoro, Torino, 1999

SCOTTI SCAMUZZI, S. (a cura di), La riforma delle società di capitali, Progetti e documenti, Milano, 1966

SPIOTTA, M., Commento sub art. 2392 c.c., in Il nuovo diritto societario, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, I, 2004

TABELLINI, E., L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense, in "Contr. Impr." 1998

TALLIA, F., Il dovere di diligenza e la *business judgment rule*, in Il Nuovo Diritto delle Società, N. 4, 2013

TINA, A., L'esonero di responsabilità degli amministratori, Giuffrè Editore, 2008

TOFFOLETTO, A., Amministrazione e controlli, in AA. VV., Diritto delle società. Manuale Breve, Milano, 2008

TOMBARI, U., L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in Banca Borsa e Titoli di Credito, Milano, 1999

TRIMARCHI, P., Causalità e danno, Giuffrè' Milano, 1967

VELLA, F., "Attivismo" degli investitori istituzionali e riforma del diritto societario, Banca, Impresa e Società 17, 1998

WEIGMANN, R., Responsabilità e potere legittimo degli amministratori, Torino, 1974

ZANARONE, G., L'invalidità delle deliberazioni assembleari, in Trattato delle società per azioni, diretto dal G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3, t.2, Torino, 1993

In lingua inglese

ARONSON-TOMKINS-HASSI-ESCOBAR, *Shareholder Derivative Action: From Cardle to Grave*, O'Melveny & Meyers, LLP, Los Angeles, California, 2009

BAINBRIDGE, S. M., *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, 97 Nw. U.L. Rev. 547. 2003

BAINBRIDGE, S.M., *Corporation Law and Economics*, 2002

BERLE, MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, Torino, 1966, 87 s., trad. in it. di *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932

BHAGAT, S., e ROMANO, R., *Event Studies and the Law: Part I: Technique and Corporate Litigation*, in “*Am. Law & Economics Rev.*”, 2002

BIANCHI, M., e ENRIQUES, L., *Corporate Governance in Italy after the 1998 reform: what role for institutional investors?*, Consob e Università di Bologna, working paper, 1999

BLOCK-BARTON-RADINI, *The Business Judgment Rule, Fiduciary Duties of Corporate Directors*, 4th ed., 1993

BLOCK-PRUSSIN, *The Business Judgement Rule and Sharholder Derivative Actions: Viva Zapata?*, in *The Business Lawyer*, Vol. 37, November 1981

BLOCK-RADINI-ROSENZWEIG, *The Role of Business Judgment Rule in Shareholder Litigation at the Turn of the Decade*, in *Business Lawyer*, V. 45, Issue 2, 1990

CLARK, *Corporate Law*, Little, Brown and Company, 1986

COFFEE-SCHWARTZ, *The survival of the Derivative Suit*, in *Columbia Law Review*, 1981

COFFEE, J.C. Jr., *Derivative Litigation under Part VII of the ALI Principles of Corporate Governance: A Review of the Positions and Premises*, Ca53 ALI-ABA 37

COFFEE, J.C. Jr., *Do norms matter? A cross country exmination of private benefit for control*, *Columbia University Law and Economics Working Papers* n. 183, 2001

COFFEE, J.C. Jr., *Law and the Market: The impact of Enforcement*, in *Columbia Law and Economics Working Paper* No. 304, vol. 2007

COFFEE, J.C. Jr., *Understanding the Plaintiff’s Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law through Class and Derivative actions*, in “*Colum. Law Rev.*”, 1986

COHN, S.L., *The New Federal Rules of Civil Procedure*, *Georgia Law Review*, 1966

DAVIES, P., *Gower’s Principles of Modern Company law*, London, VI ed., 1997

DE MOTT, D., *Shareholder Derivative action. Law and Practice*, Deerfield, New

York, Rochester, 1986

EASTERBROOK, F.H. e FISCHER, D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Mass; trad. it. in *L'economia delle società per azioni*, Milano, 1996

ENRIQUES-VOLPIN, *Corporate Governance Reforms in Continental Europe*, *Journal of Economic Perspectives* Vol. 21 N. 1, 2007

FERRARA, ABIKOFF, GANSLER, *Shareholder Derivative Litigation. Besieging the Board*, New York, 1995

GIUDICI, P., *Representative Litigations in Italian Capital Markets: Italian Derivative Suits and (if ever) Securities Class Action*, *ECGI Working Paper*, 2009

JOHNSON, D., *The role of institutional investors after the Securities Reform Act*, *Securities Regulation Law Journal*, 1998

KAMAR, E., *Shareholder litigation under Indeterminate Corporate Law*, in "U. Chi. Law. Rev." 66, 1999

KIM, J., *Filing a Nuisance Claim to Induce Successive Lawsuits*, in "American Law & Economic Review", 2004

KRAAKMAN, R., *When are Shareholder Suits in Shareholder Interest?*, in "Geor. Law Jour.", 1994

MATTHEWS, M.E., *Derivative Suits and the Similarly Situated Shareholder Requirement*, *DePaul Business Law Journal*, 1996

MORRIS, G.G., *Shareholder Derivative Suits: Louisiana Law*, *Louisiana Law Review*, Vol. 56, 1996

NORMAN VASEY, E., *State-Federal Tension in Corporate Governance and the Professional Responsibility of Advisors*, 28 J. Corp. L., 2003

PASTRE, F., *How Shareholders Litigations Deter Directors and Officers. U.S. and Italy, a Comparative Analysis*, in Bepress, 2011

PINTO, A., e BRANSON, D., *Understanding Corporate Law*, New York, 1999

PRUNTY, B.S. Jr., *The Shareholders' Derivative Suit: Notes On Its Derivation*, in *N.Y.U. Law Review*, 1957

RABKIN, J.A., *The Secret Life of The Private Attorney General*, in *Law & Contemp. Prob.*, vol. 61, 1998

ROMANO, R., *The Shareholder Suit: Litigation without Foundation?*, in *The Journal of Law, Economics, and Organization*, Volume 7, Issue 1, 1, 1991

SCARLETT, A.M., *Shareholder Derivative Litigation's Historical and Normative Foundations*, in *Buffalo Law Review*, 2013

SMITH, J.M., *The Role of the Attorney in Protecting (and Impairing) Shareholder Interests: Incentives and Disincentives to Maximize Corporate Wealth*, in "*Duke Law Jour.*", 47, 1997

SOLOMON, L.D., e SCHWARTZ, D.E., *Corporations: Law & Policies*, St. Paul, 1994

STOUT, L. A., *The Shareholder Value Myth*, 2012

THOMAS-HANSEN, *Auctioning class action and derivative suit: a Rejoinder* in *North Western University Law Review*, 1993

WELCHE-TURENZYN, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 1996 edition, Little, Brown and Company, 1996

WOOD, *Survey and report regarding Stockholder' Derivative Suits*, New York, 1944

