

V CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI  
UNIVERSITARI  
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"L'IMPRESA E IL DIRITTO COMMERCIALE: INNOVAZIONE, CREAZIONE DI VALORE,  
SALVAGUARDIA DEL VALORE NELLA CRISI"

Roma, 21-22 febbraio 2014

SILVIA CORSO  
(Università degli Studi di Cagliari)

**LA POSSIBILE COMPOSIZIONE DEGLI INTERESSI NEL CONSIGLIO DI  
AMMINISTRAZIONE DI S.P.A.**

SOMMARIO: 1. Contesto e prospettive dell'indagine. - 2. Le tesi sulla funzione compositiva o dialettica del consiglio di amministrazione nel diritto societario *ante* riforma. - 3. La componibilità degli interessi nell'attuale disciplina dell'amministrazione interessata e dei gruppi di società. - 4. Gli interessi degli amministratori "per conto di terzi" nell'art. 2391 c.c. e il fenomeno della "rappresentanza di interessi". - 5. Possibile ambito della composizione ai sensi degli artt. 2391 e 2497 *ter* c.c. - 6. Sindacabilità degli esiti della composizione.

*1. Contesto e prospettive dell'indagine.*

Nel consiglio di amministrazione della società per azioni si è sempre ascritta alla collegialità la funzione di assicurare la migliore ponderazione delle decisioni gestorie, nonché quella di garantirne l'unità di indirizzo<sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> In questo modo si è sottolineata un'importante differenza con la collegialità assembleare nella quale è invece riconoscibile, accanto e oltre alla funzione ponderatoria, quella di comporre gli interessi di cui sono portatori i singoli votanti. In proposito v. gli studi, tuttora fondamentali, di A. VENDITTI, *Collegialità e maggioranza nelle società di persone*, Napoli, 1955, p. 11; A. SERRA, *Unanimità e maggioranza nelle società di persone*, Milano, 1980, p. 60 ss.; A. MIRONE, *Il procedimento deliberativo nelle società di persone*, Torino, 1998, p. 99 ss. e, *ivi*, p. 103, nota 115 e cfr., in generale, sulla funzione di ponderazione o di composizione nei collegi, A. PIZZORUSSO, *Maggioranze e minoranze*, Torino, 1993, p. 36 s. Nell'organo consiliare alla collegialità si è attribuita la finalità di assicurare coerenza di azione (c.d. unità oggettiva della gestione), garantendo al contempo la partecipazione di tutti gli amministratori all'esercizio della funzione (G. AULETTA, *La legittimazione dei coniugi agli atti della impresa coniugale*, in *Studi in memoria di Mario Condorelli*, II, Milano,

risultando invece minoritarie le tesi propense ad attribuirle una funzione di composizione dei diversi interessi portati in consiglio dai singoli amministratori<sup>2</sup>.

Tra i principali ostacoli “di vertice” al riconoscimento di una funzione compositoria del consiglio vi è la concezione classica dell’interesse sociale in termini di obiettivo predeterminato dell’azione gestoria, di cui gli amministratori si limitano a ricercare l’interpretazione più congrua nel caso concreto senza poter in alcun modo contribuire alla sua formazione, tutt’al più ponderando in relazione ad esso gli eventuali interessi secondari dei soci<sup>3</sup>.

---

1988, p. 99, cui adde P.M. SANFILIPPO, *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni*, Torino, 2000, p. 124 e cfr., altresì, G. ZANARONE, *La clausola di amministrazione disgiuntiva nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 1979, p. 90 ss.; P. ABBADESSA, *I poteri di controllo degli amministratori di minoranza (membro del comitato esecutivo con voto consultivo?)*, in *Giur. comm.*, 1980, I, p. 816; V. CALANDRA BUONAUURA, *Amministrazione disgiuntiva e società di capitali*, Milano, 1984, p. 46 s.; O. CAGNASSO, *L’amministrazione collegiale e la delega*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, 4, Torino, 1991, p. 250. Particolarmente diffusa, poi, l’opinione che ascrive al consiglio una funzione prevalentemente ponderatoria (P. ABBADESSA, *La gestione dell’impresa nella società per azioni*, Milano, 1975, p. 103; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974, p. 93; A. BORGIOI, *L’amministrazione delegata*, Firenze, 1982, p. 87; V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, Milano, 1982, p. 198 ss.), talvolta con sottolineatura del nesso tra collegialità e responsabilità solidale degli amministratori (G. GRIPPO, *Deliberazione e collegialità nella società per azioni*, Milano, 1979, p. 146 ss.; A. BORGIOI, *La responsabilità solidale degli amministratori di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1978, p. 1075).

<sup>2</sup> Sostanzialmente isolata è rimasta l’opinione favorevole a riconoscere al consiglio una funzione essenzialmente compositoria (N. SALANITRO, *L’invalidità delle deliberazioni del consiglio di amministrazione di società per azioni*, Milano, 1965, p. 177 ss.), mentre risulta allo stato minoritaria la tesi che individua una funzione eventualmente compositoria in presenza di configurazioni del c.d.a. rappresentative di autonomi centri di interesse, distinti dal gruppo degli azionisti di controllo (G.B. PORTALE, *Dissenso e relazioni di minoranza nella formazione del bilancio di esercizio delle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 1980, I, p. 943; C. ANGELICI, voce *Società per azioni e società in accomandita per azioni*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, p. 1004; M. STELLA RICHTER JR., *La collegialità del consiglio di amministrazione tra ponderazione dell’interesse sociale e composizione degli interessi sociali*, in *Amministrazione ed amministratori di società per azioni*, a cura di Libonati, Milano, 1995, p. 295 ss. e v., altresì, un cenno, in R. WEIGMANN, cit. (nt. 1), p. 94 e ABBADESSA, cit. (nt. 1), p. 168 s.).

<sup>3</sup> Sulla diversa posizione che, nei confronti dell’interesse sociale, assumono i soci come titolari dell’interesse e gli amministratori come semplici gestori dell’interesse altrui v., tra i primi, A. ASQUINI, *Conflitto di interessi tra socio e società nelle deliberazioni di assemblea nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1919, II, p. 652 (anche in *Scritti giuridici*, I, Padova, 1936, p. 161 ss., e *ivi* alla p. 174) e cfr., altresì, B. LIBONATI,  *Holding e investment trust*, Milano, 1969 (ristampa), p. 358; A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell’ordinamento delle società per azioni*, Milano, 1987, p. 222, in nota.

Un ulteriore ostacolo è stato ravvisato nell'impossibilità (o, meglio, nell'inopportunità) di trasferire in seno al consiglio quella dialettica tra interessi della maggioranza e interessi della minoranza tipica, invece, del contesto assembleare<sup>4</sup>.

Infine, più di recente, è stato evidenziato come nella disciplina dell'organo amministrativo non siano rintracciabili diverse regole di funzionamento appositamente create e destinate ad operare in presenza di interessi eterogenei portati in consiglio dagli amministratori<sup>5</sup>.

In relazione a questi profili, peraltro, le modifiche impresse alla disciplina della società per azioni (e, in particolare, alla disciplina della funzione amministrativa) in occasione della riforma organica del diritto societario sono tali da consentire forse una riproposizione della questione<sup>6</sup>, meritevole di essere rimeditata anche alla luce dell'attuale dibattito sulla nozione di interesse sociale e sul ruolo degli amministratori, spesso chiamati a considerare una molteplicità di interessi facenti capo a soggetti (anche) diversi dai soci<sup>7</sup>.

In particolare, la formula dello *Shareholder Value*, nella quale si vorrebbe compendiare l'interesse sociale rintracciandovi un elemento unificante tra le diverse posizioni (individuali e di gruppo) della sempre

---

<sup>4</sup> G. OPPO, *In tema di invalidità delle deliberazioni del consiglio di amministrazione delle società per azioni (a proposito di un libro recente)*, in *Riv. soc.*, 1967, p. 921 ss. e in *Scritti giuridici*, II, Padova, 1992, da cui si cita, p. 419.

<sup>5</sup> P.M. SANFILIPPO (nt. 1), p. 98.

<sup>6</sup> Un cenno in questo senso in M. SCIUTO - P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1\*, Torino, 2004, p. 65 ss.

<sup>7</sup> Sui doveri dell'organo amministrativo in ordine all'apprezzamento dei diversi interessi che ruotano intorno all'impresa societaria il dibattito è vivace nel panorama comparatistico, alimentato dalle modifiche recentemente intervenute nella legislazione di alcuni Paesi e in alcuni Codici di *corporate governance*. Al riguardo possono segnalarsi, senza pretesa di completezza, tra le modifiche più significative: 1) la nuova formulazione della sec. 172 del *Company Law Act 2006*, nella quale si riconosce espressamente il dovere degli amministratori di considerare (anche) gli interessi di *stakeholders* diversi dai soci; 2) la scelta del *Dutch Corporate Governance Code* (2008) di porre sullo stesso piano gli interessi degli *stakeholders* e quelli degli azionisti, attribuendo al *management* il compito di soppesare i diversi interessi; 3) la sec. 8.30(a) del *Model Business Corporation Act 2005* nella quale si attribuisce agli amministratori il dovere di valutare discrezionalmente i conflitti che possono insorgere tra i diversi gruppi di interesse all'interno della società e dell'impresa. Particolarmente vivace è inoltre il dibattito sulla c.d. *Corporate Social Responsibility* (cfr., al riguardo, la Comunicazione della Commissione europea "A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility", Brussels, 25.10.2011), tema che richiama l'individuazione di possibili soluzioni organizzative che consentano agli amministratori di tenere conto degli interessi di *stakeholders* diversi dai soci nella gestione dell'impresa.

più variegata compagine societaria, è apparsa estremamente articolata e frammentata al suo interno, risultando differenziate le aspettative dei partecipanti in relazione alle modalità e all'orizzonte temporale in cui deve realizzarsi, per ciascuno, l'accrescimento di valore dell'investimento<sup>8</sup>.

Attualmente prevale una concezione "allargata" di interesse sociale che, pur senza inglobare direttamente gli interessi degli *stakeholders*<sup>9</sup>, appare tuttavia rivolta alla massimizzazione del risultato economico complessivo dell'impresa in una prospettiva di lungo periodo, a vantaggio (non della sola categoria degli azionisti, ma) dell'insieme delle categorie di finanziatori/investitori sociali (c.d. teoria dell'*enlightened Shareholder Value*<sup>10</sup>).

---

<sup>8</sup> Nel panorama internazionale la letteratura al riguardo è vastissima e cfr. infatti, sul concetto di *Shareholder Value*, F. EASTERBROOK- D. FISCHER, *Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge-London, 1991 (trad. it., *L'economia delle società per azioni. Un'analisi strutturale*, Milano, 1996, p. 154 ss.); S. BAINBRIDGE, *In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green*, 50 Wash. & Lee L. Rev. 1423 (1993) e, in termini critici, D. G. SMITH, *The Shareholder Primacy Norm*, 23 J. Corp. L. 277 (1998); L. STOUT, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, And The Public*, Berrett Keohler Publications, 2012, p. 15 ss. In Italia v. le perplessità espresse da F. DENOZZA, *La nozione di informazione privilegiata tra "Shareholder Value" e "Socially Responsible Investing"*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 595 ss. (e cfr., altresì, ID., *Aggregazioni arbitrarie v. "tipi" protetti: la nozione di benessere del consumatore decostruita*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 1078).

<sup>9</sup> Al riguardo v., nel contesto comunitario, il recente *Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies* (Strasburg, 12.12.2012), in cui è stata solo parzialmente accolta la proposta del *Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law* (Brussels, 5.4.2011) di raccomandare l'introduzione, negli statuti delle società quotate, di clausole "stakeholder-oriented". La Commissione si è limitata a suggerire l'adozione di "misure appropriate per incoraggiare la partecipazione azionaria dei dipendenti in tutta Europa", al fine di accrescere la percentuale di azionisti orientati al lungo termine.

<sup>10</sup> Questa (secondo L.C.B. GOWER - P.L. DAVIES, *Gower and Davies: The Principles of Modern Company Law*, London, Sweet and Maxwell, 2010, p. 509 ss.) sarebbe la filosofia ispiratrice del *Company Law Act 2006*. Anche in Italia l'approccio è simile, risultando l'interesse sociale variamente identificato con quello ad una crescita del valore della società sostenibile nel tempo, finendo talvolta per sovrapporsi con l'interesse dell'organizzazione imprenditoriale (V. CALANDRA BUONAURA, *Funzione amministrativa e interesse sociale*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Atti del Convegno in ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano 9 ottobre 2009, Milano, 2010, p. 108; P. MONTALENTI, *Interesse sociale e amministratori*, *ivi*, p. 100; M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 26; A. GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società*, Milano, 2007, p. 240. Da ultimo v. C. ANGELICI, *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, p. 579, il quale discorre dell'interesse sociale in termini di perseguimento da parte degli

Tuttavia, come in parte emerge anche a livello comparatistico<sup>11</sup>, il riferimento ad obiettivi di massimizzazione nel lungo periodo non è di per sé sufficiente ad “ammortizzare i conflitti che si manifestano nel breve periodo”, occorrendo pur sempre scegliere “quali interessi sacrificare nell’immediato in vista di un maggiore benessere collettivo che si produrrà nel lungo periodo”<sup>12</sup>.

Il richiamo all’interesse sociale, pertanto, non consente di eliminare la necessità di comporre quei conflitti che, in relazione a singole scelte gestorie, possono insorgere tra interessi tutti parimenti legittimi sul piano sociale o comunque compatibili con il perseguimento di obiettivi di efficienza dell’impresa<sup>13</sup>.

D’altra parte la varietà dei possibili modelli (*i.e.* dei tipi in senso socio-economico) di società per azioni - che trova, com’è noto, emersione (anche) normativa nella distinzione tra società che fanno ricorso o meno al mercato del capitale di rischio<sup>14</sup> - rende evidente la possibile complessa articolazione degli interessi sociali, cui può accompagnarsi la moltiplicazione di quelli “a rilevanza corporativa” che richiedono una considerazione endosocietaria.

In simili contesti in cui gli interessi appaiono disomogenei ed oltremodo frammentati diviene urgente individuare, all’interno

---

amministratori dell’efficienza dell’impresa, intesa come ricerca di un ottimale punto di equilibrio fra i diversi fattori produttivi.

<sup>11</sup> In Inghilterra è stata criticata (L.C.B. GOWER - P.L. DAVIES, cit. (nt. 10) p. 517) la scelta del legislatore di disattendere, in sede di riforma del *Company Law Act*, la proposta della *Company Law Review* di vincolare gli amministratori a valutare entrambe “*the likely consequences (short and long term) of the actions open to the director*”, privilegiando invece la *sec. 172 Company Act 2006* soltanto obiettivi di lungo termine. Negli Stati Uniti il *Model Business Corporation Act 2005* non contiene l’obbligo per gli amministratori di perseguire obiettivi di lungo periodo, preferendosi riconoscere loro ampia discrezionalità nell’apprezzamento di soluzioni orientate, di volta in volta, ad obiettivi di breve, medio o lungo termine.

<sup>12</sup> F. DENOZZA, *L’interesse sociale tra “coordinamento” e “cooperazione”*, in AA.VV., *L’interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, cit., p. 40, in nota (e cfr., altresì, F. DENOZZA - A. STABILINI, *CSR and Corporate Law: The Case for Preferring Procedural Rules*, in [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1117576](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1117576), (2008), p. 19, ove si sottolinea la sostanziale indeterminatezza del concetto di “*long-term*”).

<sup>13</sup> Secondo C. ANGELICI, cit. (nt. 10), p. 576, l’interesse sociale si risolve in una “variabile”, potendosi prospettare all’organo amministrativo la scelta tra operazioni tutte plausibili alla luce di quel criterio e tuttavia fondate su un diverso “equilibrio fra gli interessi che convergono nell’impresa societaria”.

<sup>14</sup> G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in Abbadessa-Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, Torino, 2007, p. 87 ss.

dell'organizzazione, un organo deputato alla loro composizione in presenza di eventuali conflitti.

Al riguardo il ridimensionamento delle competenze gestorie dell'assemblea (innegabile anche ove si ammetta l'esistenza di alcune competenze assembleari implicite<sup>15</sup>) sembra schiudere per gli amministratori, nel modello tradizionale, il possibile ruolo di arbitri tra gli eterogenei interessi implicati nella gestione dell'impresa societaria<sup>16</sup>.

L'area della discrezionalità gestoria assume una peculiare connotazione, estendendosi alla valutazione e alla selezione degli interessi in concreto perseguibili, operazione che talvolta prospetta una mera scelta tra le diverse possibili interpretazioni dell'interesse sociale e altre volte richiede, invece, l'apprezzamento e la composizione di conflitti tra interessi collocati, ad esempio, su differenti orizzonti temporali<sup>17</sup>.

L'indagine che qui si intende svolgere si propone di verificare la rintracciabilità, nell'attuale disciplina della funzione gestoria, di indizi nel senso di un ampliamento in senso compositivo delle funzioni attribuibili al consiglio di amministrazione, senza che ciò significhi, peraltro, disconoscimento della normale funzione di ponderazione<sup>18</sup>, né,

---

<sup>15</sup> G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, cit., 2, p. 26. Al riguardo può osservarsi come, ad eccezione forse di alcune decisioni potenzialmente idonee ad incidere sui diritti partecipativi dei soci (sulle quali v., di recente, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 336 ss.), l'attuale ripartizione delle competenze tra organo assembleare ed organo amministrativo nel modello tradizionale ostacola l'esercizio da parte dei soci di un potere di indirizzo (positivo) che passi attraverso le vie ufficiali dell'assemblea. D'altra parte, anche chi ammette la possibilità per gli amministratori di sottoporre determinate operazioni alla valutazione dell'assemblea (P. ABBADESSA - A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 288) afferma che in tale sede essi potranno raccogliere soltanto "raccomandazioni non vincolanti" e, del resto, l'art. 2364 c.c. nega che l'eventuale autorizzazione assembleare possa esonerare gli amministratori da responsabilità (anche) nei confronti della società.

<sup>16</sup> Per un cenno a questo ruolo v. A. MAZZONI, *L'impresa tra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 666; F. DENOZZA, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto antitrust*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa. Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale*, Bologna 8-9 ottobre 2004, Milano, 2006, p. 123 e cfr., altresì, C. ANGELICI, cit. (nt. 10), p. 585.

<sup>17</sup> In questo senso v. M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, cit., p. 28; A. GUACCERO, cit. (nt. 10), p. 246; R. COSTI, *Relazione di sintesi*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, cit., p. 193 s.

<sup>18</sup> In dottrina si è da tempo sottolineata la difficoltà di ricondurre alcuni collegi ad un determinato tipo funzionale, evidenziandosi il "carattere di aggiuntività proprio delle

tantomeno, un complessivo ripensamento delle finalità della collegialità consiliare.

La prospettiva, coerentemente al tema di questo convegno, dovrebbe essere quella di riscontrare la possibilità per gli amministratori di perseguire obiettivi di creazione di valore per l'impresa societaria in una logica di contemperamento dei diversi interessi in essa coinvolti.

## *2. Le tesi sulla funzione compositoria o dialettica del consiglio di amministrazione nel diritto societario ante riforma.*

Nel dibattito sulla funzione della collegialità consiliare, particolarmente vivace sotto la previgente disciplina, si è preferito talvolta prospettare una funzione "dialettica" del consiglio di amministrazione, riconoscibile in presenza di una sua composizione eterogenea per fonte elettiva, mediante la quale troverebbero "estinzione soddisfattiva" interessi sociali "vuoi al controllo vuoi alla partecipazione nella gestione" che i soci di minoranza attuerebbero per il tramite degli amministratori che hanno eletto<sup>19</sup>.

In particolare, secondo questa tesi, la funzione dialettica (intesa come composizione *in fatto* degli interessi) si esplicherebbe essenzialmente attraverso iniziative degli amministratori "di minoranza" volte a censurare operazioni che gli amministratori in conflitto (per conto dei soci di controllo) facciano approvare dall'organo collegiale<sup>20</sup>.

Esclusa in radice la possibilità di un *formale* contemperamento di interessi in seno al consiglio di amministrazione, questa dottrina parrebbe ammettere una negoziazione tra maggioranza e minoranza che, eventualmente innescata dalla "minaccia" di un'impugnativa o dell'attivazione di un controllo giudiziario sulla gestione, possa condurre ad una revoca della deliberazione presa dal consiglio in conflitto di interessi<sup>21</sup>.

---

diverse funzioni della pluripersonalità nei collegi", concorrendo spesso più funzioni in uno stesso collegio (S. VALENTINI, *La collegialità nella teoria dell'organizzazione*, Milano, 1968, p. 187). La possibile compresenza e tendenziale sovrapposibilità nel consiglio di amministrazione di entrambe le funzioni (ponderatoria e compositoria) è stata sostenuta da M. STELLA RICHTER JR., cit. (nt. 2), p. 314.

<sup>19</sup> P.M. SANFILIPPO, cit. (nt. 1), p. 122.

<sup>20</sup> P.M. SANFILIPPO, cit. (nt. 1), p. 148 ss.

<sup>21</sup> P.M. SANFILIPPO, cit. (nt. 1), p. 148.

Secondo un'altra tesi, invece, propensa a riconoscere al consiglio una vera e propria funzione compositoria (sia pure come funzione aggiuntiva e non sostitutiva di quella ponderatoria) tale organo potrebbe essere chiamato a contemperare opinioni differenti relative alla gestione dell'impresa, contribuendo i diversi interessi a "comporre (e caratterizzare) l'interesse sociale"<sup>22</sup>.

In particolare la funzione di composizione degli interessi andrebbe riconosciuta in presenza di *Realtypen* in cui la società diviene "punto di incontro di posizioni diversificate"<sup>23</sup> e dunque anche al di là delle ipotesi, tipiche, in cui la presenza nel c.d.a. di interessi eterogenei risulta per così dire istituzionalizzata (ad es. in forza di particolari clausole statutarie e/o di norme che introducano meccanismi di nomina extrassembleare).

Le due tesi sembrano muovere, al fondo, da opposte idee dell'interesse sociale: la prima ne assume una concezione unitaria, anche se non monolitica<sup>24</sup>; la seconda lo prospetta invece come interesse composito, difficilmente configurabile *a priori* (e in astratto) rispetto a quelli che i soci hanno affidato alla gestione degli amministratori<sup>25</sup>.

### *3. La componibilità degli interessi nell'attuale disciplina dell'amministrazione interessata e dei gruppi di società.*

Le tesi che valorizzano la funzione dialettica, quando non addirittura compositoria, della collegialità consiliare paiono trovare positivi riscontri nell'attuale disciplina in cui risultano significativamente incrementate le ipotesi in cui il consiglio di amministrazione può assumere una configurazione rappresentativa non solo di determinati gruppi di soci (cfr., *in primis*, la disciplina delle società quotate sui c.d. amministratori di

---

<sup>22</sup> M. STELLA RICHTER JR., cit. (nt. 2), p. 298 ss.

<sup>23</sup> Così M. STELLA RICHTER JR., cit. (nt. 2), p. 312 s., richiamando, da un lato, la tipologia delle grandi società per azioni quotate in borsa, e, dall'altro lato, quella delle società aventi un "socio di maggioranza particolare", istituzionalmente titolare di interessi extrasociali (ad es. il socio pubblico o il socio-società fiduciaria). L'autore non esclude, peraltro, che una funzione di composizione possa darsi anche nelle piccole società con ristretta compagine sociale, in quanto la tendenza a nominare amministratore ogni socio potrà avere come conseguenza quella di "trasferire il confronto tra soci dalla sede assembleare a quella consiliare".

<sup>24</sup> P.M. SANFILIPPO, *Sistemi di nomina degli amministratori e istanze partecipative nelle società per azioni. Nuovi profili problematici*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, I, Bari, 2011, p. 730 s.

<sup>25</sup> M. STELLA RICHTER JR., cit. (nt. 2), p. 298 ss. in nota.



minoranza), ma anche di altri partecipanti all'organizzazione sociale diversi dai soci (v., ad es., i portatori di strumenti finanziari partecipativi, ai sensi dell'art. 2351 ult. comma).

Inoltre la moltiplicazione delle categorie di azioni (con la previsione, ad esempio, di azioni "correlate ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore" ex art. 2350, comma 2 c.c.) e l'ampliamento degli strumenti di finanziamento della società (eventualmente collegati all'istituzione di un patrimonio destinato ex artt. 2447 *bis* e *ter*, lett. e c.c.), sebbene di per sé non incidano sulla composizione del consiglio, segnalano comunque una possibile dilatazione degli interessi a rilevanza corporativa di cui gli amministratori potranno e dovranno tenere conto nell'esercizio della funzione gestoria ed incrementano le occasioni di conflitti di interesse *interni* alla società<sup>26</sup>.

In questo contesto taluni hanno prospettato l'emersione in sede consiliare di "una nuova dimensione della *dialettica* collegiale, tutt'affatto diversa da quella che si dispiega sui binari del rapporto maggioranza-minoranza"<sup>27</sup>, interrogandosi sui problemi di *governance* che possono scaturirne, ad esempio sotto il profilo dell'individuazione dell'interesse che gli amministratori devono perseguire e/o delle regole di comportamento che essi devono osservare per gestire eventuali conflitti "orizzontali" tra diverse categorie di investitori e finanziatori dell'impresa sociale<sup>28</sup>.

In realtà, la previsione di una possibile "rappresentatività" del consiglio rispetto a determinati gruppi di azionisti e/o investitori non è probabilmente di per sé sola sufficiente ad inferire un'eventuale funzione compositoria dell'organo, nè, d'altra parte, la moltiplicazione degli interessi a rilevanza corporativa e la frammentazione degli interessi sociali rendono *necessario* un loro contemperamento in sede consiliare, potendo

---

<sup>26</sup> Sul rapporto che nella società per azioni riformata viene a crearsi tra "regole ed interessi contrattuali, da un lato, regole e interessi dell'impresa dall'altro" v. G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 476.

<sup>27</sup> M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella "nuova" s.p.a.*, in Abbadessa-Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., p. 753 e cfr., altresì, M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, p. 537.

<sup>28</sup> Sui potenziali conflitti "orizzontali" e sul possibile ruolo degli amministratori nella loro gestione v. U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1099.

ritenersi che la funzione del c.d.a. si risolva in una “ponderazione comparativa di più interessi secondari in ordine ad un interesse primario”<sup>29</sup>, ossia nell’apprezzamento della pluralità degli interessi in relazione all’unitario interesse sociale, preesistente rispetto alla singola delibera.

L’attribuzione alla collegialità consiliare di una finalità compositoria trova invero giustificazione in situazioni caratterizzate, oltre che dall’eterogeneità degli interessi conferiti al collegio, anche dall’assenza di un interesse preconstituito da perseguire nel caso concreto<sup>30</sup>, situazione che può riscontrarsi in alcuni modelli di società per azioni in cui sono presenti una pluralità di interessi secondari degli stessi soci e/o interessi di altri investitori aventi rilevanza corporativa.

In simili contesti il riconoscimento al consiglio di amministrazione di una funzione di composizione degli interessi andrebbe peraltro verificato alla stregua di alcune norme che paiono introdurre, nel funzionamento dell’organo, regole capaci di incidere sul principio maggioritario, affiancandogli altri criteri di legittimità della decisione.

Viene in rilievo, in primo luogo, la norma contenuta nell’art. 2391 c.c., la quale, sebbene non conduca – neppure nell’attuale formulazione – ad un’inversione del principio di maggioranza (non producendosi alcun trasferimento coattivo del potere decisionale alla componente di minoranza estranea al conflitto<sup>31</sup>), contiene tuttavia altre regole che paiono ridimensionarne il ruolo.

Tali regole se, per un verso, impongono l’acquisizione al procedimento di tutti gli interessi rilevanti rispetto alla decisione, risultando in linea di principio indifferente che essi si pongano o meno in conflitto con l’interesse della società, per altro verso richiedono che il consiglio, dopo averne apprezzato la rilevanza e la consistenza, motivi la

---

<sup>29</sup> M.S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, vol. II, Milano, 1993, p. 49 s.

<sup>30</sup> Secondo S. VALENTINI, cit. (nt. 18), pp. 201 ss. e 270, nei collegi compositori le diverse opinioni non sono “semplici varianti d’interpretazione dell’interesse omogeneo”, essendo quest’ultimo la risultante della composizione degli interessi secondari presenti nel procedimento che “concorrono alla definizione dell’interesse primario”.

<sup>31</sup> Il rilievo era diffuso anche in relazione alla previgente formulazione della norma, evidenziandosi l’assenza di un potere del presidente del c.d.a. di escludere dal voto l’amministratore in conflitto di interessi (al riguardo cfr. L. ENRIQUES, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000, p. 230 ss., ove ulteriori riferimenti dottrinali e giurisprudenziali).

delibera con particolare riferimento alle ragioni che la sorreggono e alla sua convenienza per la società.

Proprio il dovere di motivazione, unitamente alla possibilità – oggi ammessa – di partecipazione al voto dell'amministratore interessato, sembrano favorire il raggiungimento di soluzioni di compromesso in cui non sia sempre e necessariamente l'interesse attestato dalla maggioranza a prevalere<sup>32</sup>, potendo ricercarsi un diverso "punto di equilibrio, un *quid medium* accettabile su cui possa formarsi il *quorum* richiesto per la deliberazione"<sup>33</sup>.

In linea di principio, infatti, "decidere sulla base di argomenti e decidere con una votazione corrispondono a schemi di azione alternativi"<sup>34</sup> e, pertanto, la previsione di un dovere di motivazione riferito ad una deliberazione collegiale rappresenta un elemento di singolarità nella disciplina di un organo che decide secondo il principio di maggioranza<sup>35</sup>.

Nel contesto societario dell'amministrazione "interessata" la centralità assunta dagli obblighi procedurali sembra adombrare la sfiducia del legislatore nella capacità del solo principio maggioritario di condurre ad un risultato deliberativo legittimo in presenza di situazioni caratterizzate dalla potenziale interferenza di interessi "lateral" degli amministratori<sup>36</sup>.

---

<sup>32</sup> D'altra parte l'approvazione della delibera con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori, anche ove "depurata" del voto determinante del consigliere interessato, non è più, da sola, condizione sufficiente ad assicurarne la stabilità. A tal fine occorre infatti che siano rispettati gli obblighi di trasparenza degli interessi rilevanti e il dovere di motivazione della delibera previsti nel primo comma dell'art. 2391 c.c.

<sup>33</sup> Così S. VALENTINI, cit. (nt. 18), p. 272 con riferimento alla funzione di composizione nei collegi virtuali.

<sup>34</sup> G. CORSO, voce *Motivazione dell'atto amministrativo*, in *Enc. dir.*, agg., V, Milano, 2001, p. 783, il quale osserva altresì come "il voto preso in applicazione del principio maggioritario spezza tendenzialmente il nesso tra motivazione e decisione, tra premesse e conclusioni".

<sup>35</sup> Invero si è osservato (A. PIZZORUSSO (nt. 1), p. 23 s.) come nei collegi cui sono demandate "funzioni qualificate da un'alta dose di tecnicismo" assuma maggior rilievo l'esigenza di "razionalità della decisione", giustificandosi la previsione di obblighi di motivazione e/o di preventiva istruttoria, il cui mancato o non corretto adempimento può determinare l'invalidità del provvedimento collegiale, con evidenti "temperamenti" rispetto al funzionamento del principio maggioritario.

<sup>36</sup> Come è noto analoga tecnica è stata spesso utilizzata per sottoporre a controllo i processi decisionali di soggetti investiti di poteri o uffici privati (v., al riguardo, A. DI MAJO, *La tutela civile dei diritti*, Milano, 2001, p. 387 e cfr., altresì, in argomento, M.

Invero, gli obblighi in esame, pur significativi, non sono probabilmente decisivi nel senso del riconoscimento di una funzione compositoria del consiglio, risultando essi compatibili anche con una funzione di tipo ponderatorio. L'ammissibilità di una funzione di composizione dovrà quindi essere accertata anche sulla base di ulteriori indici.

In questo senso può osservarsi come l'art. 2391 c.c., imponendo la comunicazione al consiglio di *tutti* gli interessi laterali degli amministratori anche quando compatibili o addirittura coincidenti con l'interesse sociale<sup>37</sup> (*rectius*, con *uno* degli interessi sociali), parrebbe richiedere all'organo collegiale l'apprezzamento in concreto dei margini di (in)compatibilità dei diversi interessi in situazioni in cui non sempre l'interesse sociale risulta rintracciabile *ex ante*, potendo talvolta definirsi soltanto all'esito di una composizione degli interessi coinvolti.

Una norma particolarmente significativa in questa prospettiva è l'art. 2497 *ter* c.c. che, come è noto, in relazione al fenomeno dei gruppi di società, introduce il dovere di motivazione di tutte le decisioni delle società soggette ad altrui attività di direzione e coordinamento "quando da questa influenzate".

Essa, con un ambito di applicazione trasversale ai diversi tipi societari e non circoscritto alle sole decisioni consiliari, richiede che la motivazione sia analitica e rechi "puntuale indicazione delle *ragioni* e degli *interessi* la cui valutazione ha inciso sulla decisione".

In questo modo viene resa esplicita l'esigenza di apprezzamento di una pluralità di interessi, riconoscendo, mi pare, che essi possano tutti legittimamente concorrere alla formazione della decisione, purchè si compongano in un quadro coerente nel quale non deve ritenersi escluso,

---

BIANCA, *Le autorità private*, Napoli, 1977 e M. BUONCRISTIANO, *Profili della tutela civile contro i poteri privati*, Padova, 1986, p. 87 ss.

<sup>37</sup> La norma, infatti, nella sua attuale formulazione (come la stessa rubrica lascia intendere), attribuisce rilievo a *qualunque* interesse l'amministratore abbia in una determinata operazione della società, a prescindere dal suo porsi in conflitto con l'interesse sociale e presenta, pertanto, un presupposto e un ambito di applicazione assai più ampio che in passato. Il rilievo è diffuso in dottrina ma v., con particolare sottolineatura sul punto, M. VENTORUZZO, *sub art. 2391*, in Ghezzi (a cura di), *Amministratori. Commentario alla riforma delle società* Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2005, p. 425; C. MARCHETTI, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni: i modelli di definizione di un problema in un'analisi economica comparata*, in *Giur. comm.*, 2004, p. 1258.

ma anzi in certa misura incoraggiato, un loro contemperamento che potrà in concreto servirsi del criterio dei vantaggi compensativi<sup>38</sup>.

Sebbene la norma sia formulata in termini volutamente ampi e risulti applicabile anche in contesti deliberativi a “collegialità attenuata”, essa appare indicativa della volontà del legislatore di introdurre, nei processi decisionali di società appartenenti ad un gruppo, specifici adempimenti procedurali volti ad assicurare l’emersione di tutti gli interessi potenzialmente coinvolti ed in particolare di quelli la cui valutazione abbia inciso sulla decisione, senza stabilire apparentemente alcuna gerarchia fra di essi.

Pur non inoltrandosi qui nella diversa questione del coordinamento di questa norma con quella contenuta nell’art. 2391 c.c. (che prevede adempimenti in parte analoghi e che tuttavia non sembra possa essere disapplicata *tout court* alle società di gruppo<sup>39</sup>), occorre sottolineare come entrambe introducano obblighi di motivazione in contesti caratterizzati dalla presenza di interessi eterogenei che non necessariamente confliggono con l’interesse sociale, ma che anzi talvolta sembrano poter concorrere alla sua definizione.

#### *4. Gli interessi degli amministratori “per conto di terzi” nell’art. 2391 c.c. e il fenomeno della “rappresentanza di interessi”.*

Le tesi favorevoli ad attribuire al consiglio una funzione eventualmente compositoria la ricollegano a composizioni eterogenee del c.d.a., tendenzialmente rappresentative rispetto a determinati gruppi di soci.

Rispetto a simili forme di “rappresentanza” sono state espresse peraltro in passato forti perplessità, sottolineandosi l’assenza di ogni vincolo giuridico di mandato degli amministratori nei confronti dei soci elettori.

---

<sup>38</sup> Al riguardo v. la legge delega 3 ottobre 2001 n. 366 che, nel fissare principi e criteri direttivi dell’emananda riforma organica del diritto societario, impone di “disciplinare i gruppi di società secondo principi di trasparenza e di contemperamento degli interessi coinvolti”. E cfr. altresì, per un richiamo all’obiettivo del contemperamento dell’interesse del gruppo con quello delle società controllate e dei soci di minoranza, la *Relazione illustrativa* al d.lgs. 6/2003 § 13, p. 42 s.

<sup>39</sup> Al riguardo cfr. R. SANTAGATA, *Interlocking directorates ed interessi degli amministratori di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, I, p. 310 ss. che ravvisa un rapporto di complementarità tra le due norme.

In particolare, esclusa la configurabilità di un rapporto di rappresentanza in senso tecnico che possa condurre ad un'imputazione al socio rappresentato della volontà dell'amministratore rappresentante, è parsa dubbia sotto la previgente disciplina la possibilità di ravvisare un fenomeno di "rappresentanza di interessi" cui consegua l'imputazione informale al socio dei risultati dell'attività dell'amministratore<sup>40</sup>, salva (forse) la sola ipotesi della nomina diretta degli amministratori riservata allo Stato o ad altro ente pubblico<sup>41</sup>.

Da questo punto di vista l'art. 2391 c.c. è una norma "neutra" che certamente non vale ad introdurre nel consiglio di amministrazione forme di rappresentanza di interessi.

Essa, tuttavia, presuppone, almeno in una delle sue ipotesi tipiche (*i.e.* l'interesse *per conto del terzo*), un qualche *collegamento* tra l'amministratore e il terzo titolare dell'interesse, che, pur quando non si traduce in un rapporto di rappresentanza in senso stretto, postula

---

<sup>40</sup> La c.d. rappresentanza d'interessi è peraltro fenomeno tutt'altro che univoco. Le definizioni fornite in sede di teoria generale insistono sull'esistenza di un collegamento tra componente del collegio e soggetto rappresentato che o si esaurisce nella mera partecipazione di quest'ultimo all'attività di preposizione (attraverso l'elezione o la nomina diretta), senza che risultino alterati (o limitati) i poteri del componente preposto oppure si traduce in un rapporto capace di dar luogo ad una imputazione "informale" al rappresentato dei risultati dell'attività del preposto (S. VALENTINI, cit. (nt. 18), pp. 169 e 176, ove anche ulteriori riferimenti bibliografici). In argomento cfr., inoltre, G. COLAVITTI, *Rappresentanza e interessi organizzati. Contributo allo studio dei rapporti tra rappresentanza politica e rappresentanza di interessi*, Milano, 2005, p. 20.

<sup>41</sup> Com'è noto, in relazione alle società pubbliche si è a lungo dibattuto se il potere di nomina diretta attribuito *ex lege* al socio pubblico, concretandosi in un atto di natura provvedimentoale, possa costituire tra l'amministratore nominato e l'ente pubblico socio un rapporto pubblicistico destinato ad aggiungersi (ed eventualmente a sovrapporsi) al rapporto privatistico con la società. Non potendosi qui ripercorrere tale complesso dibattito ci si limita a segnalare alcuni recenti orientamenti della giurisprudenza di legittimità che sembra ormai orientata nel senso di escludere la configurabilità di un rapporto di servizio tra amministratori di nomina pubblica ed enti nominanti (v. infatti, *ex multis*, Cass. S.U., 19 dicembre 2009, n. 26806, in *Giur. comm.*, 2011, II, p. 306), pur introducendo, da ultimo, un'eccezione per le società *in house* (Cass. S.U., 8 ottobre 2013, n. 26283, in corso di pubblicazione in *Giur. comm.*, 2013, con nota critica di C. IBBA, *Responsabilità erariale e società in house*). In ogni caso, ai più limitati fini che qui interessano, l'assenza di un rapporto di servizio con l'ente pubblico non sembra ostare al riconoscimento di un fenomeno di "rappresentanza di interessi" in capo all'amministratore di nomina pubblica, non essendo tale rapporto affatto necessario per configurare una simile forma di rappresentanza. Tutt'al più potrebbe discutersi se l'interesse sottostante alla nomina pubblica debba rintracciarsi, come taluno sostiene (v. P.M. SANFILIPPO, cit. (nt. 1), p. 97), nella "sola istanza di controllo sulla correttezza della gestione a scopo inibitorio" oppure se, come sembra invece preferibile, non possa ad esso ritenersi estraneo un elemento di compartecipazione al governo dell'impresa societaria.

comunque un rapporto – anche di natura personale o familiare – che possa condurre ad una “deviazione a favore del terzo dei risultati” (economico-pratici) dell’attività dell’amministratore<sup>42</sup>.

Tale collegamento - di intensità variabile in funzione del rapporto che in concreto lo determina - si caratterizza per la sua attitudine ad influenzare nel senso voluto dal terzo l’attività dell’amministratore, piegandola verso la realizzazione dell’interesse del terzo, e manifesta significative affinità con il fenomeno della rappresentanza di interessi, anch’esso caratterizzato da un nesso di influenza che può condurre ad un’imputazione informale al rappresentato dei risultati dell’attività del rappresentante.

Il riferimento all’interesse per conto del terzo nell’art. 2391 c.c. deve essere quindi interpretato, in conformità alla tesi attualmente prevalente, nel senso di considerare rilevanti tutte le ipotesi in cui gli amministratori, pur senza esservi “tenuti” sulla base di un vincolo giuridico, risultino anche *in fatto* portatori di interessi per conto di terzi<sup>43</sup>, rientrando in questa categoria interessi detenuti sia per conto di soci che di altri partecipanti all’organizzazione sociale.

In tale situazione la norma impone, a prescindere dalla configurabilità di un rapporto di rappresentanza, la comunicazione dell’interesse detenuto “per conto del terzo” affinché l’organo collegiale possa valutarne la compatibilità o meno con l’interesse sociale.

L’adempimento dell’obbligo di comunicazione è quindi funzionale a consentire l’acquisizione al procedimento collegiale di tutte le informazioni necessarie per l’apprezzamento da parte del consiglio della natura e della portata (qualitativa e quantitativa) dell’interesse e del suo rapporto con l’interesse sociale.

In questo senso la norma, senza presupporre una configurazione del consiglio *stricto sensu* rappresentativa di determinati gruppi di interesse all’interno della società, sembra attribuire rilievo a situazioni in cui esiste un collegamento (eventualmente anche solo fattuale) tale da

---

<sup>42</sup> A. GAMBINO, cit (nt. 3), p. 208 ss.

<sup>43</sup> In questo senso cfr., tra i primi, D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.* 1988, p. 424 s. e ID., *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3\*\*, Torino, 1993, p. 126 s. e, successivamente, L. NAZZICONE, *Note minime sul conflitto di interessi per conto di terzi*, in *Foro it.*, 1994, I, c. 896; L. ENRIQUES, cit. (nt. 31), p. 154 ss.; P.M. SANFILIPPO, *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni*, cit., p. 159; M. VENTORUZZO, cit. (nt. 37), p. 445.

determinare in capo all'amministratore l'esigenza di perseguire l'interesse del terzo, non richiedendo che tale interesse debba porsi in conflitto con quello della società.

Coerentemente essa non impedisce all'amministratore interessato di votare (anche) in senso conforme all'interesse del terzo di cui sia portatore, potendo egli contribuire - attraverso il suo intervento alla riunione, alla discussione e poi successivamente con il suo voto - all'adozione di una delibera in cui il contenuto dell'interesse sociale concreto si determini all'esito di una composizione dei diversi interessi, sia pure con il limite della potenziale dannosità della delibera per la società.

##### *5. Possibile ambito della composizione ai sensi degli artt. 2391 e 2497 ter c.c.*

A questo punto occorre meglio precisare l'ambito entro il quale possa eventualmente esplicarsi una funzione di composizione degli interessi ai sensi degli artt. 2391 e 2497 *ter* c.c.

Come si è avuto modo di sottolineare l'art. 2391 c.c., tendenzialmente rivolto a sanzionare indebite interferenze di interessi nella gestione dell'impresa sociale, si presta nella sua attuale formulazione ad essere utilizzato in situazioni in cui gli interessi, lungi dall'essere confliggenti, siano invece compatibili con l'interesse sociale (*rectius*, con uno degli interessi sociali) oppure siano, essi stessi, interessi "sociali" parzialmente o totalmente in conflitto tra loro.

Analoga, sotto questo profilo, la portata dell'art. 2497 *ter* c.c. che non contiene alcun riferimento ad eventuali interessi conflittuali e presuppone l'acquisizione al processo decisionale di tutti gli interessi che possano incidere (*rectius*, la cui valutazione possa incidere) sulla decisione.

In queste ipotesi, al pari che in quella (classica) di vero e proprio conflitto di interessi, il consiglio di amministrazione deve formulare, sulla base di un apprezzamento degli interessi effettuato alla luce di tutte le informazioni disponibili, una valutazione che - mentre ne esplicita il rapporto con l'interesse sociale (*rectius*, con gli interessi sociali, anche



disomogenei, coinvolti) - motiva le ragioni dell'operazione con particolare riferimento alla sua convenienza per la società<sup>44</sup>.

Qualora, all'esito di tale preventivo apprezzamento, risulti che gli interessi comunicati abbiano *natura* oppure *rilievo* sociale e/o presentino un collegamento stabile (nel senso di "non meramente occasionale") con esigenze riconducibili all'(attività dell')impresa sembra potersi riconoscere al consiglio l'ulteriore funzione, in aggiunta a quella ponderatoria, di comporre eventuali conflitti tra essi e l'interesse (*rectius*, l'insieme degli interessi sociali), ricercando e motivando la soluzione che realizzi quello che a questo punto *diviene* l'interesse della società.

In questo modo potrebbero "superarsi" eventuali conflitti tra interessi dotati di analogo rilievo corporativo, all'unica condizione che la soluzione in concreto adottata sia conveniente per la società<sup>45</sup>.

Riguardata in quest'ottica la funzione compositoria sembra iscriversi nella stessa logica di intervento preventivo che si è inteso valorizzare nell'art. 2391 c.c. attraverso la previsione degli obblighi di trasparenza degli interessi e di motivazione della delibera.

Non sembra invece che la funzione compositoria possa operare nei confronti di interessi aventi natura *extrasociale*, i quali si pongano *occasionalmente* in conflitto (anche parziale e relativo) con l'interesse della società nella singola operazione<sup>46</sup>. Allo stesso modo non paiono

---

<sup>44</sup> Il riferimento alla motivazione della "convenienza dell'operazione per la società" è presente nel solo art. 2391 c.c. ma deve ritenersi che, sul punto, il contenuto della motivazione non sia dissimile nel contesto dei gruppi, imponendo l'art. 2497 *ter* c.c. che le decisioni influenzate dall'altrui direzione siano "*analiticamente* motivate", *oltre* a recare "puntuale indicazione delle *ragioni* e degli *interessi* la cui valutazione abbia inciso sulla decisione".

<sup>45</sup> Nei collegi virtuali la funzione compositoria è descritta in termini di "composizione *preventiva* di conflitti di interessi", i quali pertanto saranno conflitti solo potenziali, non ancora attuali (S. VALENTINI, cit. (nt. 18), p. 197).

<sup>46</sup> Si pensi, ad esempio, ad interessi che gli amministratori detengano in imprese concorrenti (anche ove preventivamente "autorizzati" dall'assemblea *ex* art. 2390 c.c.) o a quelli che casualmente emergano in relazione ad un affare la cui realizzazione possa, in ipotesi, avvantaggiare l'amministratore a scapito della società. In queste ipotesi si tratta di interessi (extrasociali) che solo *occasionalmente* possono risultare in conflitto con l'interesse sociale, e che pertanto, pur dovendo essere comunicati ai sensi dell'art. 2391 c.c., non potranno influire sulla determinazione dell'interesse sociale concreto, non giustificandosi alcuna composizione con altri interessi sociali. In queste ipotesi, pertanto, il consiglio di amministratore, dopo aver apprezzato natura e consistenza dell'interesse, dovrà rifiutarsi di compiere l'operazione ove risulti che, in essa, l'interesse in conflitto sia destinato a trovare attuazione a scapito di quello sociale e quindi con danno per la società

suscettibili di composizione interessi che, pur risultando teoricamente allineati con l'interesse sociale (ad esempio, quelli derivanti dalla titolarità di *stock options*), possano talvolta (occasionalmente, quindi) risultare incompatibili con esso<sup>47</sup>.

Sulla base degli elementi precedentemente individuati (natura/rilievo sociale dell'interesse e/o collegamento stabile con l'impresa) le situazioni nelle quali può ipotizzarsi una funzione di composizione sono quelle in cui, in primo luogo, l'amministratore comunichi in consiglio interessi sociali secondari dei soci (individuali<sup>48</sup> o di gruppo), i quali, pur non essendo in conflitto con l'interesse sociale astratto, richiedano tuttavia in concreto una composizione con altri interessi sociali.

Si può pensare, ad esempio, ad interessi dei soci collegati ad una loro diversa propensione al rischio, eventualmente in ragione di un diverso orizzonte temporale del loro investimento (emblematica, in questo senso, la posizione degli *hedge funds* orientati alla speculazione sui titoli nel breve termine), oppure ad interessi connessi al possesso di una certa categoria di azioni.

Ma possono venire in considerazione anche interessi *extrasociali* dei soci o di altri finanziatori/investitori sociali, dotati di rilievo corporativo e/o stabilmente collegati ad esigenze dell'impresa.

Basti pensare, nel primo caso, ad interessi che l'amministratore detenga per conto della socia *holding* del gruppo ovvero dell'ente pubblico socio, i quali, pur avendo natura *extrasociale*, non si pongono necessariamente in conflitto con l'interesse della società ed anzi talvolta, in virtù del loro stabile collegamento con l'attività e le esigenze dell'impresa,

---

(ed ove ritenga, invece, di dare corso all'operazione saranno esperibili i rimedi reali e risarcitori di cui all'art. 2391, commi 3 e 4 c.c.)

<sup>47</sup> In queste ipotesi il consiglio dovrà tutt'al più evidenziare, in sede di motivazione della decisione, in che modo l'operazione avvantaggia la società *nonostante* l'eventuale contemporanea realizzazione in essa dell'interesse laterale comunicato dall'amministratore (ad es. in virtù di un'occasionale convergenza o allineamento con l'interesse sociale), ma senza operare in concreto alcuna composizione degli interessi.

<sup>48</sup> Sugli interessi sociali "individuali", di cui il socio è portatore *in quanto tale* ma che non sono definibili come *comuni* ad ogni socio, v., per tutti, D. PREITE, *Abuso di maggioranza*, cit. (nt. 43), p. 23 ss. il quale esemplifica citando l'interesse del socio ad influenzare la gestione sociale, a conservare il proprio grado di potere nella società o a determinare il grado di rischio dell'attività, sottolineando come si tratti di interessi che possono porsi in conflitto tra loro o con altri interessi sociali.

possono contribuire alla precisazione del contenuto dell'interesse sociale concreto nella singola operazione.

Nelle società appartenenti ad un gruppo, infatti, nonché in quelle a partecipazione pubblica, è nota la difficoltà di rintracciare *ex ante* un interesse sociale unitario, con il quale possano confrontarsi gli interessi secondari dei soci in un giudizio rivolto a stabilirne *a priori* la compatibilità<sup>49</sup>.

Possono emergere inoltre, nel secondo caso, interessi di altri finanziatori/investitori sociali, il cui rilievo corporativo parrebbe attestato dalla possibilità, oggi riconosciuta, di attribuire a tali soggetti il diritto di nominare un componente indipendente all'interno del consiglio (così l'art. 2351, ult. comma c.c. in relazione ai portatori di strumenti finanziari partecipativi, tra i quali possono oggi annoverarsi anche i dipendenti della società, ai sensi dell'art. 2349, ult. comma)<sup>50</sup>.

Qualche perplessità suscita (forse) la componibilità in consiglio di interessi di cui gli amministratori siano portatori per conto di terzi partecipanti ad un patrimonio destinato, ai quali siano stati attribuiti strumenti finanziari di partecipazione all'affare (*ex art. 2447 ter, lett. d e e c.c.*)<sup>51</sup>.

---

<sup>49</sup> Sulla necessità di rintracciare, nelle società pubbliche, una "linea di combinazione tra (interesse, *n.d.r.*) pubblico e privato all'interno dello schema societario" v., per tutti, G. OPPO, *Pubblico e privato nelle società partecipate*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, p. 156 (ora in *Scritti giuridici*, VII, Padova, 2005, p. 340 ss.). Per un inquadramento della questione con riferimento ai gruppi di società v. il saggio, sempre attuale, di A. MIGNOLI, *Interesse di gruppo e società a sovranità limitata*, in *Contr. impr.*, 1986, p. 729 ss.

<sup>50</sup> L'amministratore nominato dai possessori di strumenti finanziari assume infatti, al pari dell'amministratore direttamente nominato dal socio pubblico e dell'amministratore di minoranza, una posizione rappresentativa nel collegio degli interessi della categoria, non potendo ad essa rimanere estraneo "un elemento di compartecipazione al governo societario" (così M. CIAN, cit. (nt. 27), p. 752 s. e cfr., inoltre, A. PISANI MASSAMORMILE, *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. soc.*, 2003, I, p. 1299; G. OPPO, *Patto sociale, patti collaterali e qualità di socio nella società per azioni riformata*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 57 ss. (ora in *Scritti giuridici*, VII, Padova, 2005, da cui si cita p. 323 s.; U. TOMBARI, *Strumenti finanziari partecipativi (art. 2346, ultimo comma c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*, in *Studi e materiali. Quaderni a cura del Cons. naz. Notariato*, 2005, p. 400 s.). Non può negarsi infatti che il consigliere indipendente, quale membro dell'organo amministrativo, condivide a pieno titolo poteri e prerogative degli altri esponenti del collegio (e v., in tal senso, la precisazione, probabilmente superflua, contenuta nell'ultimo capoverso dell'art. 2351 c.c.). Secondo M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voce*, Milano, 2006, p. 124, gli interessi del capitale non azionario debbano trovare "una sintesi ed una composizione nell'organizzazione corporativa" (corsivo aggiunto).

<sup>51</sup> In questa ipotesi il "collegamento" suscettibile di concretare nell'amministratore un "interesse per conto di terzi" potrebbe non sorgere in conseguenza della nomina alla

In tali ipotesi, nonostante la natura *lato sensu* associativa del rapporto che si instaura tra i titolari degli strumenti e la società, con inevitabili ripercussioni sul rapporto sociale (e con i noti “problemi di coordinamento delle attività e degli interessi da perseguire”<sup>52</sup>), il rilievo *corporativo* dei diritti attribuibili a tali strumenti sembra *ex lege* circoscritto al solo “controllo sulla gestione” (del singolo affare), risultando la componente partecipativa limitata ai profili patrimoniali collegati alla percezione dei risultati dell'affare (art. 2447 *ter* lett. d)<sup>53</sup>.

Invero l'assenza di poteri di influenza (forte) sulla gestione da parte dei possessori di tali strumenti non impedisce ai loro interessi di assumere rilevanza ai sensi dell'art. 2391 c.c. (purchè si riscontri in concreto un rapporto con l'amministratore tale da configurare un interesse “per conto di terzi”); tuttavia la soluzione di eventuali conflitti con l'interesse sociale generale non può forse rintracciarsi in una logica compositoria<sup>54</sup>.

---

carica (non contemplata dalla legge), dovendo eventualmente accertarsi sulla base di un diverso rapporto. In realtà in dottrina si discute circa l'attribuibilità, ai possessori di strumenti di partecipazione all'affare, del diritto di nomina di un componente chiamato ad integrare il consiglio di amministrazione nelle sole decisioni relative all'affare ovvero del diritto di nominare un institore preposto alla cura del singolo affare, come da taluno proposto relativamente ai titolari di azioni correlate (M. LAMANDINI, *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 495). Pur negando che tali diritti possano attribuirsi agli strumenti finanziari previsti nell'art. 2447 *ter*, comma 2 c.c. taluni ritengono che agli strumenti di partecipazione ad un affare possano essere riservati “diritti analoghi a quelli degli strumenti correlati all'intera impresa sociale, anche a livello corporativo” purchè sia osservata la procedura prevista dall'art. 2346, ultimo comma c.c. (M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi*, cit. (nt. 50), p. 20 s. e cfr. altresì M. LAMANDINI, *op. ult. cit.*, p. 497 ss. che ipotizza la “natura azionaria” di tali strumenti, ove emessi a fronte di apporti imputati a capitale. V. però, al riguardo, le perplessità di G. GIANNELLI, *sub art. 2447 ter*, in Niccolini-Stagno d'Alcontres (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1229 s. e di R. SANTAGATA, *Strumenti finanziari partecipativi specifici affari e tutela degli investitori in patrimoni destinati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, p. 310 ss.).

<sup>52</sup> Sui quali v. G. OPPO, cit. (nt. 50), p. 325.

<sup>53</sup> In questo senso v. M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi*, cit. (nt. 50), p. 8 e R. SANTAGATA, cit. (nt. 51), p. 318.

<sup>54</sup> La questione è molto complessa e necessita di riflessioni più approfondite che non è possibile condurre in questa sede, dipendendo la soluzione anche dall'inquadramento giuridico degli apporti dei terzi finanziatori. D'altra parte l'oggettiva difficoltà per gli amministratori “di una costante mediazione tra interesse della società ed istanze degli investitori nei suoi patrimoni destinati” è presente alla dottrina e ben evidenziata da R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati e rapporti intergestori. I conflitti in società multidivisionali*, Torino, 2008, pp. 37 e 100 ss., il quale propone l'equiparazione dei “rapporti intergestori tra patrimoni destinati alle relazioni intragruppo”, con applicazione dell'obbligo di motivazione, *ex art. 2497 ter*, alle decisioni di allocazione di risorse fra compendi separati effettuate a condizioni anormali nell'ambito delle operazioni correnti della società.

In ogni caso i contratti di investimento sottesi all'emissione di questi strumenti finanziari partecipativi possono presentare caratteristiche molto diverse e in questo senso giustificarsi una loro diversa considerazione endosocietaria, risultando poi ancora differente l'ipotesi – non infrequente – in cui a sottoscrivere tali strumenti siano gli stessi soci.

Non riterrei, invece, che possano trovare composizione nel consiglio di amministrazione, pur dovendo essere comunicati ai sensi dell'art. 2391 c.c., eventuali interessi di cui l'amministratore risulti portatore per conto di terzi finanziatori della società, ai quali siano stati attribuiti, in virtù di particolari accordi (ad esempio mediante apposite clausole - *loan covenants* - inserite nei contratti di finanziamento), poteri di influenza indiretta sulla gestione sociale<sup>55</sup>.

Tali interessi non potranno contribuire a comporre l'interesse sociale concreto in relazione ad una determinata operazione della società, trovando tutela soltanto nell'ambito del rapporto contrattuale con la società e limitatamente ad un'istanza di controllo e di monitoraggio sulla gestione<sup>56</sup>.

Difficilmente potranno poi trovare emersione in consiglio, ai sensi dell'art. 2391 c.c., interessi di altri *stakeholders* (quali, ad esempio, quelli contemplati nell'ambito della *Corporate Social Responsibility*), a meno di non riscontrare un collegamento "in fatto" con l'amministratore suscettibile di determinare un interesse "per conto di terzi".

In questo caso, peraltro, in assenza di una previsione statutaria che conferisca a tali interessi rilievo *sociale*, non mi pare possa ipotizzarsi una loro composizione con interessi sociali, potendo tutt'al più immaginarsi che il consiglio ne valuti la compatibilità con il perseguimento di obiettivi di convenienza ed efficienza dell'impresa, motivando eventualmente la loro convergenza in concreto con l'interesse sociale<sup>57</sup>.

---

<sup>55</sup> Sui possibili contenuti di queste clausole v. A. D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, in NDS, 2011, p. 14 ss.

<sup>56</sup> Sebbene i poteri contrattualmente attribuibili ai terzi finanziatori tramite i *covenants* possano essere particolarmente pervasivi si osserva correttamente come il rapporto del terzo finanziatore con la società sia "unicamente di debito-credito" e come esso non assuma pertanto "alcuna connotazione organizzativa endosocietaria" (A.D. SCANO, cit. (nt. 55), p. 16).

<sup>57</sup> La prevalente dottrina ammette la considerazione di tali interessi nell'esercizio della funzione gestoria soltanto se e nella misura in cui essi non confliggano in concreto con l'interesse sociale ovvero qualora siano funzionali al suo raggiungimento. Così R. COSTI, *Relazione di sintesi*, cit. (nt. 17), p. 195 e v., altresì, ID., *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, cit., p. 98 ss. e cfr. altresì

In conclusione il consiglio di amministrazione può trovarsi, ai sensi dell'art. 2391 c.c., nella necessità di valutare interessi di varia natura e provenienza che, soltanto in alcuni casi, potranno eventualmente giustificare l'esercizio di una funzione di composizione.

Quest'ultima potrebbe prospettarsi in presenza di: *a)* interessi *extra-sociali* (detenuti per conto di soci o di terzi) dotati di rilievo corporativo e/o *stabilmente* coinvolti nell'esercizio dell'impresa; *d)* interessi di natura *sociale* (individuale o di gruppo) che si pongano concretamente in conflitto con altri interessi sociali nella singola operazione.

Nell'ipotesi *sub a)* il consiglio, dopo aver apprezzato natura e consistenza dell'interesse, discuterà, con la partecipazione dell'amministratore interessato, la possibilità di conciliare i diversi interessi emergenti nel caso concreto, effettuando se del caso, in sede di motivazione, una valutazione di sintesi nella quale la convenienza dell'operazione emerga come *risultato* della composizione dei diversi interessi.

Qualora non sia possibile giungere ad un soddisfacente temperamento degli interessi, il consiglio non dovrà approvare l'operazione, esponendosi, in caso contrario, alle sanzioni di cui all'art. 2391, commi 3 e 4 c.c.

Nell'ipotesi *sub b)* la compatibilità dell'interesse secondario del socio con il perseguimento dell'interesse della società nel caso concreto potrà risultare all'esito di una composizione con altri interessi sociali, dovendosi anche in questo caso evidenziare, in sede di motivazione, come la convenienza dell'operazione sia *il risultato* di una composizione dei diversi interessi in gioco.

In ogni caso la funzione compositoria opererà soltanto in relazione agli interessi *concreti*, riferiti alla singola decisione e non invece ai corrispondenti interessi *astratti*<sup>58</sup>; essa pertanto non varrà a modificare

---

C. ANGELICI, *La società per azioni e gli altri*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, cit., p. 59; A. GAMBINO, *L'interesse sociale e il voto in assemblea*, *ivi*, p. 73; V. CALANDRA BUONAURA, *Funzione amministrativa e interesse sociale*, *ivi*, p. 101 ss.; G. DE FERRA, *La responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 352.

<sup>58</sup> In questo senso v., con riferimento alla funzione compositoria nei collegi, S. VALENTINI, cit. (nt. 18), p. 210 s.

l'interesse sociale collegato allo scopo lucrativo, ma si collegherà ad un arricchimento della causa sociale concreta<sup>59</sup>.

La motivazione si pone, in definitiva, quale condizione di legittimo esercizio della funzione compositoria e ne rappresenta criterio di verificabilità, potendo sindacarsi alla luce di essa eventuali "composizioni" concretamente sbilanciate sull'interesse laterale.

#### 6. Sindacabilità degli esiti della composizione.

L'ammissibilità di una funzione compositoria nel contesto dell'amministrazione interessata e dei gruppi di società deve essere ora verificata sotto il profilo della sindacabilità dei suoi risultati, chiarendo se ed in che misura ciò possa avvenire e quali siano invece gli spazi per una loro definitiva stabilizzazione.

Una possibile remora al riconoscimento della funzione potrebbe infatti essere rappresentata dal timore che gli amministratori finiscano per abusarne in concreto, divenendo il consiglio di amministrazione luogo di ratifica di composizioni di interessi volute dai soci di maggioranza e volte a sancire il prevalere degli interessi del gruppo di comando.

In realtà i pericoli di esercizio abusivo della funzione parrebbero scongiurati proprio dal suo inserimento nel contesto degli artt. 2391 e 2497 ter c.c. che introducono una serie di presidi alla correttezza sostanziale e procedurale della decisione, consentendone la sindacabilità anche al di là della *business judgment rule*, da ritenere inapplicabile in situazioni in cui vi è il sospetto di possibili conflitti di interesse.

Sul piano della correttezza procedurale si è già osservato come l'introduzione dell'obbligo di motivazione, censurabile nel suo esatto adempimento attraverso l'impugnativa della delibera, consenta di sottoporre a controllo la legittimità della decisione sotto il profilo della congruità e della logicità della motivazione riferita alla convenienza dell'operazione per la società.

Ciò dovrebbe consentire, specie se il corretto adempimento dell'obbligo è inteso in senso non meramente formale ma sostanziale<sup>60</sup>, di

---

<sup>59</sup> Riferimenti alla "causa concreta" e ad una possibile "attrazione" in essa di alcuni interessi particolari dei soci, sono presenti in G. OPPO, cit. (nt. 49), p. 352, il quale ipotizza l'inserimento dell'interesse del socio pubblico nell'interesse sociale, come conseguenza della sua penetrazione nella causa sociale concreta.

esaminare le ragioni dell'operazione alla luce di tutti gli interessi coinvolti e delle circostanze concrete dell'operazione, verificando l'incidenza degli interessi laterali sotto il profilo della giustificazione della convenienza dell'operazione per la società.

In sede di motivazione della decisione, qualora essa sia frutto della composizione degli interessi portati in consiglio dagli amministratori, occorrerà precisare in che modo gli eventuali interessi secondari contribuiscano al raggiungimento dell'interesse sociale concreto.

Così, in particolare, nelle decisioni prese sotto l'influenza dell'altrui attività di direzione e coordinamento, il riferimento al criterio dei vantaggi compensativi non potrà essere generico ed astratto, ma dovrà consentire di individuare come il proposto contemperamento degli interessi soddisfatti in concreto l'interesse della società eterodiretta<sup>61</sup>.

Il corretto adempimento dell'obbligo di motivazione dovrebbe poi garantire in linea di principio la correttezza dell'operazione, rendendo immune la deliberazione da eventuali impugnative.

Sotto questo profilo invero il nostro legislatore non si è spinto sino al punto di attribuire agli obblighi di trasparenza e di motivazione la capacità di assicurare alla delibera una sorta di *safe-harbor* procedurale<sup>62</sup>, come invece avviene in altri ordinamenti<sup>63</sup>.

---

<sup>60</sup> Così P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 50. Altri ha invece paventato il rischio che il dovere di motivazione si risolva nell'apposizione di una mera formula di stile (L. ENRIQUES, *Vaghezza e furore. Ancora sul conflitto di interessi nei gruppi di società in vista dell'attuazione della delega per la riforma del diritto societario*, in Associazione Disiano Preite, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 252).

<sup>61</sup> Infatti, come è stato chiarito dalla Suprema Corte in sede di valutazione della portata esimente del criterio dei vantaggi compensativi in relazione alla responsabilità dell'amministratore in conflitto di interessi, l'onere di dimostrare la concreta esistenza di tali vantaggi e la loro effettiva consistenza spetta agli amministratori convenuti nel giudizio di responsabilità (Cass., 24 agosto 2004, n. 16707, in *Giur. it.*, 2005, p. 73 con nota di R. WEIGMANN e in *Banca, borsa tit. cred.*, 2005, II, p. 384 con nota di V. CARIELLO; conforme sul punto, Cass., 11 dicembre 2006, n. 26325, in *Società*, 2007, p. 1362).

<sup>62</sup> Proprio l'ambigua formulazione della norma sotto questo profilo ha indotto alcuni autori a dubitare dell'avvenuta soppressione dell'obbligo di astensione dal voto in capo all'amministratore interessato (U. PATRONI GRIFFI, sub art. 2391, in Sandulli-Santoro (a cura di), *Amministrazione, controllo e bilancio nella riforma della s.p.a.*, estratto da *La riforma delle società*, Torino, 2003, p. 463 e G. GUIZZI, sub art. 2391, in Niccolini-Stagno d'Alcontres, *Società di capitali, Commentario*, II, cit., p. 656 ss.).

<sup>63</sup> Esplicita in questo senso la scelta del *Delaware Code* (cfr., infatti, § 144(a) DGCL) e cfr., altresì, sec. 8.60 to 8.63 *Model Business Corporation Act* 2005.



Probabilmente la scarsa fiducia nel corretto adempimento di tali obblighi ha indotto a prevedere, quale ulteriore e (apparentemente) autonoma causa di impugnazione della decisione, il voto determinante dell'amministratore interessato.

In questo modo parrebbe assicurata la possibilità di sottoporre l'operazione ad un controllo di correttezza sostanziale rivolto ad accertare se l'interesse dell'amministratore abbia prevalso su quello sociale con danno per la società.

In realtà, essendo l'impugnativa - anche quando basata sulla mera inosservanza degli obblighi procedurali - comunque condizionata all'accertamento della dannosità potenziale della delibera, una verifica sulla correttezza *anche* sostanziale dell'operazione è sempre richiesta, non potendo il mero inadempimento dei doveri di trasparenza e di motivazione di per sé giustificare l'annullamento della decisione.

L'accertamento dell'elemento del danno richiede infatti, da parte del giudice, una serie di valutazioni relative al contenuto dell'operazione (ad es. sotto il profilo della congruità delle sue condizioni economiche), che dovranno basarsi sul confronto con altre operazioni aventi caratteristiche identiche o similari<sup>64</sup>.

Si tratta, in definitiva, di un controllo molto vicino all'area del merito, benchè si sia sostenuto che esso sia rivolto ad accertare la *legittimità* della condotta attraverso il merito e che, pertanto, non configuri una vera e propria deroga alla *business judgment rule*<sup>65</sup>.

---

<sup>64</sup> Sui criteri utilizzabili per stabilire l'adeguatezza delle condizioni dell'operazione v. F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano, 1992, p. 90 ss. e L. SOLIMENA, *Il conflitto di interessi dell'amministratore di società per azioni nelle operazioni con la società amministrata*, Milano, 1999, p. 123 ss., i quali non nascondono la difficoltà di esprimere valutazioni in presenza di elementi di "singolarità" dell'affare che non consentano un confronto con altre operazioni sul mercato per mancanza di omogeneità. D'altra parte non è infrequente che la legge imponga agli amministratori di attestare che l'operazione "realizza *al meglio* l'interesse della società" (così, ad esempio, per le operazioni di assistenza finanziaria ai sensi dell'art. 2358, comma 5 c.c.), presupponendo, da parte del giudice, la possibilità di formulare una comparazione tra varie situazioni reputate astrattamente (o concretamente) idonee a soddisfare l'interesse sociale. Sulla difficoltà di esprimere un giudizio comparativo, in queste ipotesi, v. N. DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Torino, 2012, p. 162 s.

<sup>65</sup> F. BONELLI, cit. (nt. 64), pp. 67 e 92 ss. Secondo A. GAMBINO, cit. (nt. 3), p. 84, la vicenda del conflitto di interessi metterebbe in crisi la tradizionale distinzione tra controllo di legittimità e controllo di merito (sulla quale v. più ampi rilievi critici in L. BIGLIAZZI GERI, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nel diritto privato*, Milano, 1967, p. 65). Sulla

In realtà, quando è in gioco la violazione del dovere di lealtà e correttezza gravante sugli amministratori, la regola del giudizio imprenditoriale non dovrebbe trovare applicazione, in quanto, come è stato da tempo messo in luce dalla giurisprudenza teorica e pratica nordamericana<sup>66</sup>, non si tratta di valutare una decisione sottoposta alla normale alea del rischio di impresa, ma una scelta in cui è presente un profilo di rischio ulteriore, determinato dalla presenza di un interesse in grado di interferire con essa<sup>67</sup>.

Il sindacato del giudice verterà sulle valutazioni espresse dal consiglio in sede di motivazione, al fine di accertare se esse siano state condizionate da un interesse confliggente che non avrebbe dovuto essere considerato oppure, viceversa, se la proposta composizione degli interessi sia coerente con la valutazione di convenienza dell'operazione che il collegio ha formulato alla luce dei diversi interessi coinvolti<sup>68</sup>.

Tale sindacato dovrà peraltro essere ancorato ad un parametro oggettivo al fine di evitare che l'autorità giudiziaria fornisca *ex post* la sua personale interpretazione dell'interesse sociale nel caso concreto, sostituendola a quella del consiglio.

A questo fine potrebbe prospettarsi l'impiego di una *rule of reason*, di un principio di ragionevolezza (considerato, da taluno, criterio elastico

---

difficoltà di tracciare in certe situazioni una chiara linea di distinzione con il merito v., da ultimo, P. MONTALENTI (nt. 60), p. 50.

<sup>66</sup> Cfr., al riguardo, i *Principles of Corporate Governance dell'American Law Institute - ALI's Principles* - § 4.01(c) e più in generale sul tema R.C. CLARK, *Corporate Law*, Boston, 1986, p. 123 ss.; A.R. PINTO - D.M. BRANSON, *Understanding Corporate Law*, New York, 1999, p. 190 ss.; D.J. BLOCK-N.E. BARTON-S.A. RADIN, *The business judgment rule. Fiduciary duties of corporate directors*, Aspen Law and Business, New York, 2002, p. 12 ss.; M.A. EISENBERG, *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 617 ss. Per una valutazione della portata della regola negli *ALI's Principles* v. F. GHEZZI, *I doveri fiduciari degli amministratori nei <Principles of Corporate Governance>*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 464 ss. e per la sua applicazione ad operazioni di private equity buyout, C. MALBERTI, *Doveri fiduciari degli amministratori, standard of review e operazioni di private equity buyout e clausole di go-shop*, in *RDS*, 2008, p. 90 ss.

<sup>67</sup> In questo senso C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 677 e ID., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, II ed., Padova, 2006, p. 182 ss. Sulla disapplicazione della *business judgment rule* nelle situazioni di conflitti di interesse v., sotto la previgente disciplina, L. ENRIQUES, cit. (nt. 31), p. 296 s.; P.M. SANFILIPPO, cit. (nt. 1), p. 145.

<sup>68</sup> Eventualmente evidenziando la riconducibilità dell'operazione ai piani strategici e industriali approvati dal consiglio. Sul ruolo che i "piani strategici" possono svolgere sul piano della prova della "desiderabilità di determinate operazioni" per la società v. M. VENTORUZZO, cit. (nt. 37), p. 459, in nota.

conciliabile con la *business judgment rule*<sup>69</sup>), in base al quale valutare la logicità e la coerenza del processo decisionale anche sotto il profilo del corretto apprezzamento e contemperamento degli interessi coinvolti.

In ogni caso, il controllo sull'osservanza degli obblighi procedurali, integrato dalla valutazione relativa all'esistenza del danno, dovrebbe consentire a mio avviso di verificare la correttezza sia sostanziale che procedurale dell'operazione e, pertanto, in caso di esito positivo, dovrebbe stabilizzare definitivamente gli effetti della delibera.

L'impugnazione per voto determinante dell'amministratore interessato, prevista dall'art. 2391, comma 3 c.c. come causa alternativa di invalidità della delibera, dovrebbe invece ritenersi consentita soltanto nei casi in cui vi sia il dubbio che il dovere di motivazione sia stato adempiuto in modo meramente formale e quindi come ulteriore motivo di impugnazione in situazioni in cui la motivazione non permetta di verificare appieno la legittimità della delibera.

---

<sup>69</sup> A. NIGRO, *Principio di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 465 ss. Come è noto il principio di ragionevolezza viene frequentemente invocato in tema di compensi degli amministratori come limite ai cosiddetti "eccessi da remunerazione" (D. SANTOSUOSSO, *Il principio di ragionevolezza nella disciplina della remunerazione degli amministratori*, in Portale-Abbadessa (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 376 ss.).