



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E CRITICA DEL DIRITTO

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA E DIRITTO

TESI DI LAUREA

**"AZIONE SOCIALE DI RESPONSABILITÀ ESERCITATA DALLA
MINORANZA DEI SOCI E "*SHAREHOLDER DERIVATIVE ACTION*":
CONFRONTO TRA MODELLI"**

RELATORE:

CH.MO PROF. MARCO CIAN

LAUREANDO: MATTIA RESTANO

MATRICOLA N. 2062696

ANNO ACCADEMICO 2024 – 2025

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) *Mattia Reritano*

Sommario

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1 - MINORANZE E AZIONE MINORITARIA: INTRODUZIONE, FUNZIONI ED EVOLUZIONE STORICA NEL CONTESTO ITALIANO E STATUNITENSE	7
1. <i>Mala gestio</i> : la posizione degli azionisti di minoranza	7
2. L'azione promossa dalla minoranza nell'ordinamento italiano: dalla legge Draghi alla riforma delle società	12
3. La <i>shareholder derivative action</i> nel diritto nord-americano.....	18
4. L'accesso alle informazioni da parte degli azionisti	27
4.1 Italia.....	27
4.2 Stati Uniti.....	32
CAPITOLO 2 - SOGGETTI E REQUISITI DI LEGITTIMAZIONE: CONFRONTO TRA ART. 2393-BIS C.C. E <i>RULE 23.1</i>	37
1. La natura giuridica dell'azione promossa dalla minoranza	37
2. Società "aperte" e società "chiuse"	41
3. La qualità di socio	45
4. La perdita dei requisiti di legittimazione	47
5. Il rappresentante comune dei soci	49
6. La posizione della società: l'obbligo di chiamata in giudizio	51
7. La <i>contemporaneous ownership rule</i> nella <i>derivative action</i> statunitense.....	53
8. La <i>adequate representation</i>	57
9. <i>Demand requirement</i>	60
9.1 La <i>demand on directors</i> e il ruolo dello <i>special litigation committee</i>	60
9.2 La <i>demand on shareholders</i>	65
CAPITOLO 3 - RINUNCIA ALL'AZIONE E TRANSAZIONE, RIPARTIZIONE DELLE SPESE PROCESSUALI E LIMITAZIONE DELLA RESPONSABILITÀ: ITALIA E STATI UNITI A CONFRONTO	66
1. Rinuncia e transazione nel modello italiano.....	66
2. La pronuncia sulle spese di giudizio nel modello italiano	70
3. L'assicurazione per la responsabilità civile di amministratori e dirigenti.....	73
4. Il <i>settlement</i> nel modello statunitense.....	77
5. Le spese di giudizio nel modello statunitense	80
6. Le <i>protective measures</i> nel modello statunitense	84
6.1 <i>Liability limitation</i>	84
6.2 <i>Indemnification</i>	86
6.3 La <i>directors & officers insurance</i>	89
CONCLUSIONI DI SINTESI.....	91
BIBLIOGRAFIA	93

INTRODUZIONE

Uno degli elementi distintivi della moderna società per azioni di medio-grandi dimensioni è la separazione tra proprietà e controllo: un modello organizzativo affermatosi progressivamente in risposta alla crescente complessità gestionale e alla frammentazione della compagine azionaria, in cui il potere gestionale è affidato a un organo distinto, l'organo amministrativo, rispetto ai soci, che si limitano a conferire il capitale. Tale configurazione, pur garantendo efficienza operativa e rapidità decisionale, ha sollevato un rilevante problema teorico e pratico, ovvero il possibile conflitto di interessi tra i soci, in quanto titolari del capitale, e gli amministratori, cui è affidata la gestione. Questi ultimi, infatti, sebbene siano formalmente tenuti al perseguimento dell'interesse sociale, possono agire secondo logiche opportunistiche, privilegiando interessi personali o strategie di breve termine, non sempre coerenti con quelli dei soci o della società nel suo complesso. Questa frattura costituisce il nucleo del cosiddetto *agency problem*, ovvero il rischio che l'agente (l'amministratore) tradisca la fiducia del principal (l'azionista), abusando della propria posizione. Per far fronte a questa criticità, il diritto societario ha elaborato il sistema della responsabilità degli amministratori, all'interno del quale assume un ruolo centrale l'azione sociale di responsabilità, uno strumento che consente alla società di agire nei confronti degli amministratori al fine di ottenere il risarcimento dei danni derivanti da condotte illecite o negligenti. Tuttavia, l'attivazione concreta di tale meccanismo incontra un ostacolo strutturale: essendo subordinata a una delibera assembleare adottata a maggioranza, e considerato che gli amministratori sono spesso espressione del gruppo di controllo, è improbabile che la società si determini autonomamente ad agire. Per superare questa inerzia, numerosi ordinamenti hanno introdotto nel tempo la possibilità per le minoranze qualificate di soci di promuovere un'azione di responsabilità per conto della società, con l'intento di riequilibrare i poteri interni e garantire una reazione effettiva nei confronti delle condotte dannose degli amministratori, anche in presenza di una maggioranza assembleare inerte o compiacente. Un esempio paradigmatico è offerto dal sistema statunitense, dove la giurisprudenza ha sviluppato, nell'ambito della *corporate litigation*, lo strumento della *shareholder derivative action*, ossia un'azione promossa dall'azionista nell'interesse della società, volta a ottenere la condanna degli amministratori al risarcimento del danno. Anche l'Italia, seppur in ritardo, ha accolto questa logica, introducendo inizialmente per le sole società quotate la possibilità per una minoranza qualificata di soci di promuovere un'azione di responsabilità. Tale facoltà è stata poi estesa a tutte le società per azioni con la riforma organica del diritto societario del 2003. Pur non replicando fedelmente il modello statunitense, la disciplina italiana ne riflette lo spirito, mirando a rafforzare la *accountability* degli

amministratori nei confronti della società. Sulla base di queste premesse teoriche, il presente elaborato intende condurre un'analisi comparata dei due strumenti giuridici, ponendo a confronto l'azione sociale di responsabilità esercitabile dai soci di minoranza nell'ordinamento italiano con la *shareholder derivative action* statunitense. Il lavoro si articola in tre capitoli e si propone di individuare, attraverso un'analisi della principale dottrina, normativa e giurisprudenza di entrambi i sistemi, analogie e differenze tra i due modelli, valutandone i limiti applicativi e il potenziale in termini di tutela degli interessi sociali e degli azionisti. Nel dettaglio, il primo capitolo ricostruisce le premesse teoriche e storiche dell'azione minoritaria, partendo dalla posizione degli azionisti di minoranza e analizzando l'evoluzione normativa italiana, dalla Legge Draghi alla riforma organica del diritto societario del 2003. Parallelamente, si esamina l'origine e lo sviluppo della *shareholder derivative action* nel contesto statunitense, offrendo nel paragrafo conclusivo un primo confronto sul tema dell'accesso alle informazioni societarie, presupposto fondamentale per qualsiasi forma di azione. Il secondo capitolo propone invece un raffronto sistematico tra le due normative, con particolare attenzione ai requisiti di legittimazione e ai soggetti coinvolti, evidenziando le scelte operate dai rispettivi legislatori. Il terzo capitolo è incentrato invece su alcuni dei profili più critici della materia, quali la cessazione del contenzioso per effetto di rinuncia o transazione, la ripartizione delle spese legali e i principali meccanismi utilizzati dalle società per limitare la responsabilità degli amministratori.

CAPITOLO 1

MINORANZE E AZIONE MINORITARIA: INTRODUZIONE, FUNZIONI ED EVOLUZIONE STORICA NEL CONTESTO ITALIANO E STATUNITENSE

Sommario: 1. *Mala gestio*: la posizione degli azionisti di minoranza; 2. L'azione promossa dalla minoranza nell'ordinamento italiano: dalla legge Draghi alla riforma delle società; 3. La *shareholder derivative action* nel diritto nord-americano; 4. L'accesso alle informazioni da parte degli azionisti; 4.1 Italia; 4.2 Stati Uniti.

1. *Mala gestio*: la posizione degli azionisti di minoranza

Il problema di agenzia rappresenta da sempre una delle principali sfide quando si parla di *corporate governance* e di diritto societario. La separazione tra proprietà e controllo ha portato nel tempo un crescente problema di comportamenti opportunistici degli amministratori, i quali trovandosi in posizione di potere possono perseguire i propri interessi a discapito di quelli degli azionisti, soprattutto di minoranza. Nelle società per azioni la funzione gestoria è di competenza esclusiva degli amministratori ex art. 2380-bis c.c., i quali sono tenuti a adempiere i “*doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell’incarico e dalle loro specifiche competenze*”¹. Nel corso del proprio mandato agli amministratori è riconosciuta piena discrezionalità gestoria², potendo compiere tutte quelle scelte volte ad attuare l’oggetto sociale nell’interesse della società. Essendo gli unici soggetti incaricati della gestione essi rispondono verso la società dei danni economici prodotti dalla loro condotta, danni economici ravvisabili in tutti quei casi in cui la *mala gestio*, intesa come violazione del dovere di diligente gestione o di altri specifici doveri prescritti dalla legge, conduca ad un deterioramento dello stato patrimoniale o del conto economico della società³. Lo strumento deputato a porre rimedio in tal senso è l’azione sociale di responsabilità ex art. 2393 c.c., attraverso cui è possibile ottenere il risarcimento del danno arrecato al patrimonio della società da parte degli amministratori, tutelando, in primo luogo, l’interesse della società stessa, ma anche, in via indiretta, quello degli azionisti, in quanto titolari ultimi della società, e quello dei creditori sociali, i cui crediti trovano garanzia nel patrimonio della società⁴. Il ruolo dell’azione

¹ Art. 2392 comma 1 c.c..

² Con discrezionalità gestoria si fa riferimento al fatto che la Legge affida esclusivamente all’amministratore il potere di compiere tutte le operazioni necessarie al raggiungimento dell’oggetto sociale. Egli potrà quindi, a sua discrezione, prendere decisioni in merito alla produzione e commercializzazione dei beni o servizi, all’organizzazione aziendale nonché ai suoi profili finanziari, con i soli limiti dell’osservanza della Legge e dello statuto.

³ SANFILIPPO P. M. (2024) *Gli amministratori*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli, pag. 544.

⁴ JACOMETTI V., POLIANI F. (2021) *Azione sociale e azione di responsabilità esercitata dai soci: aspetti procedurali*, in MARCHETTI C. (2021) *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, 2. ed., Torino: Giappichelli, pag. 56.

di responsabilità nel nostro ordinamento è duplice. Da un lato svolge una funzione di “controllo” sull’operato degli amministratori, incentivandoli ad operare correttamente con la diligenza richiesta, dall’altro ha funzione sanzionatoria, in quanto, a determinate condizioni, oltre ad obbligare gli amministratori responsabili al risarcimento dei danni arrecati alla società, potrebbe decretarne la revoca⁵. Sin dalla sua introduzione con il codice del 1942, la facoltà di esperire l’azione di responsabilità è sempre stata attribuita all’assemblea dei soci, rimettendo quindi il giudizio alla stessa maggioranza di cui l’organo amministrativo è normalmente espressione. Questa impostazione normativa ha condotto nel tempo ad uno scarso utilizzo dell’istituto, la cui spiegazione razionale risiede nel meccanismo concretamente deputato all’instaurazione del giudizio di responsabilità, che richiede un’apposita deliberazione assembleare da adottarsi a maggioranza⁶. Risulta infatti difficile pensare che la maggioranza dei soci voti in modo favorevole contro gli amministratori che essa stessa ha nominato, con il conseguente rischio di effetti negativi sull’immagine della società e dei soci di maggioranza stessi, incapaci di scegliere un *management* all’altezza. Generalmente, infatti, sussiste un rapporto di fiducia tra organo amministrativo e gruppo di comando, il quale spesso non risulta estraneo alle condotte degli amministratori. Normalmente, l’azione di responsabilità ha trovato un proprio spazio operativo solo nelle seguenti casistiche:

1. in caso di mutamento del pacchetto azionario di controllo, dove vi è la possibilità che la nuova proprietà agisca nei confronti degli amministratori uscenti⁷;
2. nel caso in cui in assemblea si configuri una situazione di conflitto di interessi delineata dall’art. 2373 c.c., che vada quindi a escludere determinati soci dal voto sull’azione di responsabilità⁸;
3. nell’ambito di procedure concorsuali.

I motivi di questa sostanziale competenza esclusiva concessa all’assemblea dei soci sono molteplici e in parte probabilmente derivano dal contesto economico-politico sviluppatosi durante il XX secolo, caratterizzato dal crearsi di un forte intreccio tra politica ed economia. Lo sviluppo imprenditoriale dell’epoca contribuì infatti alla nascita di grandi imprese, connotate

⁵ Il comma 5 dell’art. 2393 c.c. prevede la revoca automatica degli amministratori nel caso in cui la delibera sia presa con voto favorevole di almeno 1/5 del capitale sociale. In questo caso la stessa assemblea provvede alla sostituzione degli amministratori.

⁶ LATELLA D. (2007) *L’azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, Torino: G. Giappichelli, pag. 152.

⁷ Il comma 4 dell’art. 2393 c.c. prevede che l’azione possa essere esercitata entro 5 anni dalla cessazione dell’amministratore dalla carica.

⁸ Un caso potrebbe essere quello del socio-amministratore, cui la Legge vieta espressamente di votare nelle delibere riguardanti la sua responsabilità ponendo una presunzione assoluta di conflitto di interessi (art. 2373 co. 2 c.c.). In questa situazione il presidente dell’assemblea dovrà obbligatoriamente escluderlo dalla votazione, fermo restando la sua computazione nel quorum costitutivo dell’assemblea (art. 2368 co. 3 c.c.).

da un elevato grado di rigidità della proprietà, saldamente in mano ai gruppi imprenditoriali o familiari e motori trainanti dello sviluppo economico. Questa caratteristica del tessuto economico italiano condusse negli anni ad un legislatore di fatto “accomodante” rispetto alla volontà economico politica di proteggere il rapporto fiduciario tra socio dominante e *manager*; esigenza, quest’ultima, che prevalse sulla tutela dei piccoli azionisti⁹, mettendo al riparo aziende e proprietà da possibili minacce “esterne” alla cerchia della maggioranza. Col tempo, tuttavia, un simile approccio sembra essersi progressivamente tradotto in una sostanziale deresponsabilizzazione dell’organo gestorio, favorita dal sostegno del gruppo di controllo. Tale fenomeno ha messo in luce l’assenza di tutele riservate alle minoranze, prive, di fatto, di strumenti efficaci in grado di contrastare eventuali condotte abusive, quali l’estrazione di benefici privati o la gestione in conflitto d’interessi da parte di amministratori espressione della maggioranza¹⁰. Per quanto il danno prodotto dalla *mala gestio* ricada infatti sulla società, e quindi su tutti i suoi azionisti, sono presenti differenze tra la posizione degli azionisti di minoranza e quelli di maggioranza. Molto spesso gli azionisti di maggioranza dispongono di mezzi e risorse che permettono loro di reintegrare parte delle perdite subite, spesso operando in modo sistematico e disponendo di benefici indiretti derivanti dalla posizione di controllo. Diversa situazione è quella del piccolo azionista, che vede il valore della propria partecipazione erodersi, al quale molto spesso non rimane che esercitare il proprio diritto di *exit* e vendere la partecipazione. Questa tipologia di danno subito a seguito della cattiva gestione rientra in ciò che viene definito “danno riflesso” o indiretto¹¹, in quanto il danno economico è subito dalla società e successivamente si riflette sul valore della partecipazione, che per l’azionista di minoranza rappresenta normalmente l’unico aspetto rilevante dell’investimento. Sul tema della risarcibilità di questa tipologia di danno subito dall’azionista dottrina e giurisprudenza si sono più volte espresse, ribadendo i seguenti principi: *“È vero che il danno sofferto dal patrimonio della società è per lo più destinato a ripercuotersi anche sui soci, incidendo negativamente sul valore o sulla redditività della loro quota di partecipazione; ma (...) il sistema del diritto societario impone di tener ben distinti i danni direttamente inferti al patrimonio del socio (o del terzo) da quelli che siano il mero riflesso di danni sofferti dalla società. Dei danni diretti, cioè di quelli prodotti immediatamente nella sfera giuridico - patrimoniale del socio e che non consistano nella semplice ripercussione di un danno inferto alla società, solo il socio stesso è legittimato a dolersi; di quelli sociali, invece, solo alla società compete il risarcimento, di modo*

⁹ MUCCIARELLI F. M., L’azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2000, pag. 62.

¹⁰ MONTALENTI P. (2022) *La corporate governance nelle società per azioni: profili generali*, in DONATIVI V. *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 1203.

¹¹ Cass. Civ., sez. I, 27 giugno 1998, n. 6364; si veda anche Cass. Civ., sez. III, 22 marzo 2011, n. 6558.

che per il socio anche il ristoro è destinato a realizzarsi unicamente nella medesima maniera indiretta in cui si è prodotto il suo pregiudizio¹²”. Sostanzialmente, al socio è preclusa la possibilità di perseguire personalmente il danno subito a seguito della cattiva gestione, potendo egli solo chiedere giudizialmente la compensazione del danno patito dalla società, mediante l’azione di responsabilità ex. art. 2393 c.c. da parte della società, la quale però, come evidenziato, raramente si mostra efficace nel perseguire questo interesse. Il tema di cui si discute rientra nel più ampio dibattito della tutela delle minoranze azionarie, sul quale a partire dal dopo guerra iniziò ad accendersi una crescente attenzione, intuendosi già all’epoca la necessità di introdurre strumenti di tutela che permettessero un bilanciamento tra gli interessi del gruppo di comando, che apporta la parte più consistente di risorse e gestisce, e l’interesse della minoranza, che rimane esclusa dal comando, pur essendo la stessa portatrice di legittime aspettative di guadagno economico. Non è un caso che già nel 1956 Tullio Ascarelli individuasse nella tutela dei creditori sociali, dei creditori particolari del socio e della minoranza i tre problemi fondamentali della società per azioni, evidenziando peraltro come: *“la tutela delle minoranze diviene, nelle grandi società con azioni diffuse nel pubblico, la tutela della maggioranza¹³”*. Lo stesso Ascarelli, inoltre, muoveva i primi passi verso l’ideazione di un’azione di responsabilità che potesse essere esercitata anche dalla minoranza dei soci affermando: *“Non credo infine degno di essere mantenuto il criterio tra noi tradizionale (...) di riservare alla maggioranza la deliberazione dell’azione di responsabilità sociale contro gli amministratori. Questo criterio (...) trasforma la responsabilità degli amministratori verso la collettività degli azionisti in una responsabilità degli esponenti del gruppo nel controllo verso detto gruppo, essendo perciò effettivamente operante solo nell’ipotesi di mutamento nel gruppo nel controllo (...)”¹⁴*. Innovative, inoltre, anche le riflessioni e l’attenzione riguardo la scelta delle soglie di partecipazione azionaria richieste per l’esercizio dei diritti delle minoranze, tra i quali la stessa azione di responsabilità promossa dai soci. Ascarelli già dall’epoca intuì infatti come la diversa composizione dell’azionariato delle società renda difficile la scelta del legislatore nel fissare una soglia di qualificazione adeguata a situazioni societarie che possono essere profondamente differenti. Da qui l’ipotesi di una soglia di qualificazione “regressiva”, che diminuisca all’aumentare del capitale sociale: *“Il ricorso invero ad una percentuale fissa (...) finisce per mutare radicalmente la portata dei provvedimenti in relazione all’entità della società. Riconoscere diritti a una minoranza del quinto o del decimo del capitale in una società*

¹² Cass. Civ., sez. I, 11 dicembre 2013, n. 27733.

¹³ MONTALENTI P., Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate, in *Giurisprudenza commerciale*, III, 1998, pag. 331.

¹⁴ ASCARELLI T., I problemi delle società anonime per azioni, in *Rivista delle Società*, 1956, pag. 33.

*di pochi soci e con scarso capitale significa praticamente tutelare ogni socio; riconoscerli in una società di decine di miliardi di capitale significa invece non riconoscerli a nessuno.”*¹⁵. Tuttavia, negli anni successivi non si diede concretamente corso all’idea di introdurre un’azione di responsabilità attivabile dalla minoranza dei soci: il progetto De Gregorio del 1966 si concentrò infatti sull’affinamento di altri strumenti di protezione delle minoranze, quali la riduzione dei *quorum* per la convocazione dell’assemblea su richiesta della minoranza e la nomina del presidente del collegio sindacale da parte dell’organo di vigilanza nelle società quotate¹⁶.

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ MONTALENTI P., Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate, in *Giurisprudenza commerciale*, III, 1998, pag. 330 ss.

2. L'azione promossa dalla minoranza nell'ordinamento italiano: dalla legge Draghi alla riforma delle società

Il crescente ricorso al mercato come strumento di finanziamento per le imprese, e il conseguente mutamento degli assetti proprietari, hanno richiesto ai legislatori dei singoli stati di adattarsi velocemente alle richieste degli investitori, introducendo strumenti idonei a tutelare gli investimenti e generando indirettamente una vera e propria concorrenza tra ordinamenti. Con riferimento alle società per azioni, rendere il giudizio di responsabilità contro le condotte abusive degli amministratori una prerogativa della sola maggioranza potrebbe rappresentare un problema, limitando di fatto l'accesso dentro la compagine sociale di determinati soggetti, specialmente se, come evidenziato precedentemente, raramente il rimedio dell'azione di responsabilità si dimostra efficace. La necessità di affiancare al progresso tecnologico e finanziario un progresso normativo, che garantisca un certo grado di tutela in un mercato dei capitali che lentamente si allontana dal concetto di società chiusa a proprietà concentrata e si sposta verso società caratterizzate dall'azionariato diffuso, ha portato diversi stati europei e non a introdurre nuovi strumenti. In Italia, una prima risposta del legislatore a questa esigenza di tutela della minoranza, con riferimento alle sole società quotate, si è avuta con l'art. 129 del D.lgs. n. 58/1998, prevedendo la possibilità che i componenti dell'organo di gestione potessero essere convenuti in giudizio da tanti soci, iscritti da non meno di sei mesi nel libro soci, che rappresentassero almeno il cinque per cento del capitale, o, comunque, la minore percentuale indicata nell'atto costitutivo¹⁷. Questa novità introdotta nel 1998 attraverso il T.U.F, conosciuto anche come "legge Draghi", rientra in una più ampia riforma di regolamentazione del mercato finanziario e di tutela delle minoranze nata con l'obiettivo di potenziare il grado di tutela offerto agli investitori secondo "*criteri che rafforzino la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza*"¹⁸. L'art. 129 si colloca infatti in una sezione denominata "Tutela delle minoranze", disciplinata dagli artt. 125-135, i quali si occupano di introdurre, potenziare o perfezionare gli strumenti a disposizione dell'azionista rientranti nella triade dei rimedi minoritari: (i) norme sulla trasparenza informativa; (ii) norme per disinvestire a condizioni eque (diritto di *exit*); (iii) norme che permettano di far valere le proprie istanze all'interno della società (potere di *voice*). Nel dettaglio l'art. 129¹⁹ introduceva per le S.p.A. quotate la possibilità di esercitare l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori, direttori generali e sindaci da parte di

¹⁷ AMBROSINI S. (2022) *La responsabilità degli amministratori*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 2021.

¹⁸ Secondo quanto stabilito dall'art. 21 comma 4 della legge delega 6 febbraio 1996, n.52.

¹⁹ Si riporta qui di seguito il testo integrale dell'art. 129:

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

minoranze qualificate di soci, superando la sostanziale competenza esclusiva della maggioranza assembleare. Per poter esercitare l'azione veniva richiesta al socio una "doppia qualifica" con una funzione ben definita. Il primo elemento, ovverosia l'introduzione nel comma 1 della dicitura "*Tanti soci, iscritti da almeno sei mesi nel libro dei soci...*", ha come obiettivo quello di eliminare l'utilizzo abusivo dell'azione da parte di speculatori di breve e brevissimo periodo, che in quanto tali sono normalmente propensi ad un uso opportunistico di questi strumenti poiché disinteressati, si presume, alle vicende della società²⁰. Il secondo elemento è rappresentato dalla percentuale di capitale sociale richiesta, pari al 5%. Questo elemento si reputa centrale, permettendo di svolgere alcune considerazioni sui reali destinatari della norma nonché le finalità ipotizzate dal legislatore. Una soglia pari al 5% rappresenta infatti nelle società quotate una quota particolarmente elevata, difficilmente detenuta da soggetti che non siano coalizzati o investitori istituzionali. Tracciare una definizione univoca di azionista di minoranza potrebbe non essere di per sé così complesso: è facile intuire come possa essere definito azionista di minoranza chiunque sia iscritto all'albo dei soci ma risulti estraneo al controllo. Tuttavia, il vero problema è quello di delineare regole adattabili a tutte le innumerevoli fattispecie che una definizione del genere raccoglie. Nel tempo si è cercato di chiarire le diverse posizioni e tipologie di azionisti che si possono trovare all'interno della compagine societaria, basandosi principalmente su criteri quali le quote detenute e gli interessi sottesi al possesso. Una possibile classificazione della tipologia di azionisti di minoranza viene fornita da Montalenti²¹, il quale suddivide gli stessi in:

1. azionista "minimo", mero investitore, totalmente disinteressato della vita sociale;
2. azionista "disturbatore professionale" detentore di un numero esiguo di azioni, ma interessato alla vita sociale per curiosità, affezione o astio personale;
3. azionista detentore di un pacchetto di minoranza rilevante, in grado di incedere sugli assetti del potere in forza di alleanze o accordi;
4. investitore istituzionale.

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 purché 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.

²⁰ La tutela delle minoranze nel Testo Unico della Finanza: il commento dell'Assonime, in *Rivista delle Società*, II, 2000, pag. 331.

²¹ MONTALENTI P., Corporate governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma, in *Rivista delle Società*, IV, 1997, pag. 719.

L'esigenza di ridurre il possibile utilizzo distorto e ricattatorio dell'azione, limitando qualsiasi tipo di interferenza nell'operato del *management* da parte di soggetti presumibilmente "disinteressati" alla vita sociale, se non nella misura in cui essa attribuisca loro un ritorno economico, porta quindi all'esclusione delle prime due categorie di azionisti attraverso l'introduzione della soglia del 5% del capitale sociale. L'idea è quindi quella di affidare questo potere ai soggetti che, in ragione delle dimensioni e delle finalità del possesso azionario, siano effettivamente interessati ad una partecipazione attiva, e abbiano dunque un maggior interesse a scongiurare qualsiasi tipo di condotta illecita, come per esempio gli investitori istituzionali. Il fenomeno in questione non è nuovo, comunemente conosciuto come "attivismo degli investitori istituzionali", si tratta di una forma di tutela indiretta per tutti gli azionisti. Essi svolgono una funzione di controllo e monitoraggio sulla gestione, con interventi attivi nella vita sociale in caso di condotte illecite o che vadano a discapito della società. Questo effetto ricade poi indirettamente su tutti i piccoli azionisti di minoranza frammentati, i quali vedono i propri diritti tutelati da un soggetto in grado di valere la propria voce. Da distinguere dalle forme di "attivismo collusivo", note nell'Europa continentale, Italia inclusa, che si riferiscono invece a situazioni di coinvolgimento stabile, da parte di banche o assicurazioni, all'interno di coalizioni di controllo, formali o informali, delle società quotate²². La norma prevedeva inoltre la possibilità di modifiche statutarie in ribasso alla percentuale di capitale richiesto per azionare il rimedio minoritario. In questo caso la scelta del legislatore è quella di optare per un miglioramento delle soglie di protezione legale, attraverso l'introduzione di un meccanismo concorrenziale a livello statutario, il quale dovrebbe indirizzare l'allocazione del risparmio verso le società in grado garantire maggiori diritti di *voice*²³, confidando in una sorta di autoregolamentazione del mercato. Nonostante i buoni propositi, negli anni successivi alla sua introduzione iniziarono a emergere dubbi sulla reale efficienza di questo strumento. Numerose preoccupazioni emersero specialmente durante il 2001, in occasione delle indagini conoscitive svolte dalla Commissione Finanze della Camera dei Deputati, nelle quali furono chiamati ad esprimere un giudizio sul Testo Unico professionisti del settore e autorevoli esperti di diritto. Tra le voci più critiche Stefano Micossi (direttore generale dell'Assonime), il quale, oltre a riportare l'inutilizzo dell'istituto nei tre anni dopo la sua introduzione segnalava una scarsa, se non nulla, partecipazione attiva degli investitori istituzionali, evidenziando inoltre un diverso comportamento da parte di questi soggetti, non paragonabile di fatto alla funzione svolta negli

²² ENRIQUES L., Nuova disciplina delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali: fatti e prospettive alla luce dell'esperienza anglosassone, in *Giurisprudenza Commerciale*, V, 1998, pag. 680.

²³ MONTALENTI P., Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate, in *Giurisprudenza commerciale*, III, 1998, pag. 347.

Stati Uniti, dove il fenomeno è ampiamente diffuso²⁴. Particolari critiche furono poi avanzate dal prof. Guido Rossi in relazione all'uso, nello statuto nelle società quotate, di clausole mediante le quali ci si avvaleva della possibilità di ridurre la soglia richiesta per l'esercizio dell'azione, il quale evidenziò come di fatto nessuna società ne abbia mai fatto utilizzo²⁵. Dato confermato anche dalla Consob, in occasione della relazione per l'anno 2000: "È di qualche consolazione che fra le società che si sono avvalse della facoltà di introdurre clausole migliorative figurano alcune fra le più importanti; nessuna, tuttavia, ha ridotto le soglie per la denuncia al collegio sindacale e al tribunale e per l'azione di responsabilità²⁶".

Già nei primi anni successivi alla sua introduzione il nuovo istituto evidenziava una sostanziale inadeguatezza nel soddisfare le esigenze di tutela che ne giustificano l'esistenza nei diversi ordinamenti²⁷. Da una parte, le stesse caratteristiche del mercato mobiliare italiano sembrano aver contribuito a diminuire lo spazio operativo di tale istituto, visto lo scarso peso tradizionalmente assunto dagli investitori istituzionali: il report Consob per l'anno 2000 evidenziava infatti 82 partecipazioni rilevanti²⁸ sul mercato italiano detenute da investitori istituzionali, il cui valore, rapportato alla capitalizzazione della borsa, si attestava su di un valore percentuale dello 0,3%²⁹. Ulteriori motivazioni portate alla luce nel dibattito sull'inefficienza del rimedio si focalizzavano inoltre sull'aspetto economico e sull'assenza di incentivi per l'azionista. Nonostante il previsto rimborso delle spese legali da parte della società, in caso di accoglimento della domanda, ai sensi dell'art. 129, co. 3 T.U.F, all'attore veniva infatti richiesto di esporsi economicamente nell'ottica di ottenere un risarcimento

²⁴ "In realtà, sappiamo che tale disciplina - lo indicano le alte soglie di partecipazione previste - era stata concepita per gli investitori istituzionali, immaginando che il singolo azionista risparmiatore non fosse in grado di difendersi da solo. Tuttavia, gli investitori istituzionali intervengono poco in assemblea, e quando lo fanno depositano, in proporzione ai possessori azionari disponibili, una piccolissima quantità dei titoli azionari. Lo fanno più per esserci che per contare, operando allo stesso modo del singolo risparmiatore «mordi e fuggi»; contrariamente a quanto è possibile osservare negli altri paesi, come ad esempio negli Stati Uniti, dove l'investitore istituzionale manifesta la tendenza a considerarsi, nel medio periodo, parte della vita della società (...)"

Indagine conoscitiva sull'attuazione del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria VI Commissione Finanze, seduta di martedì 13 novembre 2001 pag. 5-6, reperibile su: <https://documenti.camera.it/Leg14/BancheDati/ResocontiIndagini/06/indag/intermediazione/2001/1113/s010.htm> (consultato il 31 ottobre 2024).

²⁵ "L'autonomia statutaria, che sembra ormai l'argomento di moda anche nella riforma generale del diritto societario, non mi sembra sia stata mai attuata da nessuna società: che io sappia, con l'autonomia statutaria, tutte le società quotate si sono ben guardate dall'introdurre norme che potessero tutelare maggiormente le minoranze. L'azione di responsabilità al 5 per cento non ha mai avuto nessuna applicazione: è un assurdo, è una brutta copia delle derivative suits americane; mi sembra del tutto inutile e, a mio avviso, costituisce una norma che non avrà nessuna possibilità di applicazione neppure in futuro".

Indagine conoscitiva sull'attuazione del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria VI Commissione Finanze, seduta di mercoledì 5 dicembre 2001 pag. 10, reperibile su: <https://documenti.camera.it/Leg14/BancheDati/resoconti/indagini/06/indag/intermediazione/2001/1205/s010.htm> (consultato il 31 ottobre 2024).

²⁶ Consob: relazione per l'anno 2000, Roma - 31 marzo 2001, pag. 40.

²⁷ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 110.

²⁸ Partecipazioni superiori al 2 per cento del capitale votante.

²⁹ Consob: relazione per l'anno 2000, Roma - 31 marzo 2001, pag. 53.

indiretto prodotto dall'azione di responsabilità, che come precedentemente esposto reintegra il danno alla società. Una parte di studiosi sostiene che l'assenza di azioni di responsabilità esercitate dalla minoranza possa considerarsi un dato positivo, evidenziandone in qualche modo la funzione deterrente nei confronti degli atti di *mala gestio*. Tuttavia, tale conclusione presenta elementi di incertezza, in quanto appare complesso stabilire se l'inutilizzo della norma dalla sua introduzione sia una prova di efficacia oppure una conferma che ad essa siano preferite altre tipologie di rimedi o strumenti giuridici. La maggior parte degli studiosi ritiene invece che la limitata diffusione delle azioni sociali di responsabilità, a fronte della proliferazione di quelle promosse in ambito concorsuale, abbia costituito il dato empirico che ha reso necessaria l'estensione dei soggetti legittimati ad agire³⁰. Come precedentemente affermato, l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte della minoranza dei soci è stato previsto inizialmente solo per le società con azioni quotate. Negli anni successivi, si decise di modificare ed estendere questo strumento anche alle società per azioni non quotate. In occasione della riforma organica del diritto societario (D. Lgs. 6/2003), il legislatore introduceva il nuovo art. 2393-*bis* c.c., disponendo contestualmente l'abrogazione dell'art. 129 TUF³¹. Le principali modifiche introdotte a seguito del passaggio dall'art. 129 TUF all'art. 2393-*bis* c.c. sono principalmente tre:

- la prima importante novità riguarda l'estensione di questo strumento a tutte le S.p.A., distinguendo tra società "aperte" e "chiuse"³²; con l'introduzione dell'art. 2393-*bis* c.c. vengono infatti introdotte soglie di qualificazione differenti: almeno un quinto del capitale sociale nelle società c.d. chiuse, che non fanno ricorso al mercato dei capitali e un quarantesimo nelle società c.d. aperte, che fanno ricorso invece al mercato dei capitali;

³⁰ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 112.

³¹ Il nuovo art. 2393-*bis* dispone:

1. L'azione sociale di responsabilità può essere esercitata anche dai soci che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale o la diversa misura prevista nello statuto, comunque non superiore al terzo.
2. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'azione di cui al comma precedente può essere esercitata dai soci che rappresentino un quarantesimo³¹ del capitale sociale o la minore misura prevista nello statuto.

3. La società deve essere chiamata in giudizio e l'atto di citazione è ad essa notificato anche in persona del presidente del collegio sindacale.

4. I soci che intendono promuovere l'azione nominano, a maggioranza del capitale posseduto, uno o più rappresentanti comuni per l'esercizio dell'azione e per il compimento degli atti conseguenti.

5. 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.

6. I soci che hanno agito possono rinunciare all'azione o transigerla; ogni corrispettivo per la rinuncia o transazione deve andare a vantaggio della società. Si applica all'azione prevista dal presente articolo l'ultimo comma dell'articolo precedente.

³² Per una definizione esaustiva sul tema delle società aperte e chiuse si rimanda al paragrafo dedicato nel capitolo 2.

- la seconda modifica riguarda l'eliminazione del requisito temporale del possesso azionario nei sei mesi antecedenti originariamente, previsto invece nel T.U.F.; l'obiettivo ambizioso di ridurre il possibile uso opportunistico e distorto dell'azione è nel tempo inevitabilmente entrato in conflitto con i criteri di funzionamento del mercato, tra i quali la possibilità di entrare e uscire agevolmente, spingendo il legislatore a rinunciare a questa sorta di scudo contro i c.d. "ricatti della minoranza";
- infine, sono state apportate modifiche riguardo alle spese processuali; l'onere di anticipazione è rimasto invariato, sebbene ora l'art. 2393-*bis* preveda il rimborso, sempre in caso di esito favorevole della controversia, anche delle spese sostenute "nell'accertamento dei fatti" oltre che di quelle di giudizio già previste dall'art. 129 T.U.F..

Come avremo modo di analizzare nel corso dell'elaborato, spese processuali, mancanza di incentivi e *quorum* minimi richiesti per avviare l'azione rappresentano solo alcune delle criticità createsi a seguito di questo "*legal transplant*". Il fine meritevole di allinearsi ai più recenti ordinamenti introducendo uno strumento di tutela accessibile si è infatti scontrato con le condizioni strutturali che caratterizzano il contesto economico e giuridico italiano.

3. La *shareholder derivative action* nel diritto nord-americano

“The challenge for corporate law is to facilitate the development of a corporate structure that allows management the discretion to utilize its expertise on behalf of shareholders, but at the same time establishes safeguards in situations in which management might utilize that discretion to favor itself at the expense of shareholders³³.”

Nell’ordinamento nord-americano la gestione della società è affidata esclusivamente agli amministratori, il cui rapporto con la società si configura come un rapporto di *agency*: i *directors* agiscono in qualità di *agents* della società e sono tenuti al rispetto di obblighi fiduciari (*fiduciary duties*), la cui violazione determina una responsabilità nei confronti della stessa³⁴. Tradizionalmente questi doveri sono identificati dalla giurisprudenza nel *duty of care* e nel *duty of loyalty*. Il *duty of care* coincide sostanzialmente con il dovere di diligenza richiesto dall’art. 2392 c.c., basandosi sull’idea che essendo gli amministratori i soggetti messi nella condizione di prendere decisioni per conto di altri, ossia la società e di conseguenza i suoi azionisti, con il rischio di esporre questi ultimi a eventuali danni, debbano farlo in modo prudente, informato e con la dovuta attenzione: *“the duty of care is about process by which officers and directors are to reach decisions and, more generally, fulfill their monitoring obligations³⁵”*. Generalmente nel valutare un’eventuale violazione del *duty of care* si prendono in considerazione elementi in grado di dimostrare l’attenzione degli amministratori agli affari della società, quali per esempio la presenza alle riunioni del consiglio prima della delibera, il confronto con altri amministratori e tutti i fatti utili a dimostrare che siano state acquisite le informazioni necessarie per prendere la decisione. Risulta inoltre fondamentale che ci sia una componente di base razionale nella decisione³⁶. Dimostrare di aver assolto alla propria mansione con la dovuta diligenza mette al riparo gli amministratori da eventuali revisioni giudiziali dell’operato. Si tratta della c.d. *Business judgment rule*³⁷, di matrice giurisprudenziale, la quale sostanzialmente esula da responsabilità gli amministratori che abbiano preso decisioni in modo informato, prudente e

³³ ALI (1994) *Principles of corporate governance: analysis and recommendations*, softcover ed. St. Paul, Minn., part VI, pag. 384.

³⁴ TERRANOVA G. (2021) *La responsabilità degli amministratori nel modello statunitense e un confronto con l’ordinamento italiano*, in MARCHETTI C., *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, 2. ed., Torino: Giappichelli, pag. 321.

³⁵ BAINBRIDGE S. M. (2015) *Corporate law*, 3rd ed., St. Paul, Minn.: Foundation Press, pag. 235.

³⁶ *“First, there is the obligation of directors and officers to be attentive to the corporation’s affairs. Second, the duty of care also requires that the directors reasonably inform themselves on all matters coming before the board and that their decision be duly deliberated. Finally, the duty of care has a substantive component—namely, that directors and officers have a rational basis for their decisions”*. (COX J. D., HAZEN T. L. (2020) *Business Organizations Law*, 5th ed., West Academic Publishing, pag. 216).

³⁷ *“Courts do not measure, weigh or quantify directors’ judgments. We do not even decide if they are reasonable in this context. Due care in the decisionmaking context is process due care only. Irrationality is the outer limit of the business judgment rule”* (*Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000)).

razionale, anche se ciò abbia condotto a risultati negativi per la società. Per quanto riguarda il *duty of loyalty*, esso fa riferimento a quei casi in cui l'amministratore, in virtù della propria posizione, potrebbe trovarsi in conflitto di interessi, anteponendo quindi i propri interessi rispetto quelli della società e dei soci: "*The duty of loyalty most certainly includes officer or director self-dealing contracts and transactions which more generally are referred to as conflict-of-interest transactions*³⁸". Ulteriori ipotesi di violazione possono inoltre verificarsi nel caso in cui l'amministratore sfrutti determinate opportunità per sé, avvantaggiandosi personalmente, come nel caso di *insider trading* oppure nel caso di inosservanza dell'obbligo di riservatezza, divulgando magari informazioni alla stampa. Molto spesso la violazione del *duty of loyalty* risulta più difficile da rilevare e investigare rispetto alle violazioni del *duty of care*, in quanto nella maggior parte dei casi coinvolge il singolo amministratore e le relazioni di quest'ultimo con contratti e transazioni verso altre società³⁹. Per poter beneficiare della protezione offerta dalla *business judgment rule* gli amministratori non devono aver violato il *duty of loyalty*⁴⁰. L'inosservanza di tali doveri da parte degli amministratori, con conseguente danno prodotto alla società, genera un diritto di risarcimento in capo all'ente. Tuttavia, come nell'ordinamento italiano, molto spesso questo tipo di condotta non viene perseguita dal gruppo di comando, in virtù del rapporto diretto con gli amministratori. Ecco allora delinearsi a livello giurisprudenziale un meccanismo di protezione dell'interesse sociale a disposizione del singolo azionista per far valere una pretesa risarcitoria spettante alla società: la *shareholder derivative action* (conosciuta anche come *derivative suit*), la quale può essere definita come:

"*a mechanism that a shareholder or equivalent may, by virtue of or in connection with status as shareholder, take the place of the company in litigating to obtain a legal outcome against a director or equivalent that binds the company in circumstances where the company does not litigate directly*⁴¹".

Si tratta di una forma di "*representative litigation*", in quanto una o più persone "*stand in the place of another*⁴²", in questo caso la società. Il termine *derivative* fa riferimento al fatto che l'azione viene esperita da un soggetto diverso dalla società, la cui legittimazione "deriva" dalla speciale relazione giuridica corrente con il titolare del diritto leso⁴³. Come precedentemente

³⁸ COX J. D., HAZEN T. L. (2020) *Business Organizations Law*, 5th ed., West Academic Publishing, pag. 235.

³⁹ BAINBRIDGE S. M. (2015) in op. cit., pag. 175.

⁴⁰ "*The duty of loyalty is about the director's or officer's motives, purposes, and the goals that are necessary if his action is to enjoy the protective benefits of the business judgment rule*" (COX J. D., HAZEN T. L. (2020) in op. cit., pag. 235)

⁴¹ KOH A. K. (2022) *Direct suits and derivative actions: rethinking shareholder protection in comparative corporate law*, Washington University Global Studies Law Review, 21(3), pag. 400 ss.

⁴² BLACK H. C. (1968) *Black's law dictionary: definitions of the terms and phrases of American and English jurisprudence, ancient and modern*. Rev. 4. ed., by the publisher's editorial staff. St. Paul, Minn: West Publ. Co. Pag. 1467.

⁴³ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 15.

visto per il rimedio italiano, il ruolo di questo strumento può essere così riassunto: “*compensation and deterrence*”⁴⁴. La prima funzione è sicuramente quella di fornire un meccanismo di risarcimento, in primis alla società e successivamente all’azionista, senza il quale non sarebbe possibile perseguire il danno indiretto subito. Secondariamente, si evidenzia come la *derivative action* abbia una funzione deterrente rispetto ad eventuali condotte abusive. La pressione di possibili azioni promosse da soggetti esterni al gruppo di maggioranza dovrebbe infatti idealmente scoraggiare gli amministratori da qualsiasi operato in mala fede. Essendo gli Stati Uniti un sistema giuridico basato sul *common law*, l’evoluzione della *derivative action* nel corso del tempo è avvenuta inizialmente per via giurisprudenziale, costruendosi attraverso le diverse sentenze che dall’inizio del XIX secolo hanno iniziato ad affrontare il crescente conflitto tra soci di minoranza e *management*. Sebbene, infatti, una sintetica disciplina dell’azione possa ormai ricostruirsi grazie alle *Federal Rules of Civil Procedure*, alle norme presenti nel *Model Business Corporate Act* e, infine, nei principi dell’*American Law Institute*, per lungo tempo la *derivative action* ha vissuto esclusivamente nelle aule di giustizia inglesi e americane⁴⁵. Storicamente, l’evoluzione di questo istituto comincia agli inizi del XIX secolo ed è segnato da diverse tappe. Un primo importante passo risale al 1831, con il caso *Taylor v. Miami Exporting Co.*, che vedeva un’azionista contro gli amministratori della società, accusati di cattiva gestione e frode. La corte permise all’azionista di agire contro gli amministratori inquadrando la relazione azionisti-amministratori sotto lo schema del trust e affermando quanto segue: “*if this corporation and directors were trustees and agents of the stockholders, can they not call them to account for the funds placed under their care, and to exhibit the state of the corporate affairs, in order to stay them from totally destroying the whole fund under their charge; or is it true that these extensive trusts and these trustees are peculiarly exempt from responsibility? We think they are not*”⁴⁶. L’anno successivo fu il caso *Robinson v. Smith* (1832) a segnare un’ulteriore progressione verso il riconoscimento della *derivative action*. Il caso riguardava gli amministratori di una società attiva nel settore del carbone, i quali utilizzarono fondi societari per la compravendita di azioni, spinti da probabili guadagni personali. Si trattò del primo caso in cui la corte permise un’azione legale contro gli amministratori della società in nome di tutti gli azionisti “scontenti”, nonostante l’esiguo numero di azioni possedute dall’azionista-attore, 160 su 4000. La difesa provò a controbattere sottolineando che gli

⁴⁴ SWANSON C. (1993) *Juggling Shareholder Rights and Strike Suits in Derivative Litigation: The ALI Drops the Bell*, Minnesota law review, 77 (6), pag. 1345.

⁴⁵ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 18 ss.

⁴⁶ *Taylor v. Miami Exp. Co.*, 5 Ohio 162 (1831).

azionisti dovevano essere uniti nella causa; pur tuttavia, la Corte rigettò tale motivazione⁴⁷, da una parte riconoscendo come un'azione di questo tipo dovesse essere perseguita dalla società, dall'altra sottolineando al tempo stesso quanto segue: “*Generally, where there has been a waste or misapplication of the corporate funds, by the officers or agents of the company, a suit to compel them to account for such waste or misapplication should be in the name of the corporation. But as this court never permits a wrong to go unredressed merely for the sake of form, if it appeared that the directors of the corporation refused to prosecute by collusion with those who had made themselves answerable by their negligence or fraud, or if the corporation was still under the control of those who must be made the defendants in the suit, the stockholders, who are the real parties in interest, would be permitted to file a bill in their own names, making the corporation a party defendant. And if the stockholders were so numerous as to render it impossible, or very inconvenient to bring them all before the court, a party might file a bill, on behalf of themselves and all others standing in the same situation*”⁴⁸. A seguito di queste decisioni emersero due principi di fondo. In primo luogo, veniva riconosciuta la responsabilità degli amministratori a seguito della cattiva gestione della società, rispondendo personalmente della violazione del loro dovere di fiducia verso gli azionisti. Inoltre, veniva affermata la possibilità dei singoli azionisti di far valere la pretesa verso gli amministratori qualora la società, e per essa la maggioranza, si rifiutassero di agire in tal senso. Peraltro, è da notare che inizialmente questa tipologia di azioni veniva esercitata da un azionista in nome del gruppo di azionisti “scontenti” e non della società. Contestualmente, in questo primo periodo un crescente numero di azioni a scopo “ricattatorio”, c.d. *strike suits*⁴⁹, alimentava il dibattito pubblico e nelle aule di giustizia, portando a chiedersi quali fossero i confini entro i quali gli azionisti di minoranza potessero sostituire la società nella valutazione del proprio interesse, scontrandosi con il principio della competenza gestoria dell'organo amministrativo e quello della competenza assembleare in materia di responsabilità. Sul tema in Inghilterra veniva presa nel frattempo la nota decisione *Foss v. Harbottle (1843)*, riguardante due azionisti della *Victoria Park Company*, una società nata per sviluppare un parco alla periferia di Manchester. Gli azionisti si rivolgevano al tribunale accusando gli amministratori di frode e *mismanagement* (tra le varie accuse l'utilizzo della loro posizione per far acquistare alla società i loro stessi terreni a prezzi gonfiati e l'utilizzo improprio di alcuni beni sociali). Nel corso del processo

⁴⁷ SCARLETT A. M. (2013) *Shareholder derivative litigation's historical and normative foundations*, Buffalo Law Review, 61(4), pag. 873.

⁴⁸ *Robinson v. Smith*, 3 Paige Ch. 222 (N.Y. Ch. 1832).

⁴⁹ “*Shareholder derivative actions begun with hope of winning large attorney fees or private settlements, and with no intention of benefiting corporation on behalf of which suit it theoretically brought.*” (Black H. C. (1968) *Black's law dictionary*).

furono elaborati dalla corte due principi fondamentali, destinati ad impattare fortemente sullo sviluppo di questo istituto in Inghilterra:

- (i) la società doveva essere intesa come unico soggetto danneggiato e come unica legittimata a decidere sull'esercizio dell'azione di responsabilità verso gli amministratori (c.d. *proper plaintiff rule*).
- (ii) nessun azionista disporrebbe del potere di intentare autonomamente un'azione quando un'operazione può essere ratificata dalla maggioranza in assemblea (c.d. *majority rule*).

Giurisprudenza statunitense e inglese si sono sviluppate in modo differente a seguito del caso *Foss v. Harbottle*. In Inghilterra furono successivamente elaborate delle eccezioni a questi due principi, non applicandoli in caso di frode, atti illegali o *ultra vires*, ovverosia atti compiuti al di fuori dei poteri concessi dallo statuto o estranei all'oggetto sociale. Negli Stati Uniti si sviluppò invece un sistema più permissivo: “*Unlike their English brethren, American courts never limited shareholder litigation to cases involving ultra vires acts or fraud by a controlling majority*⁵⁰”. Il problema delle azioni ricattatorie venne a scontrarsi con il crescente dibattito sul problema di agenzia all'interno delle società e più in generale sulla relazione amministratori-maggioranza nei confronti della minoranza. Ciò si tradusse in terreno fertile per lo sviluppo di questa tipologia di iniziative, il cui culmine si raggiungerà decenni dopo, segnato probabilmente anche dal contesto culturale degli studi di *Berle & Means*⁵¹. Il riconoscimento da parte della Corte Suprema degli Stati Uniti dell'importanza delle *derivative suits* nel proteggere gli interessi degli azionisti arrivò nel 1855, con il caso *Dodge v. Woolsey*. Il caso in esame riguardava una banca, nello specifico una filiale commerciale della banca di Cleveland, i cui amministratori si erano rifiutati di opporsi alla riscossione di una tassa da parte di un esattore dell'Ohio, tassa che loro stessi ritenevano incostituzionale. La banca, infatti, era stata fondata sulla base di un regolamento emanato in Ohio nel 1845, il quale prevedeva la possibilità di pagare il 6% dei profitti annuali al posto di qualsiasi imposta richiesta dallo stato. Nel 1851 una nuova costituzione statale abrogò questo beneficio fiscale e nel 1853 la tassa fu innalzata al 9%. A quel punto un'azionista della banca, cittadino del Connecticut (quindi di un altro stato rispetto alla banca, la cui filiale era in Ohio) decise di interpellare la corte federale, citando la banca, gli amministratori e il riscossore della tassa⁵².

⁵⁰ SKEEL D. A. JR., (2007) *Shareholder Litigation: The Accidental Elegance of Aronson v. Lewis*, All Faculty Scholarship, 182, pag. 5.

⁵¹ Si veda in tema di separazione proprietà-controllo e problema di agenzia: BERLE JR. A., MEANS G., (1933) *The modern corporation and private property*, New York: The Macmillan Company.

⁵² “*It is now no longer doubted, either in England or the United States, that courts of equity, in both, have a jurisdiction over corporations, at the instance of one or more of their members; to apply preventive remedies by injunction, to restrain those who administer them from doing acts which would amount to a violation of charters, or to prevent any misapplication of their capitals or profits, which might result in lessening the dividends of*

Nel 1881 il caso *Hawes v. Oakland* confermò quanto stabilito precedentemente e contribuì in modo significativo allo sviluppo di requisiti procedurali per questo tipo di azioni, recependo in parte le limitazioni sviluppate a seguito del caso *Foss v. Harbottle*. Il caso riguardava un'azionista della *Contra Costa Waterworks Company*, una società attiva nella fornitura di servizi idrici, il quale presentò una richiesta di risarcimento danni alla città di Oakland, alla società e i suoi amministratori, sostenendo che la città stava richiedendo la fornitura di acqua per parchi e spazi pubblici gratuitamente, non solo quindi limitatamente alle situazioni di emergenza per le quali aveva diritto. L'azionista lamentava come questo tipo di condotta danneggiasse la società e gli azionisti, i quali avrebbero visto il valore delle proprie azioni e dei dividendi diminuire. La corte confermò quanto riconosciuto precedentemente nel caso *Dodge v. Woolsey*, affermando: “*We understand that doctrine to be that to enable a stockholder in a corporation to sustain in a court of equity in his own name, a suit founded on a right of action existing in the corporation itself, and in which the corporation itself is the appropriate plaintiff*”⁵³.

Nel corso del processo furono elaborati dalla corte due principi:

- essendo l'organo amministrativo responsabile della gestione, l'azionista ha l'obbligo di provare preventivamente a richiedere a quest'ultimo di agire, prima di rivolgersi al tribunale, e in caso di rifiuto direttamente agli azionisti; tale principio sarebbe stato successivamente riconosciuto come requisito della “*demand on directors or shareholders*”⁵⁴;
- secondo, l'azionista deve essere tale già ai tempi dell'atto compiuto dagli amministratori; tale requisito temporale sarà successivamente riconosciuto come “*contemporary ownership rule*”⁵⁵.

Successivamente, a seguito delle decisioni giurisprudenziali, furono elaborate le prime regole di procedura civile per gestire questa tipologia di controversie. Nel 1937 fu promulgata la *Rule*

stockholders, or the value of their shares, as either may be protected by the franchises of a corporation, if the acts intended to be done create what is in the law denominated a breach of trust” (*Dodge v. Woolsey*, 59 U.S. 33 (1855)).

⁵³ *Hawes v. Oakland*, 104 U.S. 450 (1881) pag. 460.

⁵⁴ “*in addition to the existence of grievances which call for this kind of relief, it is equally important that before the shareholder is permitted in his own name to institute and conduct a litigation which usually belongs to the corporation, he should show to the satisfaction of the court that he has exhausted all the means within his reach to obtain, within the corporation itself, the redress of his grievances, or action in conformity to his wishes. He must make an earnest, not a simulated effort, with the managing body of the corporation, to induce remedial action on their part, and this must be made apparent to the court. If time permits or has permitted, he must show, if he fails with the directors, that he has made an honest effort to obtain action by the stockholders as a body, in the matter of which he complains. And he must show a case, if this is not done, where it could not be done, or it was not reasonable to require it*” (*Hawes v. Oakland*, 104 U.S. 450 (1881)).

⁵⁵ “*An allegation that complainant was a shareholder at the time of the transactions of which he complains, or that his shares have devolved on him since by operation of law*” (*Hawes v. Oakland*, 104 U.S. 450 (1881)).

23(b) delle *Federal Rules of Civil Procedure*, successivamente rinnovata nel 1966 dalla *Rule 23.1*, la quale disciplina attualmente le procedure relative alle *derivative actions*, disponendo quanto segue:

“(A) - PREREQUISITES. This rule applies when one or more shareholders or members of a corporation or an unincorporated association bring a derivative action to enforce a right that the corporation or association may properly assert but has failed to enforce. The derivative action may not be maintained if it appears that the plaintiff does not fairly and adequately represent the interests of shareholders or members who are similarly situated in enforcing the right of the corporation or association.

(B) - PLEADING REQUIREMENTS. The complaint must be verified and must:

- (1) allege that the plaintiff was a shareholder or member at the time of the transaction complained of, or that the plaintiff's share or membership later devolved on it by operation of law;*
- (2) allege that the action is not a collusive one to confer jurisdiction that the court would otherwise lack; and*
- (3) state with particularity: (a) any effort by the plaintiff to obtain the desired action from the directors or comparable authority and, if necessary, from the shareholders or members; and (c) the reasons for not obtaining the action or not making the effort.*

(C) - SETTLEMENT, DISMISSAL, AND COMPROMISE. A derivative action may be settled, voluntarily dismissed, or compromised only with the court's approval. Notice of a proposed settlement, voluntary dismissal, or compromise must be given to shareholders or members in the manner that the court orders.”

La norma in questione è inserita all'interno delle *Federal Rules of Civil Procedure (FRCP)*, le quali regolano la procedura civile nei tribunali del sistema federale. Il sistema giuridico statunitense si basa infatti sul federalismo, ovvero un sistema a “doppio livello”, composto dall'ordinamento federale e dall'ordinamento dei singoli stati. A livello statale, ogni singolo stato dispone di una propria struttura giudiziaria che si occupa delle controversie interne allo stato secondo le proprie leggi. La ripartizione delle materie di competenza dei singoli stati e di quelle federali è fissata dalla costituzione. Tra le materie di competenza statale rientra per esempio il diritto commerciale, il quale è regolato dalla legge (*statutory law*) e dalla

giurisprudenza (*judge-made law*)⁵⁶. A seguito dell'introduzione della *Rule 23.1* nelle *FRCP* diversi stati si sono progressivamente allineati alla norma federale, replicandola all'interno dei propri ordinamenti. Volendo portare un esempio, si segnala lo stato del Delaware, la cui specializzazione dei giudici della *Court of Chancery* nelle controversie societarie e commerciali porta la maggior parte delle società americane ad incorporarsi in questo stato. All'interno delle *Rules of the Court of Chancery of the State of Delaware* è stata inserita la *Rule 23.1*⁵⁷ (*Derivative Actions for Entities with Separate Legal Existence*), la quale si sviluppa sulla falsariga della *Rule 23.1* delle *FRCP*.

Nel corso del XX secolo il tema delle *derivative actions* ha attratto diversi studiosi, i quali hanno cercato di analizzare le motivazioni, lo svolgimento del contenzioso e soprattutto la reale efficacia di questa tipologia di strumento nel sistema nord-americano. Da segnalare lo studio condotto da Franklin S. Wood⁵⁸, presentato nel 1944. Si tratta di uno studio commissionato dalla camera di commercio di New York, nel quale furono analizzate 1266 *derivative actions* intentate dagli azionisti in 2 contee di New York e 1 tribunale distrettuale federale, in un periodo di tempo compreso dal 1932 al 1942.

L'obiettivo era quello di raccogliere statistiche principalmente su:

- tasso di efficacia delle *derivative suits*, nonché i motivi del contenzioso;
- i costi sostenuti dalle parti;
- comprendere le principali inefficienze e criticità per creare una base di ricerca per possibili modifiche migliorative.

Lo studio evidenziò i seguenti risultati: delle 693 *derivative actions* intentate nelle c.d. *closely held corporations* il tasso di *recoveries* imposti dalla corte era pari al 5% (solamente in 32 casi) mentre nel caso delle *publicly held corporations* di 573 *derivative actions* esaminate solo il 2% (ovvero 13 casi). Ulteriori criticità emersero analizzando il meccanismo di remunerazione degli avvocati. La c.d. *american rule* sulla ripartizione delle spese di giudizio favoriva l'uso opportunistico di questo strumento da parte dei grandi studi legali, specializzati in questo tipo di controversie, i quali spingevano azionisti finanziariamente disinteressati a intentare azioni di questo tipo con lo scopo di farsi pagare laute parcelle calcolate sul risarcimento dovuto alla società⁵⁹. Negli anni successivi ulteriori contributi confermarono un grado di efficacia non

⁵⁶ TERRANOVA G. (2021) in op. cit., pag. 318.

⁵⁷ Il testo integrale della *Rule 23.1* delle *rules* della *Court of Chancery of the State of Delaware* è consultabile su: <https://courts.delaware.gov/forms/download.aspx?id=160908>.

⁵⁸ WOOD F. (1944) *Survey and Report regarding Stockholders' Derivative Suits*, New York.

⁵⁹ Il tema delle spese di giudizio sarà affrontato nello specifico nel capitolo 3.

propriamente in linea con le aspettative. Lo studio di Thomas M. Jones del 1980⁶⁰, condotto su un campione di 531 *derivative actions* presentate dal 1971 al 1978 portò alla luce il crescente peso degli accordi tra le parti nella risoluzione della controversia (c.d. *settlements*). Delle 531 azioni analizzate 246 si conclusero tramite accordi di tipo monetario e non monetario, il cui crescente utilizzo rappresentò un indicatore di attenzione sul fatto che molto spesso gli accordi monetari tra le parti fossero di un valore assai inferiore al danno causato.

⁶⁰ JONES T. M. (1980) *An empirical examination of the resolution of shareholder derivative and class action lawsuits*, Boston University Law Review, 60(3).

4. L'accesso alle informazioni da parte degli azionisti

Un tema particolarmente rilevante in questa tipologia di controversie riguarda la possibilità per il singolo azionista di accedere alle informazioni sulla gestione sociale. Si tratta di un passaggio fondamentale e propedeutico, specialmente nelle fasi antecedenti alla chiamata in causa degli amministratori, quando la minoranza dei soci che intende promuovere l'azione deve effettuare una valutazione sulla gestione.

4.1 Italia

Nell'ordinamento italiano la posizione dell'azionista scontento che intenda investigare sulla gestione della società viene però a scontarsi con un problema di fondo, ovvero la assenza di un vero e proprio diritto di controllo del socio nelle S.p.A.. L'art. 2422 c.c. sancisce infatti un "diritto di ispezione dei libri sociali", con possibilità di ottenere copia a proprie spese, limitatamente ai libri indicati al comma 1 numeri 1) e 3) dell'art. 2421 c.c., cioè il libro dei soci e delle adunanze e delibere assembleari. Al socio è inoltre consentito prendere visione del progetto di bilancio e delle relazioni che lo accompagnano (dell'organo amministrativo, dell'organo di controllo, del revisore) nei 15 giorni precedenti l'assemblea che dovrà approvarlo. Per le società quotate in tema di informazione diretta ai soci vale quanto disposto dall'art. 130 del T.U.F. intitolato "Informazione dei soci", la cui genericità ha destato nel tempo numerosi interrogativi. L'articolo in questione garantisce ai soci il diritto "di prendere visione di tutti gli atti depositati presso la sede sociale per assemblee già convocate e di ottenere copia a proprie spese". La norma disciplina quindi solo l'informazione che raggiunge i soci secondo una specifica modalità (deposito degli atti) e per specifiche finalità (esercizio diritto di voto)⁶¹, nella disposizione non sono però presenti indicazioni specifiche riguardo ai documenti. Secondo autorevole dottrina, merita di essere condivisa la tesi secondo la quale gli atti di cui i soci hanno diritto di prendere visione ed estrarre copia prima dello svolgimento delle assemblee sono unicamente quelli che gli amministratori hanno depositato presso la sede sociale in esecuzione di un precetto di legge, di un regolamento, di una disposizione statutaria o di propria autonoma iniziativa⁶². Appare di limitata utilità poi l'individuazione di soluzioni che, da un lato, facciano leva sulla facoltà riconosciuta al socio di richiedere informazioni in sede assembleare per un esercizio consapevole del diritto di voto e, dall'altro, sull'utilizzo dell'ordine di esibizione (art. 210 ss. c.p.c.) quale strumento per attenuare le asimmetrie

⁶¹ GUIDOTTI R. (2012) *Commento all'art. 130 T.U.F.*, in VELLA F., *Commentario T.U.F.: Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo II: Artt. 101 bis-216. Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010*, n. 39, Torino: Giappichelli, pag. 1427.

⁶² ABBADESSA P., Nuove regole in tema di procedimento assembleare e tutela delle minoranze, in *Rivista delle Società*, I, 2002, pag. 176.

informative tipiche delle relazioni interne alla società⁶³. Sul primo punto si è espressa la Cassazione, affermando come in sede di assemblea i soci abbiano “*non solo il diritto di esprimere la propria opinione sugli argomenti all'ordine del giorno ma anche di richiedere informazioni e chiarimenti tanto sulle materie oggetto di deliberazione quanto sull'andamento della gestione sociale (...) per essere legittimo l'esercizio di tale diritto deve essere pertinente agli argomenti posti all'ordine del giorno e non trovare ostacolo in oggettive esigenze di riservatezza in ordine a notizie la cui diffusione può arrecare pregiudizio alla società...*”⁶⁴. Per le società quotate tale principio è espressamente previsto dall'art. 127-ter del T.U.F., il quale riconosce agli azionisti la possibilità di formulare domande in ordine alle materie dell'ordine del giorno. L'avviso di convocazione dell'assemblea indica il termine entro il quale presentare le domande, tuttavia, possono anche essere formulate durante l'assemblea. È da segnalare come però tale diritto sia circoscritto agli argomenti fissati dagli amministratori ex art. 2366 c.c.. Questo scalino potrebbe però essere superato sulla base di quanto disposto dall'art. 2367 c.c., il quale apre alla convocazione dell'assemblea “quando ne è fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e il decimo del capitale sociale nelle altre o la minore percentuale prevista nello statuto”. Attraverso questo strumento il socio alla ricerca delle informazioni potrebbe riuscire a convocare un'assemblea indicando gli argomenti da trattare e cercando di ottenere informazioni dagli amministratori in sede assembleare. Tuttavia, è necessario svolgere alcune precisazioni al riguardo. In primo luogo, la richiesta deve essere accompagnata dall'indicazione delle materie da trattare mentre l'indicazione dei punti all'ordine del giorno rimane di competenza degli amministratori, i quali possono formulare e integrare l'avviso di convocazione nel modo che ritengono più corretto⁶⁵. Lo stesso art. 2367 c.c. introduce poi al comma 3 una limitazione circa gli argomenti trattabili, prevedendo che “la convocazione su richiesta di soci non è ammessa per argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta”, quali per esempio l'approvazione del bilancio e operazioni straordinarie. Gli amministratori non possono invece rifiutare la convocazione per mere ragioni di opportunità, né per motivi che attengono al merito delle proposte fatte dalla minoranza⁶⁶. Il comma 2 dello stesso articolo garantisce invece la convocazione dell'assemblea da parte del tribunale, qualora

⁶³ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 168.

⁶⁴ Cass. Civ. sez. unite, 21 febbraio 2000, n. 27, in *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2001, pag.331.

⁶⁵ MIRONE A. (2024) *Il sistema tradizionale: l'assemblea*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli, pag. 422.

⁶⁶ CIAN M. (2024) *Commento all'art. 2367 c.c.*, in CIAN G., TRABUCCHI A., *Commentario breve al Codice civile*, Padova: Cedam.

gli amministratori e, in loro vece, nel caso in cui non abbiano ritenuto di dover provvedere gli organi di controllo, abbiano rifiutato ingiustificatamente di convocare l'assemblea⁶⁷. Un'ultima osservazione può essere fatta riguardo ai *quorum* richiesti. Confrontando le percentuali richieste per l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte dei soci indicate nell'art. 2393-*bis* c.c. (20% per le società chiuse e 2,5% per quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio) con quelle richieste per convocare l'assemblea (10% per le società chiuse e 5% per quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio) appare evidente una differenza tra società aperte e società chiuse. Per le società chiuse la percentuale di capitale richiesta per la convocazione dell'assemblea è la metà di quelle prevista per l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte dei soci (10% contro il 20%), mentre nelle società aperte tale rapporto risulta essere il doppio (5% per convocare l'assemblea contro il 2,5% per promuovere l'azione minoritaria). Si tratta di una differenza non insignificante, che aumenta notevolmente nelle società aperte la difficoltà per l'azionista di riuscire ad ottenere informazioni attraverso la richiesta di assemblea. La probabile giustificazione di tale "disproporzione" è riconducibile ad esigenze di tipo economico-organizzativo, l'assemblea infatti, specie nelle società con molti azionisti (soprattutto nelle società aperte), è del resto un rito non poco costoso, per tempo e risorse da mettere in campo⁶⁸. Il rischio quindi, di attribuire come nelle società chiuse, ad una percentuale di soci più bassa, rispetto quella richiesta per l'esercizio dell'azione, la facoltà di chiedere la convocazione dell'assemblea rischierebbe di paralizzare il regolare funzionamento della società. Tuttavia, questa potenziale difficoltà nel raggiungimento dei *quorum* richiesti per la convocazione dell'assemblea viene in parte mitigata. Con riferimento alle sole società quotate, l'art. 126-*bis* del T.U.F. prevede la possibilità per una minoranza dei soci che, anche congiuntamente, sia pari ad almeno il 2,5% del capitale sociale di poter integrare direttamente l'ordine del giorno dell'assemblea già convocata dagli amministratori o presentare nuove proposte di delibera, delineando quindi una via più "semplice" la cui percentuale di capitale richiesta è pari a quella per l'esercizio dell'azione⁶⁹. Inoltre, è opinione condivisa, nonostante il diverso tenore letterale rispetto l'art. 126-*bis* del T.U.F., che la richiesta di convocazione dell'assemblea prevista dall'art. 2367 c.c., possa provenire da più soci congiuntamente. Dalla lettura dei due testi normativi potrebbero infatti sorgere dubbi circa l'esistenza di differenze

⁶⁷ MONTALENTI P. (2022) *La corporate governance nelle società per azioni: profili generali*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 1203.

⁶⁸ LA MARCA E. (2022) *Assemblea*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 1310.

⁶⁹ Lo stesso art. 126-*bis* T.U.F. conferma al comma 3 le stesse esclusioni, riguardo gli argomenti integrabili, fissate dall'art. 2367 c.c., escludendo "argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta dell'organo di amministrazione o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta". Tale diritto di integrazione può essere esercitato anche per l'assemblea convocata dai soci.

non solo quantitative tra le due norme, ma anche qualitative, riguardo i soggetti legittimati ad esercitare tali facoltà. L'art. 126-*bis* del T.U.F recita infatti: "I soci, che anche congiuntamente, rappresentino almeno (...)", mentre la richiesta di assemblea ex art. 2367 c.c. deve essere proposta da "tanti soci che rappresentano almeno il (...)" (o minor percentuale se previsto statutariamente). Nonostante ciò, la soluzione negativa sull'esistenza di differenze si lascia preferire, nel senso che le richieste di assemblea e integrazione possono pervenire anche da più soci la cui somma delle partecipazioni sia almeno pari alle percentuali richieste⁷⁰. Per le S.p.A. c.d. "chiuse", a differenza di quanto avviene per le società quotate, non è previsto espressamente un diritto di integrazione dell'ordine del giorno. È da ritenersi comunque valida, in base all'art. 2367 c.c., la clausola statutaria che consenta alla minoranza di cui al primo comma dello stesso articolo di chiedere l'inserimento di argomenti all'ordine del giorno di un'assemblea di cui l'organo gestorio ha programmato la convocazione⁷¹. Un ultimo ragionamento sulle potenziali opportunità per l'azionista di accedere alle informazioni può essere fatto sull'art. 210 c.p.c, il quale disciplina l'ordine di esibizione. Attraverso questo strumento il giudice, su istanza di parte, può obbligare l'altra parte ad esibire in giudizio un documento o altra cosa. I soci potranno domandare che ciascuna delle parti formali del giudizio di responsabilità (la società o gli amministratori) esibiscano "un documento o altra cosa" di cui si ritenga necessaria l'acquisizione⁷². Tuttavia, la giurisprudenza ha più volte ribadito che l'istanza debba indicare in modo specifico la documentazione richiesta, in mancanza di tale indicazione essa viene considerata meramente esplorativa e pertanto inammissibile, in quanto contraria al principio di ragionevole durata del processo⁷³. È da segnalare però come il problema di fondo della non specificità della richiesta sia di fatto dovuto non tanto alla volontà di effettuare una ricerca esplorativa a tutto campo, ma semplicemente dal fatto che l'azionista in quanto tale non è in grado di accedere a quel tipo di informazione e chiederne un approfondimento specifico attraverso l'art. 210 c.p.c. Tuttavia, una corretta valutazione dei fatti posti a fondamento della domanda e, dunque, dell'interesse concreto ed attuale che i minoritari hanno circa il contenuto (non esattamente predeterminato, soltanto perché non conoscibile) di specifici libri e registri

⁷⁰ GUIDOTTI R. (2012) *Commento all'art. 126-bis T.U.F.*, in VELLA F., *Commentario T.U.F.: Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo 2: Artt. 101 bis-216. Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39*, Torino: Giappichelli, pag. 1364.

⁷¹ CIAN M. (2024) in op. cit..

⁷² LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 170.

⁷³ CARNEVALE V. (2012) *Commento all'art. 210 c.p.c.*, in COMOGLIO L. P., CONSOLO C., SASSANI B., VACCARELLA R., *Commentario del codice di procedura civile*, vol. III, tomo I, Milano: UTET Giuridica, pag. 675; si vedano in tal senso: Cass. Civ. sez. VI, 16 novembre 2010, n. 23120, in *Giust. Civ. Mass.* 2010, fasc. 11, pag. 1457; Cass. Civ. sez. Lav., 23 febbraio 2010, n. 4375, in *Giust. Civ. Mass.* 2010, fasc. 4, pag. 485.

d'impresa potrebbe legittimamente condurre il giudice ad un utilizzo ragionevolmente “largo” dell'ordine di esibizione anche se la questione rimane discrezionale ed incerta⁷⁴.

⁷⁴ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 171.

4.2 Stati Uniti

Negli Stati Uniti l'accesso alle informazioni sociali da parte dell'azionista è un diritto ampiamente riconosciuto dalla giurisprudenza⁷⁵. Tale diritto trova fondamento nel fatto che: *"Stockholders are the beneficial owners of all the assets of the corporation, and they are entitled to reliable information as to the financial condition of the corporation (...) A stockholder who is acting in good faith for the purpose of advancing the interests of the corporation and protecting his own interest as a stockholder is generally entitled to examine the corporate records and accounts. But he has no such right to an examination if his purpose be to satisfy his curiosity, to annoy or harass the corporation, or to accomplish some object hostile to the corporation (...) "*⁷⁶. All'azionista è quindi generalmente riconosciuto il diritto di richiedere informazioni sulla società, a condizione che la sua richiesta sia in buona fede e non con il mero scopo interferire in qualche modo sulla gestione della società. Tale diritto ha subito nel corso degli anni una codificazione, riconoscendone l'importanza nella gestione del problema di agenzia. Attualmente il diritto di ispezione è regolato dai diversi stati attraverso i propri *corporate statutes* ed è quindi suscettibile di variazioni da stato a stato. Un punto di partenza, per cercare di tracciare dei tratti comuni, è rintracciabile all'interno del *Model Business Corporation Act* (MBCA), redatto dall'*American Bar Association*, il quale dedica la sezione 16.02 agli *"Inspection rights of shareholders"*. Nonostante l'MBCA sia un documento "modello", non vincolante per gli stati, una cospicua parte di essi ha deciso di adottarlo nello sviluppo del proprio codice⁷⁷. La sezione 16.02 (a) prevede la possibilità per il singolo *shareholder*⁷⁸ di prendere visione e fare copie presso la sede principale della società, previa domanda scritta indirizzata alla società almeno 5 giorni lavorativi prima della data in cui si intende visionare la documentazione:

- (1) *its articles of incorporation as currently in effect;*
- (2) *its bylaws as currently in effect;*
- (3) *all written communications within the past three years to shareholders generally;*

⁷⁵ Si vedano in tal senso: *Albee v. Lamson & Hubbard Corp.*, 69 N.E.2d 811, 813 (Mass. 1946); *Sarni v. Meloccaro*, 324 A.2d, 648 (1974);

⁷⁶ *Albee v. Lamson & Hubbard Corp.*, 69 N.E.2d 811, 813 (Mass. 1946).

⁷⁷ Il *Model Business Corporation Act* è un documento redatto dall'*American Bar Association*, un'associazione volontaria di avvocati e professionisti fondata nel 1878 con lo scopo di fornire basi legali ed etiche per gli Stati Uniti. Attualmente, al 2024, 36 stati su 50 hanno aderito al modello. L'elenco è consultabile su: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/mbca-resource-center-page-documents/corporate-laws-mbca-resource-centerlist-of-mbca-enactments-by-states.pdf

⁷⁸ Con il termine "shareholder" il documento identifica: *"a record shareholder, a beneficial shareholder, and an unrestricted voting trust beneficial owner"*.

- (4) *a list of the names and business addresses of its current directors and officers;*
and
- (5) *its most recent annual report delivered to the secretary of state under section 16.21.*

La sezione 16.02 (b) amplia ulteriormente la portata ispettiva per gli azionisti che rispettano congiuntamente i seguenti requisiti:

- *the shareholder's demand is made in good faith and for a proper purpose;*
- *the shareholder's demand describes with reasonable particularity the shareholder's purpose and the records the shareholder desires to inspect;*
- *the records are directly connected with the shareholder's purpose.*

Per gli azionisti che rispettano congiuntamente sopra indicati è consentito prendere visione e fare copie presso una particolare sede indicata dall'azienda, previa domanda scritta alla società con almeno 5 giorni lavorativi di anticipo, dei seguenti documenti:

- (1) *the financial statements of the corporation;*
- (2) *accounting records of the corporation;*
- (3) *excerpts from minutes of any meeting of, or records of any actions taken without a meeting by, the corporation's board of directors and board committees;*
- (4) *the record of shareholders.*

Lo stesso MBCA prevede inoltre espressamente: “*The right of inspection granted by this section may not be abolished or limited by a corporation's articles of incorporation or bylaws*”⁷⁹. Come precedentemente affermato, non tutti gli stati hanno aderito al MBCA, tra questi si riporta l'esempio dello stato del Delaware. Il *Delaware General Corporation Law* (DGCL)⁸⁰ disciplina l'accesso alle informazioni alla *section 220*. Nonostante il codice nasca in modo autonomo l'impostazione non si distacca molto da quanto stabilito nel MBCA. Ad ogni *stockholder*⁸¹ è riconosciuto il diritto, previa domanda scritta rivolta alla società, di prendere visione e fare copie ed estratti di:

- *The corporation's stock ledger, a list of its stockholders, and its other books and records*

⁷⁹ Model Business Corporation Act (2023), § 16.02 (f).

⁸⁰ Consultabile su: https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.html#P-1_0

⁸¹ Con il termine “*stockholder*” il codice fa riferimento a “*holder of record of stock in a stock corporation, or a person who is the beneficial owner of shares of such stock held either in a voting trust or by a nominee on behalf of such person.*”

- *a subsidiary's books and records*⁸².

Per visionare ed estrarre copia di “*the corporation's stock ledger and a list of its stockholders*” sarà sufficiente allegare alla domanda la certificazione dello status di azionista, mentre per quanto riguarda i “*books and records*”, oltre a provare lo status di azionista, sarà necessario indicare il motivo della richiesta, ovvero il c.d. “*purpose*”, il quale deve essere “*proper one and not adverse to interests of corporation*”⁸³. Il termine *proper* fa riferimento al fatto che il motivo della richiesta deve essere ragionevolmente correlato all'interesse del richiedente in qualità di azionista. Alcuni motivi ritenuti legittimi per richiedere l'ispezione dei *books and records* sono⁸⁴:

1. *To determine the value of stock owned;*
2. *To ascertain the corporation's condition or its affairs in order to exercise shareholder's rights in an informed manner;*
3. *To determine the reason for the nonpayment of dividends;*
4. *To ascertain whether or not there is sufficient funds available for the payment of dividends.*

Se la società si rifiuta di rispondere, o non lo fa entro 5 giorni lavorativi, l'azionista può rivolgersi alla *Court of Chancery* richiedendo un ordine che imponga tale ispezione.

Questo potere di ispezione si amplia ulteriormente nel caso di apertura di un processo, dato che, nell'ordinamento statunitense è consentito a ciascuna delle parti di fare richiesta alla parte avversaria per ottenere l'esibizione di virtualmente tutti i documenti concernenti la questione oggetto di controversia⁸⁵. L'istituto in questione si chiama *discovery* e rappresenta una peculiarità del sistema anglo-americano, differenziandolo dai processi di *civil law*. Con *discovery* si indica innanzitutto la fase temporale del processo che precede, da un punto di vista temporale, il *trial*⁸⁶. Il processo anglo-americano si articola infatti, a differenza di quello italiano

⁸² Con il termine “*subsidiary*” è intesa ogni entità direttamente o indirettamente posseduta, in tutto o in parte, dalla società il cui azionista esercita il diritto e sui cui affari la società esercita direttamente o indirettamente il controllo. Il diritto di accesso ai documenti della sussidiaria è subordinato alle seguenti condizioni:

- La società ha il possesso e il controllo di tali documenti della sussidiaria;
- La società potrebbe ottenere i documenti dall'esercizio del controllo sulla sussidiaria, a condizione che alla data di presentazione della domanda:
 - L'ispezione da parte dell'azionista di tali non costituisca una violazione di un accordo tra la società o la sussidiaria e una o più persone non collegate alla società;
 - La sussidiaria non abbia il diritto, in base alla legge applicabile, di negare alla società l'accesso a tali libri e registri.

⁸³ Delaware Code Annotated (2020), section 220.

⁸⁴ *Helmsman Management Services, Inc. v. A & S Consultants Inc.*, 525 A.2d 160 (Del. Ch. 1987).

⁸⁵ HAZARD C. G., Azioni di responsabilità verso gli amministratori di società commerciali nel diritto statunitense, in *Rivista delle Società*, III, 1994, pag. 451 ss.

⁸⁶ BESSO C., La discovery anglo-americana: un insospettato trapianto dal processo romano-canonico, in *Revista Eletrônica de Direito Processual*, vol. XIII, 2014, pag. 126.

composto dalle diverse udienze culminanti nella sentenza finale, in due fasi: la fase preparativa e il *trial*, ovvero il dibattimento vero e proprio. Nella fase preparativa attraverso questo strumento è possibile richiedere tutte le informazioni inerenti alla materia della controversia. Nel caso di azioni di responsabilità ciò consente all'azionista-attore di richiedere alla società documenti quali: resoconti delle riunioni del CDA, del consiglio esecutivo, dei direttori generali, ogni documentazione inerente agli affari interni ed esterni della società e, in misura più limitata, documenti coperti da segretezza in possesso di terzi, come banche e consulenti esterni⁸⁷. L'istituto è disciplinato dalle *Federal Rules of Civil Procedure* 26-37, nello specifico la *Rule* 26 indica al punto (b) lo scopo della *discovery*: “*Parties may obtain discovery regarding any nonprivileged matter that is relevant to any party’s claim or defense and proportional to the needs of the case, considering the importance of the issues at stake in the action, the amount in controversy, the parties’ relative access to relevant information, the parties’ resources, the importance of the discovery in resolving the issues, and whether the burden or expense of the proposed discovery outweighs its likely benefit (...)*”. L’accesso alle informazioni può avvenire attraverso diversi mezzi:

- *Depositions* (Rules 30; 31);
- *Interrogatories to parties* (Rule 33);
- *Producing documents, electronically stored information, and tangible things, or entering onto land, for inspection and other purposes* (Rule 34);
- *Physical and mental examinations* (Rule 35);
- *Requests for admission* (Rule 36).

I limiti alla *discovery* sono fissati dalla *Rule* 26, la quale stabilisce che la Corte può limitare il numero delle deposizioni o degli interrogatori, nonché la durata. Le parti possono inoltre essere esentate dal presentare documentazione elettronica che sia difficilmente accessibile o la cui produzione richieda oneri eccessivi. Questo ampio potere concesso alle parti nella fase di *pre-trial* è propriamente in linea con l’obiettivo del processo di *common law*, il quale spinge fortemente verso una risoluzione della controversia tramite accordi, evitando se possibile la fase di dibattimento (*trial*). L’obiettivo in questa fase è quindi quello di giocare “a carte scoperte”, cercando di portare all’attenzione della corte le informazioni favorevoli ottenute tramite la *discovery*, spingendo quindi l’altra parte a ricercare forme di accordo per evitare il giudizio. Volendo confrontare brevemente i due ordinamenti in tema di accesso alle informazioni appare evidente una differenza tra l’incisività del diritto di ispezione ex art. 2422

⁸⁷ HAZARD C. G. in op. cit., pag. 452.

c.c. e quanto stabilito negli esempi portati del *Model Business Corporation Act* (MBCA) o nel *Delaware General Corporation Law* (DGCL). Per quanto riguarda il modello italiano è possibile riscontrare dei limiti al diritto di accesso da parte dei soci alla documentazione sociale, in particolar modo sulla possibilità di accedere liberamente a qualsiasi documento relativo all'attività d'impresa. Tale elemento rappresenta un tratto caratterizzante del modello organizzativo interno della S.p.A., precludendo agli azionisti, specialmente di minoranza, l'accesso diretto alle informazioni sugli affari sociali⁸⁸, comportando una sostanziale compressione della possibilità di esercitare l'azione di responsabilità contro gli amministratori. Ciò non avviene oltreoceano, o quantomeno avviene in modo più limitato. I due modelli esaminati (MBCA e DGCL) evidenziano come il singolo azionista sia messo nella condizione di accedere ad una più ampia informativa, previo rispetto di determinati requisiti di forma e motivazione della richiesta. Durante il processo tale divergenza informativa si amplia ulteriormente. L'utilizzo dell'ordine di esibizione ex. art. 210 c.p.c. rappresenta infatti un tentativo il cui esito è incerto, principalmente a causa della limitazione imposta dalla specificità della richiesta. Diametralmente opposta la situazione dell'azionista negli Stati Uniti, il quale attraverso i mezzi della *discovery* potrebbe riuscire facilmente ad entrare in possesso delle prove e dei documenti necessari che non fosse già riuscito a procurarsi precedentemente.

⁸⁸ CIAN M. (2024) *La documentazione dell'attività sociale*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli, pag. 627.

CAPITOLO 2

SOGGETTI E REQUISITI DI LEGITTIMAZIONE: CONFRONTO TRA ART. 2393-BIS C.C. E RULE 23.1

Sommario: 1. La natura giuridica dell'azione promossa dalla minoranza; 2. Società "aperte" e società "chiuse"; 3. La qualità di socio; 4. La perdita dei requisiti di legittimazione; 5. Il rappresentante comune dei soci; 6. La posizione della società: l'obbligo di chiamata in giudizio; 7. La *contemporaneous ownership rule* nella *derivative action* statunitense; 8. La *adequate representation*; 9. *Demand requirement*; 9.1 La *demand on directors* e il ruolo dello *special litigation committee*; 9.2 La *demand on shareholders*.

1. La natura giuridica dell'azione promossa dalla minoranza

Uno degli interrogativi sorti tra i primi commentatori dell'art. 129 del d.lgs. 58/1998, e successivamente dell'art. 2393-bis c.c., ruota intorno alla classificazione della natura giuridica dell'azione minoritaria, nonché ai possibili rapporti di subordinazione con l'azione prevista dall'art. 2393 c.c. Una prima parte della dottrina che si è occupata di analizzare i tratti dell'istituto nella sua prima versione introdotta dal T.U.F. sarebbe giunta a identificarla sotto lo schema dell'azione surrogatoria, secondo quanto previsto dall'art. 2900 c.c.⁸⁹⁹⁰. Tale tesi si baserebbe sul riconoscimento in capo ai soci di una posizione astrattamente creditoria nei confronti della società, in relazione agli utili e alla quota di liquidazione, nel momento in cui si sostituiscono ad essa nell'esercizio dell'azione⁹¹. Altra parte di autori avrebbe preferito una classificazione più "sfumata", affermando una non completa identità tra azione di minoranza e azione surrogatoria, limitandosi a definirla "di tipo surrogatorio"⁹². L'istituto della legittimazione surrogatoria presenta sicuramente alcune affinità con l'azione minoritaria, la quale ha per oggetto la violazione dei doveri previsti all'art. 2392 c.c., sicché in entrambe le azioni un soggetto agisce in nome proprio e a vantaggio di un patrimonio altrui, il quale deve

⁸⁹ Art. 2900 c.c.:

"Il creditore, per assicurare che siano soddisfatte o conservate le sue ragioni, può esercitare i diritti e le azioni che spettano verso i terzi al proprio debitore e che questi trascura di esercitare, purché i diritti e le azioni abbiano contenuto patrimoniale e non si tratti di diritti o di azioni che, per loro natura o per disposizione di legge, non possono essere esercitati se non dal loro titolare.

Il creditore, qualora agisca giudizialmente, deve citare anche il debitore al quale intende surrogarsi."

⁹⁰ ENRIQUES L., MUCCIARELLI F. M. (2007) *L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze*, in ABBADESSA P., PORTALE G. B., *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, vol. II, Torino: UTET Giuridica, pag. 880; favorevoli alla natura surrogatoria, con riferimento all'art. 129 del T.U.F.: SALAFIA V., *Gli organi direttivi nelle società quotate in mercati regolamentati*, in *Società*, III, 1998, pag. 256; SCHLESINGER P., *La riforma Draghi: le novità per le società quotate*, in *Corriere Giuridico*, IV, 1998, pag. 451.

⁹¹ SALAFIA V., *Gli organi direttivi nelle società quotate in mercati regolamentati*, in *Società*, III, 1998, pag. 256.

⁹² ENRIQUES L., MUCCIARELLI F. M. (2007) in op. cit., pag. 869 ss.

essere chiamato in giudizio⁹³. Come sottolineato da diversi autori i risvolti pratici derivanti dalla classificazione teorica dell'azione minoritaria risultano essere marginali, se non per un singolo aspetto. Se si decide infatti di sposare la tesi che riconduce l'azione minoritaria sotto lo schema dell'art. 2900 c.c., riconoscendola come surrogatoria, non possono che sollevarsi dubbi in relazione al fatto che tale azione debba essere subordinata all'inerzia della società⁹⁴. Nel tempo la parte preponderante della dottrina si è dimostrata contraria a questa tesi⁹⁵, evidenziando in primis come la legittimazione ad agire all'inerzia della società sia di fatto in piena contrapposizione con la finalità del rimedio minoritario. Come abbiamo precedentemente osservato, infatti, l'azione di minoranza si prefigge il compito di spezzare il legame protettivo tra maggioranza e amministratori in caso di condotte censurabili da parte di questi ultimi, svolgendo di fatto una funzione deterrente e di tutela del valore della partecipazione. Ammettere che tale meccanismo debba essere subordinato all'inerzia della società, e quindi della maggioranza, significherebbe di fatto aprire le porte a possibili *escamotage* da parte della maggioranza, la quale potrebbe per esempio deliberare un'azione, coltivarla blandamente e lasciare formarsi il giudicato sul risultato favorevole per gli amministratori⁹⁶. Una seconda critica sollevata contro la tesi della natura surrogatoria riguarda uno degli elementi principali di questo istituto, ovverosia l'esistenza di un credito. Secondo quanti professano la natura surrogatoria dell'azione, la qualificazione del socio come creditore della società sarebbe possibile sulla base di quanto disposto dall'art. 2350 c.c., il quale sancisce il diritto agli utili e alla quota di liquidazione. Pur riconoscendo la non attualità della pretesa creditoria la parte di dottrina favorevole a questa tesi ha sostenuto come la titolarità di una posizione astrattamente creditoria sia condizione sufficiente per qualificare l'azione minoritaria come surrogatoria⁹⁷. Tuttavia, dalla lettura combinata degli artt. 2350 c.c. e 2433 c.c. emerge una distinzione tra “diritto agli utili”, per sua natura astratto e potenziale, e “diritto al dividendo”, che sorge a seguito di delibera, autonoma rispetto quella di approvazione del bilancio, con cui l'assemblea

⁹³MUCCIARELLI F. M., L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2000, pag. 67.

⁹⁴BRIOLINI F. (2016) *Commento all'art. 2393-bis c.c.*, in ABBADESSA P., PORTALE G. B., *Le società per azioni: codice civile e norme complementari*, Milano: Giuffrè, pag. 1424.

⁹⁵Si veda in tal senso riguardo l'art. 129 del T.U.F.: MUCCIARELLI F. M., L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2000, pag. 67; Con riferimento all'art. 2393-bis c.c.: AULETTA F. (2003) *Società per azioni, società in accomandita per azioni*, vol. I, in SANTORO V., SANDULLI M., *La riforma delle società*, Torino: G. Giappichelli, pag. 490; BONELLI F. (2004) *Gli amministratori di s.p.a.: dopo la riforma delle società*, Milano: Giuffrè, pag. 200.

⁹⁶LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 230.

⁹⁷“pur potendo non essere titolari di una ragione di credito attuale nel momento in cui si sostituiscono alla società nell'esercizio dell'azione di cui si tratta, sono in senso lato titolari di una posizione astrattamente creditoria consistente nel pagamento di eventuali utili di esercizio e della quota residua di liquidazione, condizione questa sufficiente per la configurazione dell'azione surrogatoria a norma dell'art. 2900 c.c.” (SALAFIA, *Gli organi direttivi*, pag. 256).

decide la distribuzione dell'utile⁹⁸. Autorevole dottrina ha avuto modo di rilevare la linea di separazione tra i due concetti, osservando come il primo, il diritto agli utili, si ponga all'interno dell'organizzazione sociale, mentre il secondo, il diritto al dividendo, si collochi al di fuori di essa, assumendo le caratteristiche di un ordinario diritto di credito verso la società, con la conseguenza, in termini di circolazione di tali diritti, che vede il primo confinato dentro l'organizzazione, il secondo idoneo a circolare liberamente⁹⁹. La parte di dottrina critica verso la tesi della natura surrogatoria si esprime negativamente circa il riconoscimento di un diritto di credito in capo al socio, evidenziando come tale diritto con oggetto il dividendo non sussista solo in quanto il socio sia titolare della partecipazione sociale, ma sia ancorato ad un susseguirsi di eventi futuri e incerti, come la realizzazione di utili da parte della società, la regolare approvazione del bilancio e la delibera di distribuzione degli utili da parte dei soci. La giurisprudenza ha più volte confermato che il credito oggetto dell'azione surrogatoria debba essere certo, pur se sottoposto a termine o condizione¹⁰⁰. In base a quanto osservato precedentemente, il socio sembrerebbe qualificarsi come "creditore eventuale" della società, di fatto differente da un credito condizionale. In questo caso il diritto di credito non solo non ha esistenza attuale, ma non si può neppure affermare che esso dipenda da un evento condizionante, che funga da requisito di efficacia¹⁰¹. Nel caso di credito sottoposto a condizione, infatti, dovrebbe essersi già verificato un fatto produttivo di determinate conseguenze giuridiche, dal quale può derivare il sorgere di un rapporto obbligatorio tra le parti, sempre che si verifichi un ulteriore fatto giuridico che rispetto al precedente, non si pone come elemento condizionante l'efficacia, ma come fatto autonomo collocato sullo stesso piano¹⁰². Nel caso del diritto al dividendo si tratterebbe invece di una fattispecie complessa, composta da elementi consequenziali che concorrono tutti in egual misura alla formazione di quel rapporto, ovverosia la formazione di utili, l'approvazione del bilancio e la delibera di distribuzione dei dividendi, portando di fatto ad escludere che i soci possano avvalersi della legittimazione surrogatoria. Da segnalare infine, come la minoranza agisca in nome proprio e non spenda il nome della società, poiché in tal caso la società sarebbe rappresentata da due soggetti contemporaneamente, ovverosia dalla minoranza e dai legali rappresentanti¹⁰³. Alla luce di quanto esposto, e considerando le critiche mosse dalla dottrina di maggioranza contro gli elementi sui quali si fonda la natura surrogatoria, appare maggiormente condivisibile la tesi che

⁹⁸ VITALI L. M. (2022) *Azioni ordinarie e azioni speciali*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 537.

⁹⁹ *Ibidem*.

¹⁰⁰ Trib. di Roma, sez. XI, 6 agosto 2019, n. 16105; Trib. di Milano, sez. II, 9 marzo 2012, n. 2943.

¹⁰¹ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 228.

¹⁰² *Ibidem*.

¹⁰³ ENRIQUES L., MUCCIARELLI F. M. (2007), in op. cit., pag. 872.

vede l'azione minoritaria quale ipotesi di legittimazione straordinaria, in cui la minoranza dei soci agisce nell'interesse della società, che rimane titolare effettiva del diritto di credito al risarcimento del danno¹⁰⁴.

¹⁰⁴ Ibidem.

2. Società “aperte” e società “chiuse”

Attraverso l'introduzione dell'art. 2393-bis, e la conseguente abrogazione dell'art. 129 T.U.F., sono state introdotte soglie di legittimazione differenti a seconda che le società facciano ricorso o meno al mercato del capitale di rischio. L'art. 2393-bis c.c., ai commi 1 e 2 sancisce quanto segue:

“L'azione sociale di responsabilità può essere esercitata anche dai soci che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale o la diversa misura prevista nello statuto, comunque non superiore al terzo”;

“Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'azione di cui al comma precedente può essere esercitata dai soci che rappresentino un quarantesimo del capitale sociale o la minore misura prevista nello statuto”.

Come affermato precedentemente, la *ratio* originaria dell'art. 129 del T.U.F. era quella di attribuire agli investitori istituzionali o ai possessori di un pacchetto di partecipazione rilevante di società quotate la facoltà di esercitare l'azione di responsabilità, individuando in loro la capacità, economica e organizzativa, di “difendere” gli interessi della minoranza e della società stessa. Attraverso la riforma delle società e la decisione di ampliare l'azione minoritaria a tutte le società per azioni, il legislatore si è dovuto confrontare con il problema di definire dei *quorum* che fossero in linea con la tipologia di azionariato delle diverse categorie di società cui il nuovo provvedimento era diretto. Il comma 1 fa riferimento alle società per azioni c.d. “chiuse”, identificate generalmente in quelle società per azioni con ristretta base familiare o comunque destinate allo svolgimento di iniziative idealmente “riservate”, e dunque chiuse all'ingresso di investitori esterni¹⁰⁵. Per queste società la percentuale di legittimazione richiesta per avviare l'azione di minoranza è pari a un quinto del capitale sociale o alla diversa misura prevista nello statuto, comunque non superiore ad un terzo. L'elevata concentrazione del capitale sociale che normalmente si trova in questa tipologia di società induce a pensare che le quote siano detenute da soggetti legati tra loro da relazioni di tipo familiare o personali, escludendo quindi soggetti esterni rilevanti non appartenenti alla “cerchia” della maggioranza. In un contesto del genere appare evidente come un ruolo fondamentale sia giocato dall'autonomia statutaria concessa dal legislatore, prevedendo la possibilità di innalzare o abbassare la percentuale sulla base dell'effettiva composizione dell'azionariato e sugli obiettivi che si vogliono perseguire. La società potrebbe per esempio decidere di innalzare il *quorum* al limite massimo pari ad un terzo del capitale sociale nell'ottica di proteggere maggiormente gli amministratori, espressione degli

¹⁰⁵ GINEVRA E. (2024) *Le società per azioni: fattispecie economica e rilevanza giuridica*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli, pag. 191.

azionisti al comando. L'utilizzo della leva statutaria potrebbe avvenire inoltre anche nelle fasi per esempio precedenti alla cessione della partecipazione, quando l'esito della compravendita sia magari condizionato ad una preventiva modifica statutaria del *quorum* relativo all'azione minoritaria, che potrebbe facilitare oppure rendere più difficoltoso il ricorso a questo strumento da parte del cessionario. Da segnalare poi, come in questo contesto idealmente più ristretto, uno strumento del genere potrebbe potenzialmente prestarsi ad un utilizzo "opportunistico": di fronte ad eventuale pretesa del socio di minoranza di avviare l'azione, sarà possibile che questi tenterà di valorizzare le potenzialità "negoziali" dello strumento¹⁰⁶, utilizzandolo magari anche per fini di fatto egoistici, come per esempio cercare di ottenere un'elevata quota di remunerazione per la cessione della partecipazione, una modifica dei patti parasociali o qualsiasi altro tipo di vantaggio "personale"¹⁰⁷. Il comma 2 dell'art. 2393-*bis* c.c. si occupa invece delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, ovvero le c.d. società "aperte", fissando ad un quarantesimo del capitale sociale, o la minor misura se previsto statutariamente, la soglia richiesta per l'esercizio dell'azione. Una definizione di questa categoria di società per azioni è rintracciabile nell'art. 2325-*bis* c.c., introdotto in occasione della riforma delle società del 2003, il quale definisce le "società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio", c.d. aperte, facendo riferimento a due sottocategorie: (i) quella delle società "con azioni quotate in mercati regolamentati" e (ii) quella delle società con "azioni diffuse fra il pubblico in maniera rilevante"¹⁰⁸. La prima sottocategoria è rappresentata dalle società con azioni quotate in mercati regolamentati, ovvero quelle società il cui prezzo delle azioni è determinato dalla Borsa, essendo il risultato della combinazione di domanda e offerta. Si tratta di una tipologia particolare di società, che risponde a logiche di funzionamento differenti rispetto a qualsiasi altra società operante "fuori dal mercato": attraverso la quotazione delle azioni, infatti, si entra a far parte di un "sistema" basato sullo scambio di prodotti di tipo finanziario, in cui è presente e viene continuamente sollecitata una domanda di remunerazione di mezzi finanziari in surplus posseduti tendenzialmente da risparmiatori e investitori professionali¹⁰⁹. La struttura più ricorrente in questa tipologia societaria, per quanto attiene al mercato italiano, è quella che vede un azionista principale, normalmente una famiglia, detenere la quota di controllo, magari con la presenza moderata di banche o altri investitori istituzionali.

¹⁰⁶ In tal senso si potrebbe inoltre ipotizzare un utilizzo dell'azione minoritaria (o la sola minaccia di esercizio) quale strumento di "voice" all'interno della società, attraverso cui gli azionisti potrebbero ottenere miglioramenti nella gestione, nella governance o in generale sul funzionamento interno della società.

¹⁰⁷ LATELLA D., (2007) in op. cit., pag. 127 ss.

¹⁰⁸ BARCELLONA E. (2022) *S.P.A. "Aperte" e "Chiuse"*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 42.

¹⁰⁹ GINEVRA E. (2024) *Le società con azioni quotate in mercati regolamentati*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli, pag. 655.

La maggioranza del capitale è invece disperso e circolante sul mercato, in mano a piccoli risparmiatori, altre imprese o soggetti specializzati operanti sul mercato. Da segnalare, inoltre, come l'art. 2325-bis c.c. abbia ampliato la portata della definizione di società quotate in mercati regolamentati. Prima dell'art. 2325-bis c.c. una definizione di società quotata era infatti rintracciabile nell'art. 119 del T.U.F., il quale circoscriveva l'ambito di applicazione delle norme successive alle "alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea (società con azioni quotate)". Attraverso l'introduzione dell'art. 2325-bis c.c., e la rimozione della dicitura "società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea", il legislatore ha voluto ricomprendere all'interno della nozione di società quotate anche quelle società con titoli negoziati in mercati extra-UE, a condizione che le caratteristiche del mercato siano compatibili¹¹⁰. La seconda sottocategoria di società aperte inclusa nell'art. 2325-bis c.c. è quella delle società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante. Gli elementi caratteristici che contraddistinguono questa tipologia societaria sono tendenzialmente due: (i) il primo è un elemento qualitativo dell'azionariato, nel quale deve potersi registrare la presenza del "pubblico"; (ii) il secondo è un elemento quantitativo, richiedendo che la diffusione presso il pubblico sia "in misura rilevante"¹¹¹. Tale disciplina è stata recentemente novellata dalla legge 5 marzo 2024 n.21 (conosciuta come "Legge Capitali"), la quale ha aggiornato la definizione di questa tipologia di società attraverso l'introduzione dell'art. 2325-ter c.c., il quale chiarisce che:

"Ai fini di cui all'articolo 2325-bis, sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani non quotati in mercati regolamentati italiani i quali abbiano azionisti, diversi dai soci che partecipano in misura superiore al 3 per cento del capitale, in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5 per cento e superino due dei tre limiti indicati dall'articolo 2435-bis¹¹², primo comma".

¹¹⁰ Di tale avviso il Consiglio Notarile di Milano: "La nozione di "società con azioni quotate in mercati regolamentati" di cui all'art. 2325-bis c.c. ("Società Quotate") – a differenza della analoga nozione di cui all'art. 119 TUF, espressamente circoscritta alle "società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea" – comprende anche le società con azioni negoziate in mercati di paesi diversi dai membri dell'Unione europea, a condizione che il mercato di quotazione presenti caratteristiche analoghe a quelle possedute dai mercati regolamentati unionali". (Mass. Cons. Not. di Milano, commissione società, 23 maggio 2023 n. 206).

¹¹¹ LA MARCA E. (2024) Art. 4 - Riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi, in VENTORUZZO M., MARCHETTI P., *Commentario alla Legge capitali: Legge 5 marzo 2024, n. 21, recante interventi a sostegno della competitività dei capitali*, Pisa: Pacini giuridica, pag. 13.

¹¹² Totale attivo dello stato patrimoniale: 5.500.000 euro; ricavi delle vendite e prestazioni: 11.000.000 euro; dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

Questa impostazione normativa identifica quindi idealmente un tipo di società che, pur non ricorrendo al mercato azionario, si contraddistingue da una società per azioni chiusa per il numero comunque elevato di azionisti che ne fanno parte. Nello specifico la norma richiede che almeno il 5% del capitale sia detenuta da 500 o più soci, escludendo da questo conteggio gli azionisti con una partecipazione superiore al 3%. Nell'identificare tali società l'art. 2325-ter c.c. inserisce inoltre un ulteriore requisito quantitativo, richiamando l'art. 2435-bis c.c. in tema di bilancio in forma abbreviata e richiedendo il superamento di almeno 2 dei 3 limiti indicati al comma 1¹¹³.

¹¹³ Lo stesso art. 2325-ter c.c. delinea dei casi in cui le società non possono in ogni caso essere considerate emittenti con azioni diffuse: (i) emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio; (ii) gli emittenti in amministrazione straordinaria dalla data di emanazione del decreto che dispone la cessazione dell'attività di impresa; (iii) gli emittenti in concordato preventivo liquidatorio o in continuità indiretta dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria; (iv) gli emittenti nei cui confronti è dichiarata la liquidazione giudiziale o posti in liquidazione coatta amministrativa a norma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, o delle leggi speciali; (v) gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'articolo 32, comma 3, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180.

3. La qualità di socio

Una volta delineate le percentuali di capitale sociale richieste per avviare l'azione di minoranza, in base alle diverse tipologie societarie, è opportuno chiarire quali siano i soggetti effettivamente legittimati ad esperirla. Il nuovo art. 2393-*bis* c.c., ma anche il previgente art. 129 del T.U.F., fa riferimento in modo generico ai “soci”, destando inizialmente alcuni interrogativi sulle diverse tipologie di apporto, che a vario titolo, possono finanziare l'attività della società e dalle quali discendono distinte modalità di “partecipazione” alla stessa¹¹⁴. Sugli azionisti ordinari non sussistono particolari dubbi, essi rappresentano la categoria più comune e potranno esercitare liberamente l'azione nel rispetto dei *quorum* previsti. In merito ad altre forme di partecipazione è opinione largamente condivisa quella che vede i possessori di azioni di risparmio emesse da società quotate esclusi dalla facoltà di attivare il rimedio minoritario¹¹⁵. L'art. 145 del T.U.F. statuisce infatti al comma 6 che “*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*”. Tale tipologia di strumento viene infatti utilizzata nella maggior parte dei casi da piccoli azionisti-risparmiatori disinteressati agli aspetti gestionali, i quali, in caso di condotte negligenti da parte degli organi amministrativi preferiranno optare presumibilmente per un meccanismo di *exit*. Un certo livello di incertezza era emerso inoltre in occasione della riforma del 2003, la quale, raccogliendo istanze provenienti dal mondo imprenditoriale, ha introdotto strumenti che permettono di partecipare all'attività d'impresa con forme innovative non facilmente collocabili nelle tradizionali categorie azionista-socio e obbligazionista-creditore¹¹⁶. È il caso, per esempio, dei c.d. “strumenti finanziari partecipativi”, disciplinati dall'art. 2346 c.c., il quale prevede la possibilità di emettere in favore di soci o terzi che abbiano apportato risorse (anche prestazioni di opera e servizi) strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche amministrativi. In merito a questa categoria la tesi maggiormente condivisa è quella che vede i possessori di strumenti finanziari partecipativi esclusi dall'ambito dei soggetti legittimati, sulla base del diverso rapporto giuridico che si verrebbe a creare tra la società e il soggetto che apporta, differente a seconda del diverso vincolo di destinazione delle entità apportate. Le azioni saranno emesse in favore di chi conferisce entità (non prestazione d'opera

¹¹⁴ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 269.

¹¹⁵ Si vedano sul punto CARDINALE E. (2022) *Azioni di risparmio ed altre categorie di azioni*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. IV, Milano: UTET Giuridica, pag. 341; GINEVRA E. (2024), *Le società con azioni quotate in mercati regolamentati*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli, pag. 664.

¹¹⁶ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 270.

o servizi) al vincolo stabile del capitale sociale, mentre gli strumenti finanziari partecipativi documenteranno una “relazione” tra il titolare dell’apporto (di qualsiasi natura ai sensi del co. 6 art. 2346 c.c.) e la società¹¹⁷. Tale distinzione porta a identificare i possessori di strumenti finanziari partecipativi quali *stakeholders* della società, con la conseguenza che potranno agire contro gli amministratori in base a quanto disposto dagli artt. 2394 c.c. e 2395 c.c.¹¹⁸.

¹¹⁷ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 271.

¹¹⁸ Ibidem, pag. 280.

4. La perdita dei requisiti di legittimazione

Altra questione centrale, sul quale la normativa tace e sulla quale tutt'ora sussistono dubbi, è la perdita del possesso azionario qualificato nel corso del giudizio, ovverosia della titolarità delle azioni e della percentuale di capitale sociale richiesta. Sin dall'introduzione dell'art. 129 del T.U.F. si sono rilevate sul tema tesi contrastanti, trattandosi per alcuni di un mero presupposto processuale¹¹⁹ e per altri di una condizione necessaria all'azione¹²⁰. Le conseguenze, dell'adesione a una o l'altra tesi, non sono irrilevanti: nel primo caso, infatti, sarà sufficiente che verificarne la sussistenza al momento dell'instaurazione della lite, mentre nel secondo sarà necessario che perduri per tutto il corso del giudizio¹²¹. La parte di dottrina favorevole a ritenere la permanenza dei requisiti quale condizione necessaria all'azione aveva osservato come l'attribuzione ad una minoranza qualificata della facoltà di sostituirsi all'assemblea comporti una certa rilevanza giuridica, riconoscendole un'idoneità nel gestire un processo nell'interesse collettivo dei soci e della società. Se nel corso di causa venissero meno gli elementi che legittimano la minoranza, verrebbero meno anche le ragioni su cui si fonda la scelta di affidare alla minoranza l'interesse collettivo¹²². Tale conclusione sembra però scontrarsi con un contesto attuale di mercato in cui la liquidità e la circolazione dei titoli è in continuo aumento. L'altra parte della dottrina, che si è invece schierata a favore del presupposto processuale, ha osservato come giungendo alla conclusione appena descritta sarebbe possibile per la maggioranza deliberare ed eseguire aumenti di capitale, attraverso l'assemblea o gli stessi amministratori (nel caso di delega ex art. 2443 c.c.), che vadano a diluire la quota dei soci di minoranza, inibendo la prosecuzione dell'azione. Potrebbe inoltre palesarsi la situazione in cui uno o più soci promotori dell'azione vengano sollecitati a cedere la loro quota in cambio di condizioni economiche vantaggiose, con il rischio che il corrispettivo per l'effetto di rinuncia conseguente alla cessione della partecipazione vada direttamente ai soci e non secondo quanto prescritto dal co. 6 dell'art. 2393-bis c.c. alla società¹²³. Tali riflessioni appaiono condivisibili, soprattutto se confrontate con la *ratio* dell'azione di minoranza fissata dal legislatore, la quale, specialmente

¹¹⁹ Si veda in tal senso: DALMOTTO E. (2004) Azione di responsabilità promossa dai soci, in COTTINO G., BONFANTE G., CAGNASSO O., MONTALENTI P., *Il nuovo diritto societario*, Bologna: Zanichelli, pag. 812.

¹²⁰ Si vedano in tal senso: MUCCIARELLI F. M., L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2000, pag. 82; 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*, I, 2001, pag. 132 ss.; AULETTA F. (2003) *Società per azioni, società in accomandita per azioni*, vol. I, in SANTORO V., SANDULLI M., *La riforma delle società*, Torino: G. Giappichelli, pag. 488.

¹²¹ AMBROSINI S. (2022) *La responsabilità degli amministratori*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 2022.

¹²² 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*, I, 2001, pag. 133 ss.

¹²³ *Ibidem*.

nella sua prima introduzione con il T.U.F., si rivolgeva prettamente a determinati soggetti con un certo peso in termini di azioni, quali gli investitori istituzionali, auspicando che essi fossero in grado attraverso il loro “attivismo” di ridurre i comportamenti nocivi alla società da parte del gruppo di comando. In questo senso appare inverosimile che questi soggetti siano in qualche modo incentivati ad esercitare tale funzione, con la prospettiva di dover mantenere continuativamente l’intera partecipazione fino alla fine del processo, con esito incerto e dalla durata pluriennale, esponendosi a rischi e oneri finanziari in termini di costo-opportunità, preferiranno infatti sicuramente vendere e investire altrove, disinteressandosi della sorte della società¹²⁴. Alcuni autori hanno inoltre osservato come la risposta a questo quesito dipenda anche dalla motivazione dietro alla perdita dello status di socio. In caso di cessione del pacchetto azionario qualificato sembrerebbe essere applicabile l’art. 111 c.p.c., in tema di successione nel diritto controverso, con la prosecuzione del giudizio da parte dell’alienante nell’interesse dell’acquirente¹²⁵.

¹²⁴ ENRIQUES L., MUCCIARELLI F. M. (2007) in op. cit., pag. 874.

¹²⁵ AMBROSINI S. (2022) *La responsabilità degli amministratori*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica, pag. 2023.

5. Il rappresentante comune dei soci

Il comma 4 dell'art. 2393-bis c.c. prevede che i soci che intendono promuovere l'azione nominino a maggioranza del capitale posseduto: *“uno o più rappresentanti comuni per l'esercizio dell'azione e per il compimento degli atti conseguenti”*. Tale disposizione risponde certamente ad esigenze di semplificazione e snellimento della procedura, nell'ottica di organizzare al meglio il gruppo di soci. Sul tema della rappresentanza è necessario fare un chiarimento, specialmente sul rapporto tra la rappresentanza processuale e il potere rappresentativo conferito sul piano sostanziale. La c.d. “rappresentanza processuale volontaria”, ovverosia quando un soggetto conferisce ad un altro il potere di rappresentarlo in un processo, è disciplinata dall'art. 77 c.p.c., laddove si specifica che *“Il procuratore generale e quello preposto a determinati affari non possono stare in giudizio per il preponente, quando questo potere non è stato loro conferito espressamente per iscritto (...)”*. Secondo comune interpretazione, dottrina e giurisprudenza ritengono che tale potere di rappresentare in giudizio possa essere attribuito solo a quel soggetto che già nel campo sostanziale riveste la qualità di rappresentante¹²⁶. Tale assunto deriva dal fatto che il potere di agire in sede processuale non è automaticamente disponibile rispetto al bene della vita in relazione al quale venga richiesta la tutela in giudizio¹²⁷. Attraverso tale impostazione normativa si verrebbe però a delineare una situazione in cui il rappresentante comune scelto dai soci debba contestualmente rivestire, anche nel campo sostanziale, analoga qualità di rappresentante, ed essere quindi legittimato ad agire in nome e per conto dei soci di minoranza anche fuori dal processo compiendo atti che spiegano i propri effetti direttamente nella sfera giuridica degli interessati¹²⁸, il che non appare però propriamente in linea con il fine semplificatore della previsione del rappresentante comune. Dal tenore letterale del comma 4 dell'art. 2393-bis c.c. sembra infatti evincersi una deroga a tale principio, in quanto espressamente previsto dalla norma stessa che la nomina del rappresentante sia funzionale *“all'esercizio dell'azione e per il compimento degli atti conseguenti”*. Tale espressione deve valutarsi come espressione della volontà del legislatore di derogare il principio scolpito all'art. 77 c.p.c., stabilendo la necessità di un meccanismo di rappresentanza volontaria almeno (ma non necessariamente soltanto) processuale affinché possa validamente instaurarsi il giudizio di responsabilità¹²⁹. In relazione alla scelta del rappresentante comune la Legge si limita a stabilire che esso debba essere nominato a maggioranza del capitale posseduto, non

¹²⁶ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 319.

¹²⁷ COMOGLIO L. P., STESURI A. (2012) *Commento all'art. 77 c.p.c.*, in COMOGLIO L. P., CONSOLO C., SASSANI B., VACCARELLA R., *Commentario del codice di procedura civile*, vol. I, Milano: UTET Giuridica, pag. 1032.

¹²⁸ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 319.

¹²⁹ Ibidem; si veda in tal senso Trib. Milano, 29 aprile 2016, n. 5336.

sembrano inoltre esserci ostacoli in relazione al fatto che la nomina può ricadere sia su uno dei soci sia su un soggetto terzo, quale per esempio il difensore¹³⁰. Al rappresentante comune è affidato il ruolo di svolgere tutte le attività necessarie per il processo, quali il rilascio della procura al difensore, l'espletamento dell'interrogatorio libero e formale, la proposizione delle impugnazioni e degli atti di esecuzione¹³¹. Egli non può però rinunciare agli atti di giudizio, salvo che i soci (sempre a maggioranza) gli abbiano conferito mandato espresso¹³². Essendo la nomina funzionale ad una migliore organizzazione della procedura, l'eventuale presenza di un solo socio detentore della quota legittimante rende inutile e superfluo questo passaggio¹³³. È da segnalare, infine, come l'eventuale mancata nomina del rappresentante comune possa essere sanata nel corso del giudizio, tale mancanza rappresenta infatti un mero vizio processuale, senza inficiare la legittimazione attiva.¹³⁴

¹³⁰ BRIOLINI F. (2016) in op. cit., pag. 1425.

¹³¹ NAZZICONE L. (2003) *Società per azioni: amministrazione e controlli*, artt. 2380-2409-noviesdecies C. c., Milano: Giuffrè, pag. 207.

¹³² Ibidem.

¹³³ DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 813.

¹³⁴ PERRONE A. (2024) *Commento all'art. 2393-bis c.c.*, in CIAN G., TRABUCCHI A., *Commentario breve al Codice civile*, Padova: Cedam.

6. La posizione della società: l'obbligo di chiamata in giudizio

Il terzo comma dell'art. 2393-bis c.c. prescrive che: “La società deve essere chiamata in giudizio e l'atto di citazione è ad essa notificato anche in persona del presidente del collegio sindacale”. Tale chiamata in giudizio obbligatoria risponde ad una necessità di coordinamento tra la società e la minoranza attrice, facendo sì che essa si costituisca parte nel processo potendone quindi condizionare l'esito, senza subire esclusivamente l'attività processuale dell'attore¹³⁵. Sulle finalità della notifica al presidente del collegio sindacale, che già ai tempi del previgente art. 129 del T.U.F. aveva destato perplessità, sono state avanzate nel corso del tempo diverse tesi. Alcuni commentatori ritengono che la notifica al presidente del collegio sindacale abbia come obiettivo quello di informare il collegio di sospette irregolarità gestorie, incentivandolo ad ulteriori approfondimenti e controlli¹³⁶. Altra parte della dottrina ha adottato invece una chiave di lettura differente, spostando l'attenzione sul fatto che la notifica riconosca implicitamente al presidente del collegio sindacale la rappresentanza della società nel corso del giudizio¹³⁷. La società diventerà quindi, attraverso il presidente del collegio sindacale o altro rappresentante, parte nel processo e dovrà decidere quale posizione assumere, se in favore degli amministratori oppure dei soci. Appare evidente che la società sia la prima interessata all'azione, essendo l'effettiva titolare del risarcimento, tuttavia, ciò non significa che essa debba necessariamente essere conforme alla posizione della minoranza¹³⁸. La chiamata in giudizio della società rappresenta infatti un momento nel quale diversi interessi endosocietari si scontrano, potendo dar luogo a diverse risposte da parte della società. Questione centrale, largamente dibattuta, è se le scelte processuali della società debbano essere prese attraverso delibera assembleare. Sul tema si sono col tempo formulate diverse ipotesi. Una prima parte della dottrina ha risposto al quesito operando una distinzione tra il caso in cui la società appoggi l'azione promossa dalla minoranza e il caso in cui ne chieda un'estensione¹³⁹. Nel primo caso è stato sostenuto che, se la società aderisce integralmente all'azione promossa dalla minoranza non serva alcuna delibera, in quanto l'azione è già stata promossa dalla minoranza¹⁴⁰. Sulla base di questa tesi, se la società volesse invece estendere la portata dell'azione, modificando quindi

¹³⁵ LATELLA D., in op. cit., pag. 299.

¹³⁶ DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 815.

¹³⁷ Di tale avviso AULETTA F. (2003) in op. cit., pag. 490, il quale sostiene che il presidente del collegio sindacale deve considerarsi destinatario dell'atto di citazione e conseguente sostituto del rappresentante legale 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 di minoranza”. Ciò avverrebbe nella prospettiva di agevolare la minoranza, evitandole l'onere del sub-procedimento di nomina del curatore speciale ai sensi dell'art. 78 c.p.c.

¹³⁸ DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 816 ss.

¹³⁹ ENRIQUES L., MUCCIARELLI F. M. (2007), in op. cit., pag. 879.

¹⁴⁰ Si veda in tal senso la nota n. 73 di DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 817, secondo cui la Legge richiede la delibera per promuovere l'azione, in questo caso però l'azione è già stata promossa.

quella promossa dalla minoranza, la delibera sarebbe necessaria, in quanto si tratterebbe di fatto di una nuova azione. Tesi maggiormente condivisa è però quella prospettata da altra parte della dottrina, la quale ritiene che la delibera assembleare sia necessaria in ogni caso. Normalmente, infatti, è di competenza assembleare la decisione di proporre l'azione di responsabilità ordinaria contro gli amministratori prevista dall'art. 2393 c.c.. In questo caso la società si trova di fatto in una situazione simile, dovendo decidere, prima di definire la strategia processuale, da che parte schierarsi, con la sola differenza che l'azione è già stata promossa dalla minoranza¹⁴¹.

¹⁴¹ ENRIQUES L., MUCCIARELLI F. M. (2007) in op. cit., pag. 880.

7. La *contemporaneous ownership rule* nella *derivative action* statunitense

Uno dei requisiti fondamentali di legittimazione ad agire contro gli amministratori è rappresentato dalla c.d. *contemporaneous ownership rule*, secondo la quale l'azionista deve essere tale già nel momento in cui si verifica la violazione dei doveri fiduciari da parte degli amministratori, oltre che nel momento in cui viene intrapresa l'azione. Enunciato per la prima volta dalla Corte Suprema nel 1881 in *Hawes v. Oakland*¹⁴², questo requisito ha lo scopo di arginare il possibile tentativo di accedere ad una giurisdizione diversa per questa tipologia di azioni. Nello specifico, dopo aver intentato la causa a livello statale ed aver avuto magari un risultato sfavorevole, gli azionisti "scontenti" cedevano le proprie azioni a soggetti residenti in un altro stato, riuscendo a spostare la causa a livello federale, in quanto il contenzioso coinvolgeva soggetti di diversi stati. Tale requisito, previsto espressamente nella *FRCP 23.1*¹⁴³, è contenuto anche all'interno di diversi *corporation statutes* dei singoli stati, come per esempio nella *section 327* del *Delaware General Corporation Law* (DGCL)¹⁴⁴ e al punto 7.41 del *Model Business Corporation Act* (MBCA)¹⁴⁵. Come precedentemente affermato, l'intento originario di questo requisito era quello di combattere la compravendita di "giurisdizione" (c.d. *forum shopping*), tuttavia, in quest'ottica, sorge un interrogativo in merito alla presenza della *contemporaneous ownership rule* anche all'interno degli ordinamenti dei singoli stati oltre che nella *Rule 23.1* delle *FRCP*, in quanto l'eventuale trasferimento della causa a livello federale comporterebbe l'applicazione delle *Federal Rules of Civil Procedure*, non giustificando quindi la permanenza del requisito nell'ordinamento statale. Una possibile risposta a questo interrogativo è stata fornita da una lettura più contemporanea della norma, che vede questo requisito temporale come un tentativo di ridurre le c.d. *strike suits*, ovverosia azioni intentate con il solo scopo di "estorcere" un risarcimento sfruttando gli alti costi legali e il disturbo causato da questa tipologia di azioni¹⁴⁶. Sempre in un'ottica di utilizzo distorto di questo strumento, si potrebbe inoltre palesare una situazione in cui un azionista, a conoscenza di determinati atti compiuti dagli amministratori non noti al mercato, si rivolga ad un altro

¹⁴² *Hawes v. Oakland*, 104 U.S. 450 (1881)

¹⁴³ "The complaint must be verified and must: (1) allege that the plaintiff was a shareholder or member at the time of the transaction complained of, or that the plaintiff's share or membership later devolved on it by operation of law (...)"

¹⁴⁴ "In any derivative suit instituted by a stockholder of a corporation, it shall be averred in the complaint that the plaintiff was a stockholder of the corporation at the time of the transaction of which such stockholder complains or that such stockholder's stock thereafter devolved upon such stockholder by operation of law".

¹⁴⁵ "A shareholder may not commence or maintain a derivative proceeding unless the shareholder (i) was a shareholder of the corporation at the time of the act or omission complained of or became a shareholder through transfer by operation of law from one who was a shareholder at that time".

¹⁴⁶ GEVURTZ F. (2021) *Corporation Law*, 3rd ed., West Academic Publishing, pag. 420.

soggetto interessato ad acquistare le azioni con il solo scopo di intentare la causa e danneggiare la società¹⁴⁷. Questa regola si basa quindi sulla sussistenza di tre requisiti:

- Lo status di azionista nel momento in cui avviene la condotta incriminata da parte degli amministratori;
- Lo status di azionista nel momento in cui viene intentata l'azione;
- Lo status di azionista che permane nel corso dell'azione.

Sulla definizione di azionista si registrano risposte lievemente differenti nei diversi *corporation statutes* dei singoli stati. Per esempio, il *Model Business Corporation Act* (MBCA), consente l'esercizio della *derivative action* a: “*record shareholder, a beneficial shareholder, and an unrestricted voting trust beneficial owner*”¹⁴⁸. Le definizioni vengono fornite dallo stesso codice:

- per *record shareholder* si intende: (i) la persona a nome della quale sono registrate le azioni nei registri societari, oppure (ii) la persona identificata come beneficiario effettivo delle azioni in un *beneficial ownership certificate* che sia stato depositato presso la società;
- per *beneficial shareholder* si intende: la persona che detiene l'interesse economico sulle azioni, la quale può coincidere con il titolare iscritto nei registri della società oppure può essere una persona per conto della quale le azioni sono intestate ad un intermediario o fiduciario;
- per *unrestricted voting trust beneficial owner* si intende: il titolare effettivo di azioni conferite in un *voting trust*, il cui diritto in questione (l'esercizio della *derivative action*) non sia in contrasto con quanto previsto nel *voting trust agreement*¹⁴⁹.

Il *Delaware General Corporation Law* (DGCL) è sostanzialmente allineato, fornendo la seguente definizione di *stockholder*: “*means a person who is a holder of record of stock in a stock corporation, or a person who is the beneficial owner of shares of such stock held either in a voting trust or by a nominee on behalf of such person*”¹⁵⁰. Essendo quindi prerogativa degli

¹⁴⁷ Potrebbe essere per esempio il caso di un'impresa concorrente, interessata a danneggiare economicamente la società o creare un ribasso del prezzo delle azioni a seguito dell'inizio della causa.

¹⁴⁸ Model Business Corporation Act (2023), § 7.40; § 7.41.

¹⁴⁹ Model Business Corporation Act (2023), § 1.40: “*Record shareholder*” means (i) the person in whose name shares are registered in the records of the corporation or (ii) the person identified as the beneficial owner of shares in a beneficial ownership certificate pursuant to section 7.23 on file with the corporation to the extent of the rights granted by such certificate; “*Beneficial shareholder*” means a person who owns the beneficial interest in shares, which may be a record shareholder or a person on whose behalf shares are registered in the name of an intermediary or nominee; “*Unrestricted voting trust beneficial owner*” means, with respect to any shareholder rights, a voting trust beneficial owner whose entitlement to exercise the shareholder right in question is not inconsistent with the voting trust agreement.

¹⁵⁰ Delaware General Corporation Law, § 220.

azionisti, sono esclusi i possessori di opzioni e di warrant, mentre rimane il dubbio sui possessori titoli obbligazionari convertibili in azioni, sui quali alcune corti si sono espresse favorevolmente in merito alla possibilità di intentare una *derivative suit*¹⁵¹. Data la natura “stringente” di questo requisito, si sono col tempo formate alcune eccezioni all’applicazione della regola. Una prima eccezione è prevista nel caso in cui l’azionista sia diventato tale “*by operation of law*”, per esempio nel caso in cui abbia ereditato le azioni da qualcuno che era azionista nel momento della condotta illecita¹⁵². Una seconda eccezione è invece la c.d. *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*”¹⁵³. Secondo tale dottrina, nel caso in cui la condotta illecita degli amministratori si concretizzi nel tempo attraverso una serie di atti, l’acquisto della partecipazione azionaria successivo all’insorgere del primo atto dannoso, ma comunque anteriore alla cessazione della condotta illecita, non preclude all’azionista la legittimazione ad agire attraverso la *derivative action*. Lo status di azionista, oltre che nel momento in cui si verifica la condotta illecita, deve essere accertato anche nel momento di avvio dell’azione e deve perdurare nel tempo durante il corso del processo. Secondo alcuni tribunali tale condizione avrebbe la funzione di garantire che l’attore rimanga “*a full and fair advocate for the corporation's interests*” per tutta la durata del contenzioso¹⁵⁴. In questo contesto assume particolare rilevanza il tema delle fusioni societarie, le quali normalmente eliminano la possibilità per l’azionista di proseguire la causa, venendo meno il requisito del possesso azionario durante il corso del processo¹⁵⁵. Tuttavia, alcune corti, intuendo il possibile utilizzo delle fusioni come *escamotage* per terminare il contenzioso, si sono tenute larghe nell’applicazione della *contemporaneous ownership rule*¹⁵⁶. Per esempio, il Delaware permette all’azionista di proseguire nella *derivative suit* nel caso in cui la fusione sia oggetto di frode,

¹⁵¹ GEVURTZ F. (2021) in op.cit., pag. 419.

¹⁵² GEVURTZ F. (2021) in op. cit., pag. 420.

¹⁵³ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) *Shareholder derivative actions: from cradle to grave*, O’Melveny & Myers LLP, Los Angeles: California, pag. 15.

¹⁵⁴ KANE T. P., WADSWORTH A. L (1989-1990) *The Entry Requirements for Shareholder Derivative Litigation*, Tort & Insurance Law Journal, 25, pag. 883.

¹⁵⁵ Si veda sul punto *Schrieber v. Carney*, A.2d 17, 22 (Del. Ch. 1982): “*it is clear that a merger which eliminates a complaining stockholder's ownership of stock in a corporation also ordinarily eliminates his status to bring or maintain a derivative suit on behalf of the corporation (...)*”.

¹⁵⁶ Si veda per esempio: *Grosset v. Wenaas*, 42 Cal. 4th 1100, 175 P.3d 1184 (2008), in cui la Supreme Court della California si esprime “*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 a 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 (...)*”.

oppure un mero tentativo di far perdere la legittimazione agli azionisti attraverso una semplice riorganizzazione aziendale “camuffata” da fusione¹⁵⁷.

¹⁵⁷ Si veda *Kramer v. Western Pac. Indus.*, A.2d 348, 354 (Del. 1988), in cui la corte si esprime favorevolmente sulla possibilità di proseguire una derivative suit a seguito di fusione in quanto: “(1) *plaintiffs’ disposition of the stock was involuntary*; (2) *the disposition was related to the allegedly illegal acts of defendants*; and (3) *the remedy sought [rescission of the merger] would result in plaintiffs regaining shareholder status*”.

8. La *adequate representation*

Un ulteriore requisito imposto dalla *Federal Rule of Civil Procedure* 23.1 è la c.d. “*adequate representation*”. La norma in questione dispone infatti che: “*The derivative action may not be maintained if it appears that the plaintiff does not fairly and adequately represent the interests of shareholders or members who are similarly situated in enforcing the right of the corporation or association*”. La *derivative action* rappresenta infatti una forma di *representative litigation*, in cui il controllo della causa viene riposto nelle mani degli azionisti, rendendosi così necessaria l'introduzione di una regola in grado di assicurare che il soggetto scelto come rappresentante sia effettivamente in grado di farsi carico delle istanze provenienti dalla minoranza nell'interesse della società. Sul tema degli interessi rappresentati è necessario fare alcune precisazioni. Inizialmente, la bozza della *Rule* 23.1 proposta nel 1964 prevedeva che l'attore fosse in grado di rappresentare in modo corretto e adeguato gli interessi della società¹⁵⁸, e non tanto dei suoi azionisti di minoranza. Successivamente, a seguito dell'introduzione della versione finale delle *Federal Rules of Civil Procedure* del 1966 la norma fu modificata nella sua versione attuale. Su questa modifica il comitato addetto alla redazione si esprime in modo sintetico, evidenziando come si fosse resa necessaria per regolamentare il caso in cui l'azione provenisse da un gruppo di azionisti, ricalcando quanto previsto dalla *Rule* 23 in tema di *class action*¹⁵⁹. La natura della *derivative action* rimane comunque differente da quella di una *class action*, in cui molte singole cause vengono accorpate. Nel caso di *derivative suit* si tratta infatti di una singola azione portata avanti nell'interesse della società, unico ed effettivo titolare della pretesa. Tale approccio, focalizzato sulla società, si riflette maggiormente negli ordinamenti dei singoli stati, in cui permane la rappresentanza in modo corretto e adeguato degli interessi della società¹⁶⁰, nonostante una parte della dottrina abbia avuto modo di osservare che nella maggior parte dei casi di *derivative action* gli interessi rappresentati siano quelli della minoranza degli azionisti¹⁶¹. La maggioranza, infatti, nel caso in cui volesse agire in giudizio, non si affiderebbe ad una *derivative action* ma potrebbe agire direttamente attraverso il controllo esercitato sul consiglio di amministrazione. Sulla natura della relazione che si instaura tra l'attore (*derivative*

¹⁵⁸ Preliminary Draft of Proposed Amendments to Rules of Civil Procedure (1964) – Rule 23.1: “(...) *The derivative action may be maintained only if the court is satisfied that the plaintiff will adequately represent the interest of the corporation or association (...)*”.

¹⁵⁹ “(4) *the representative parties will fairly and adequately protect the interests of the class*”.

¹⁶⁰ Si veda per esempio il Model Business Corporation Act (2023), § 7.41: “*A shareholder may not commence or maintain a derivative proceeding unless the shareholder (...) fairly and adequately represents the interests of the corporation in enforcing the right of the corporation.*”; oppure la regola 23.1 della Court of Chancery dello stato del Delaware: “*A person may serve as a derivative plaintiff if (...) the person can fairly and adequately represent the interests of the entity in pursuing the derivative action.*”.

¹⁶¹ COHN S. L. (1966) *The New Federal Rules of Civil Procedure*, Georgetown University Law Center, pag. 1227.

plaintiff) e il gruppo di azionisti (*similarly situated*) più corti si sono espresse, identificandola come “di carattere fiduciario”¹⁶². In assenza di contestazioni la corte non è tenuta a verificare che il rappresentante sia effettivamente in grado di rappresentare gli interessi del gruppo di azionisti, assumendo che di fatto lo sia. La *Rule 23.1* dispone infatti che: “*the derivative action may not be maintained if it appears that the plaintiff does not fairly and adequately represent (...)*”, facendo intuire che la questione di rappresentanza possa emergere nel corso del processo, normalmente sollevata dalla controparte imputata, la quale dovrà farsi carico di fornire delle prove¹⁶³. La prima componente, su cui il tribunale sarà chiamato ad esprimersi, è la capacità di rappresentanza dell’attore (*fairly and adequately*), intesa in termini di risorse e capacità. La corte potrà esprimere il proprio giudizio considerando tutta una serie di fattori, quali per esempio:

- il grado di impegno e di conoscenza della causa da parte dell’attore, nonché la familiarità di quest’ultimo con questo tipo di contenzioso;
- il livello di supporto e di dialogo con gli altri azionisti;
- il risarcimento o il tipo di rimedio richiesto;
- il grado di controllo esercitato dagli avvocati, nel caso in cui ci sia il sospetto che gli “azionisti scontenti” non siano la reale forza dietro la causa¹⁶⁴.

La seconda componente del requisito di *adequate representation* riguarda i soggetti rappresentati, richiedendo al tribunale di compiere una valutazione sul rapporto tra l’azionista-

¹⁶² Si veda per esempio il caso *Cohen v. Beneficial Industrial Loan Corp.*, 337 U.S. 541 (1949), in cui la corte suprema degli Stati Uniti affermò: “*a stockholder who brings suit on a cause of action derived from the corporation assumes a position not technically as a trustee, perhaps, but one of a fiduciary character. He sues not for himself alone, but as representative of a class comprising all who are similarly situated*”.

¹⁶³ *Lewis v. Curtis*, 671 F.2d 779 (3d Cir. 1982) “*The burden is on the defendant to demonstrate that the representation will be inadequate*”; *Smallwood v. Pearl Brewing Co.*, 489 F.2d 579 (5th Cir. 1974) “*The burden is on the defendants to obtain a finding of inadequate representation*”.

¹⁶⁴ Per una disamina più approfondita dei fattori valutati dalla corte v. MATTHEWS, M. E. (1995) *Derivative suits and the similarly situated shareholder requirement*, DePaul Business Law Journal, 8(1), pag. 7, nt. 25:

“The following factors are relevant to the determination of whether a derivative plaintiff meets the fair and adequate representation requirements of Rule 23.1:

- (1) the economic antagonism between the representative and the class of shareholders represented;
- (2) indications that the plaintiff is not the driving force behind the litigation;
- (3) other litigation pending between the plaintiff and the defendant;
- (4) the remedy sought by the derivative plaintiff;
- (5) the plaintiff's familiarity with the litigation;
- (6) the relative magnitude of the plaintiff's personal interest as compared to the interest in the derivative action itself;
- (7) the plaintiff's vindictiveness toward the defendant;
- (8) the degree of support the plaintiff is receiving from the shareholders whom the plaintiff purports to represent;
- (9) the degree of control exercised by the attorneys over the litigation;
- (10) indications that the plaintiff is not the true party in interest;
- (11) adequacy of counsel;
- (12) whether, under the equitable doctrine of unclean hands, the plaintiff should be barred from being a representative because the plaintiff engaged in misconduct; and
- (13) whether most of the plaintiff's claims are barred by a statute of limitations”.

attore (*derivative plaintiff*) e il gruppo di azionisti delle cui istanze egli si fa carico. Attualmente questa seconda componente è passata in secondo piano nei diversi ordinamenti statali, che, come illustrato precedentemente, hanno progressivamente modificato la rappresentanza degli interessi degli azionisti “*similarly situated*” con gli interessi della società, limitando quindi le corti al controllo generale sulla capacità di rappresentanza dell’attore in termini di capacità e risorse precedentemente descritto. Tuttavia, tale requisito continua a rimanere all’interno della *Rule 23.1* delle *Federal Rules of Civil Procedure*. Nello specifico, con il termine “*similarly situated*” si fa riferimento a quegli azionisti che per interessi e posizione si trovino vicini all’attore, rendendolo il portatore di una “classe di interessi” omogenea, composta da azionisti che si trovino fondamentalmente nella stessa situazione. Non esistono criteri specifici e univoci in questo tipo di valutazione da parte del tribunale, tuttavia, diverse corti hanno basato il proprio giudizio su elementi quali:

- la posizione che questi azionisti hanno preso rispetto alla causa;
- gli eventuali interessi economici di quest’ultimi;
- la percentuale di partecipazione nella società.

9. Demand requirement

Come precedentemente affermato, attraverso la *derivative action* è possibile far valere un diritto al risarcimento spettante alla società attraverso il ricorso al tribunale. Tuttavia, prima di poter azionare questo rimedio giudiziario l'azionista deve, secondo diversi ordinamenti statali e secondo le *Federal Rules of Civil Procedure*, provare preventivamente a ottenere quanto richiesto rivolgendosi direttamente alla società, nello specifico agli amministratori, o in determinate circostanze agli azionisti.

9.1 La demand on directors e il ruolo dello special litigation committee

In prima battuta l'azionista deve provare preventivamente a ottenere quanto richiesto rivolgendosi direttamente all'organo preposto, ovverosia il consiglio di amministrazione¹⁶⁵. Attraverso tale requisito, comunemente noto come “*demand on directors*”, si invita quindi l'organo gestorio ad intervenire secondo quanto indicato nella “*demand*”, ponendo rimedio alla condotta o al fatto dannoso per la società¹⁶⁶. La *ratio* principale di questo requisito è identificata dalla giurisprudenza come un ulteriore tentativo di limitare le c.d. *strike suits*, convogliando nelle mani dell'organo amministrativo le richieste degli azionisti ed evitando a quest'ultimo di essere chiamato in giudizio senza una preventiva valutazione in merito¹⁶⁷. Tale meccanismo riflette un principio fondamentale del diritto societario statunitense, secondo cui le attività e gli affari sociali sono gestiti o sono sotto il controllo del consiglio di amministrazione¹⁶⁸. Per adempiere a tale requisito l'azionista dovrà inviare comunicazione scritta al consiglio di amministrazione, informandolo della potenziale causa in essere. La forma della comunicazione scritta è libera, ma deve fornire tutte le informazioni necessarie affinché il consiglio possa valutare i fatti nell'interesse della società. Nello specifico, i contenuti minimi sono: (i) identità dei soggetti ritenuti colpevoli dei fatti; (ii) descrizione della condotta dannosa (allegando eventuali prove in possesso); (iii) descrizione del danno subito dalla società; (iv) tipo di rimedio

¹⁶⁵ Si veda per esempio la Rule 23.1 delle regole della Court of Chancery dello stato del Delaware, la quale prevede che: “*The complaint in a derivative action must: (1) state with particularity: (A) any effort by the derivative plaintiff to obtain the desired action from the entity (...)*”; oppure la Rule 23.1 delle Federal Rules of Civil Procedure: “*The complaint must be verified and must: (...) (3) state with particularity: (A) any effort by the plaintiff to obtain the desired action from the directors or comparable authority (...)*”; si veda anche il punto 7.42 del MBCA: “*No shareholder may commence a derivative proceeding until (i) a written demand has been delivered to the corporation to take suitable action and (ii) 90 days have expired from the date delivery of the demand was made (...)*”.

¹⁶⁶ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 28.

¹⁶⁷ Ibidem

¹⁶⁸ Si veda il Delaware General Corporation Law, § 141: “*The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors (...)*”.

richiesto¹⁶⁹. Sui tempi di risposta alla domanda le corti non hanno fissato regole specifiche, limitandosi a valutare la ragionevolezza dei tempi di risposta in base alla complessità dei problemi presentati nella domanda, ricercando quindi un bilanciamento tra l'interesse della società nel prendere una decisione informata e l'interesse che questo spiraglio temporale non si traduca in un tentativo di allungare i tempi della causa. Alla luce di quanto descritto appare però evidente come si generi un problema da un punto di vista di *corporate governance*. Il principale rischio di questa situazione è infatti quello di affidare le “sorti” dell'azione nelle mani degli amministratori, ovverosia coloro che non hanno preventivamente perseguito l'azione per conto della società, nonché i soggetti verso quali nella maggior parte dei casi è indirizzata la stessa¹⁷⁰. Per ovviare a tale rischio le regole delle corti, sia federali che statali, prevedono che l'azionista possa procedere con la causa per conto della società in tutti quei casi in cui la domanda al board risulterebbe inutile¹⁷¹, il che normalmente avviene quando le condotte illecite coinvolgono la maggioranza dei membri del board¹⁷². Tale previsione, come precedentemente accennato, mira a filtrare le c.d. *strike suits*, rimettendo in capo agli amministratori la possibilità di porre rimedio alle condotte denunciate o quantomeno di trovare strade più economiche e alternative al contenzioso. Fatta tale premessa, è possibile affermare che la domanda al consiglio possa ritenersi inutile in tutti quei casi in cui la legge non permette agli amministratori di prendere una decisione¹⁷³. Ciò avviene solitamente in quei casi in cui l'azione sia rivolta verso la maggioranza dei componenti del consiglio oppure verso chi controlla la maggioranza di essi, seguendo la regola generale che la capacità di giudizio degli amministratori decada quando questi siano in conflitto di interessi¹⁷⁴. Nel corso del tempo sono stati creati dalle corti dei sistemi di valutazione della *futility* della domanda, tra cui il c.d. Delaware test, elaborato dalla corte suprema del Delaware in occasione del caso *Aronson v. Lewis* del 1984¹⁷⁵. Il caso in questione vedeva un azionista della Mayers Parking System Inc., accusare i membri del consiglio di amministrazione di aver stipulato un contratto di assunzione per Leo Fink, ex amministratore della società nonché azionista al 47%. Il contratto in questione prevedeva di riassumere Fink, che era andato in pensione e aveva 75 anni, con uno stipendio di

¹⁶⁹ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 21.

¹⁷⁰ È bene precisare che questo tipo di azioni potrebbe essere rivolta anche verso soggetti terzi alla società, in quei casi la funzione informativa di questo requisito potrebbe essere particolarmente importante, portando a conoscenza il consiglio di fatti o prove e facendo in modo esso persegua direttamente la causa per conto della società.

¹⁷¹ In tal senso la Rule 23.1 delle regole della Court of Chancery dello stato del Delaware: “*The complaint in a derivative action must: (1) state with particularity (...) (B) the reasons for not obtaining the action or not making the effort*”; oppure la Rule 23.1 delle Federal Rules of Civil Procedure: “*The complaint must be verified and must (3) state with particularity (B) the reasons for not obtaining the action or not making the effort*”.

¹⁷² LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 29.

¹⁷³ GEVURTZ F. (2021) in op. cit., pag. 424.

¹⁷⁴ Ibidem, pag. 425.

¹⁷⁵ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

150.000\$ all'anno più un bonus del 5% sui *pre-tax profits* realizzati dalla società sopra i 2.400.000\$. Tale contratto prevedeva inoltre che Fink potesse decidere liberamente quando andare nuovamente in pensione, continuando comunque a ricevere un compenso di 150.000\$ in qualità di consulente per i primi tre anni, 125.000\$ per altri tre anni e infine 100.000\$ a vita. In aggiunta la società aveva approvato allo stesso Fink prestiti senza interessi per 225.000\$. L'accusa lamentava che tutto ciò non avesse alcuno scopo commerciale o beneficio per la società, trattandosi di uno spreco di risorse aziendali nonché un tentativo di fornire a Fink una sorta di pensione aggiuntiva. Alla luce di quanto descritto l'accusa decise di non sottoporre la questione al board, ritenendo che ciò fosse inutile, in quanto tutti gli amministratori citati in giudizio avevano acconsentito alla stipula del contratto ed erano sotto il controllo o l'influenza di Fink. Nella valutazione la corte suprema del Delaware elaborò un test a due step, applicabile nei casi in cui l'atto sia stato approvato dal board, il quale prevede che l'accusa debba essere in grado di fornire prove che creino un ragionevole dubbio in relazione a: (i) indipendenza e il disinteresse della maggioranza degli amministratori¹⁷⁶; (ii) oppure validità della decisione in termini di *business judgment*¹⁷⁷. Se almeno uno dei due elementi viene dimostrato la domanda può considerarsi *futile*. Nel caso descritto la corte rigettò le argomentazioni dell'accusa sostenendo che in primo luogo, il mero fatto di essere stati nominati da Fink non sia una prova per valutare il disinteresse e l'indipendenza degli amministratori, servono piuttosto fatti dettagliati in grado di dimostrare una condotta aziendale secondo gli interessi privati dell'azionista di controllo. In seconda battuta, sulla validità della decisione, la corte rilevò la scarsità di prove presentate dall'accusa, sostenendo come la qualità di azionista al 47% di Fink non fosse sufficiente per dimostrare che la decisione fosse viziata da un punto di vista di *business judgment*¹⁷⁸, ma siano necessari fatti in grado di portare alla luce che gli amministratori sono in debito verso chi li controlla¹⁷⁹. Infine, esprimendosi sempre sull'argomentazione del querelante secondo cui l'approvazione dell'accordo di consulenza da parte del consiglio di

¹⁷⁶ In relazione all'indipendenza e al disinteresse dei directors la corte del Delaware ebbe modo di ritornare successivamente sul caso *Aronson v. Lewis*, spiegando: "*Directorial interest exists whenever divided loyalties are present, or a director either has received, or is entitled to receive, a personal financial benefit from the challenged transaction which is not equally shared by the stockholders (...) The question of independence flows from an analysis of the factual allegations pertaining to the influences upon the directors' performance of their duties generally, and more specifically in respect to the challenged transaction*". (*Pogostin v. Rice*, 480 A.2d 619 (Del. 1984).

¹⁷⁷ "*For demand to be excused, a shareholder must allege facts that if taken as true raise a reasonable doubt that (1) a majority of the directors are disinterested and independent or (2) the challenged transaction was otherwise 'the product of a valid business judgment'*" (*Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, (Del. 1984)).

¹⁷⁸ La *business judgment rule*, standard tipico delle corti statunitensi, si basa infatti su una presunzione legale per cui la decisione deve ritenersi assunta nell'interesse della società, salvo che non emergano prove in grado di dimostrare la mala fede oppure la violazione del duty of loyalty da parte degli amministratori.

¹⁷⁹ BLOCK D. J., RADIN S. A., ROSENZWEIG J. P. (1989) *The role of the business judgment rule in shareholder litigation at the turn of the decade*, *Business Lawyer* (ABA), 45(2), pag. 477.

amministrazione costituiva uno spreco di beni aziendali, e quindi non era un valido esercizio di *business judgment*, la corte obiettò che la denuncia non sostenesse fatti particolareggiati che indicassero che l'accordo costituiva uno spreco, dato l'ampio potere aziendale degli amministratori di fissare la remunerazione dei funzionari, ma che fosse piuttosto basata sulla semplice affermazione secondo cui Fink non fosse più in grado di svolgere servizio vista l'età¹⁸⁰. Una volta ricevuta la domanda il *board* può decidere discrezionalmente se accettare e prendere il controllo del contenzioso, risolvere internamente la questione oppure rigettare la domanda¹⁸¹. L'ipotesi che si verifica più frequentemente è il rigetto della domanda da parte del consiglio, il che è tradizionalmente inquadrato dalla corte come una decisione di *business*, ricadendo sotto la protezione della *business judgment rule*¹⁸². In assenza di prove in grado di dimostrare che gli amministratori abbiano agito il mala fede, con frode o mancanza di diligenza nella decisione all'azionista non sarà permesso di continuare con la *derivative suit*, creando di fatto uno scudo per il board e rimettendo in capo all'attore l'onere della prova. Nell'esaminare la domanda presentata dall'azionista il board può agire unitariamente nel suo insieme oppure decidere di costituire un comitato, il che normalmente avviene in quelle situazioni che coinvolgono la maggioranza del board. Questa pratica ha iniziato a prendere piede a partire dagli anni 70' e prevede che venga nominato un comitato indipendente (denominato *special litigation committee*) composto da amministratori non coinvolti nella causa, i quali, delegati dal consiglio, avranno il potere di investigare e decidere se perseguire o meno l'azione¹⁸³. Sulla composizione di tale organo non esistono regole precise, tuttavia, esso dovrebbe essere composto secondo criteri che ne assicurino l'indipendenza e l'imparzialità, adoperando per esempio i criteri utilizzati per la nomina dei membri del comitato audit. Talvolta, per rafforzare la credibilità del comitato potrebbero essere scelti anche soggetti esterni, quali per esempio consulenti, avvocati o esperti di governance aziendale. Una volta composto, il comitato darà il via ad un'attività investigativa che terminerà con la formulazione di un report esprimendo un giudizio nel *best interest of the corporation*. Nella valutazione della decisione del *committee* le corti hanno elaborato diverse correnti di pensiero. Le prime corti federali che si trovarono ad affrontare il tema giunsero alla conclusione di applicare la *business judgment rule* alla conclusione del comitato. Nel caso in cui quest'ultimo si pronunciasse quindi rigettando la domanda, ritenendola non nell'interesse della società, la corte non avrebbe potuto far altro che respingere la causa, salvo che l'attore non produca prove che il comitato sia in conflitto di

¹⁸⁰ Ibidem.

¹⁸¹ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 47.

¹⁸² GEVURTZ F. (2021) in op. cit., pag. 429.

¹⁸³ GEVURTZ F. (2021) in op. cit., pag. 434.

interessi, abbia agito in mala fede o non abbia prestato la dovuta diligenza nella decisione¹⁸⁴. Un secondo filone decisionale si è invece sviluppato a seguito della sentenza *Zapata Corp. v. Maldonado* presa dalla corte suprema del Delaware, in cui si utilizzò per la prima volta un approccio a “due step” nella valutazione del rigetto della *demand* da parte del comitato. Il primo step, contrariamente a quanto previsto con l’applicazione della *business judgment rule*, prevedeva il ribaltamento dell’onere di provare l’indipendenza del comitato in capo alla società¹⁸⁵. In caso di esito positivo a questa prima verifica, la corte poteva poi procedere, a propria discrezione, ad un secondo step, esercitando *business judgment* sull’operato del comitato, motivato dalla necessità di bilanciare sia il *best interest* della società sia fattori di interesse o ordine pubblico¹⁸⁶. Nonostante l’influenza del Delaware nel panorama giuridico statunitense la maggior parte degli stati segue l’orientamento favorevole all’applicazione della *business judgment rule*, astenendosi quindi da qualsiasi valutazione sulla decisione del comitato, salvo che l’attore non produca prove concrete in grado di creare un ragionevole dubbio sull’indipendenza di quest’ultimo¹⁸⁷.

¹⁸⁴ Sul punto si veda *Auerbach v. Bennett* 47 N.Y.2d 619 (1979), in cui la corte sottolineò come permettere un controllo giudiziale dell’operato e della decisione del comitato vada al di fuori dei poteri concessi alla stessa e si tramuterebbe in uno svilimento della *business judgment doctrine*.

¹⁸⁵ “First, the Court should inquire into the independence and good faith of the committee and the bases supporting its conclusions (...) The corporation should have the burden of proving independence, good faith and a reasonable investigation, rather than presuming independence, good faith and reasonableness” (*Zapata Corp. v. Maldonado* 430 A.2d 779 (1981)).

¹⁸⁶ “The Court of Chancery should, when appropriate, give special consideration to matters of law and public policy in addition to the corporation’s best interests” (*Zapata Corp. v. Maldonado* 430 A.2d 779 (1981)).

¹⁸⁷ Tra le principali corti federali che applicano l’approccio del Delaware si segnalano: il Maryland, la Georgia e la Virginia (ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) *Shareholder derivative actions: from cradle to grave*, O’Melveny & Myers LLP, Los Angeles: California, pag. 59.).

9.2 La demand on shareholders

Particolari perplessità ruotano infine intorno alla formulazione dalla *rule 23.1* delle *Federal Rules of Civil Procedure*, la quale prevede che la *demand*, se necessario, venga sottoposta agli azionisti. La norma prevede infatti che: “*The complaint must be verified and must state with particularity: (A) any effort by the plaintiff to obtain the desired action from the directors or comparable authority and, if necessary, from the shareholders or members (B) the reasons for not obtaining the action or not making the effort*”. Dal tenore letterale sembrerebbe quindi che l’azionista debba provare ad ottenere quanto richiesto nella *demand* direttamente dagli azionisti, presumibilmente attraverso un’assemblea. A differenza della *demand on directors*, la domanda agli azionisti si rivolge a soggetti normalmente sprovvisti del potere decisionale in merito a questa tipologia di contenzioso. Inoltre, la formulazione “*if necessary*” ha fatto sorgere dubbi su quale sia la condizione richiesta. Una prima risposta a questo quesito è stata fornita dalla *Court of Chancery* del Delaware, i cui giudici hanno ritenuto che una formulazione di questo tipo sia da intendere come rinvio al diritto sostanziale dei singoli stati, e non all’inerzia o il rifiuto del board¹⁸⁸. Una delle ipotesi maggiormente condivise in relazione alla funzione di questa domanda agli azionisti è quella di un possibile rimedio alle situazioni di conflitto di interessi del *board*, quando, per esempio, gli amministratori si trovino citati in giudizio nella stessa causa¹⁸⁹. Tale approccio ha trovato però scarsa applicazione da parte delle corti, le quali si sono sempre tenute “larghe” nel valutare le motivazioni per non aver presentato la domanda (*futility*)¹⁹⁰. È stato infatti osservato come lo scopo della *derivative action* sia quello di porre rimedio ad una condotta degli organi amministrativi, i quali generalmente godono del supporto degli azionisti di maggioranza che gli hanno nominati. Nelle *closely held corporations* questa situazione comporterebbe scarse probabilità di successo per gli azionisti di minoranza, i quali si troverebbero di fronte un probabile blocco della maggioranza. Per quanto riguarda invece le *publicly held corporations*, l’elevata dispersione del capitale sociale rende difficile ed oneroso il coordinamento di un’azione di questo tipo, inoltre il rinomato disinteresse alla gestione sociale degli azionisti-risparmiatori complica ulteriormente un meccanismo di questo genere¹⁹¹.

¹⁸⁸ MORRIS G. G. (1996) *Shareholder Derivative Suits: Louisiana Law*, 56 La. L. Rev., pag. 631.

¹⁸⁹ Ibidem.

¹⁹⁰ GEVURTZ F. (2021) in op. cit., pag. 433.

¹⁹¹ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 33.

CAPITOLO 3

RINUNCIA ALL'AZIONE E TRANSAZIONE, RIPARTIZIONE DELLE SPESE PROCESSUALI E LIMITAZIONE DELLA RESPONSABILITÀ: ITALIA E STATI UNITI A CONFRONTO

Sommario: 1. Rinuncia e transazione nel modello italiano; 2. La pronuncia sulle spese di giudizio nel modello italiano; 3. L'assicurazione per la responsabilità civile di amministratori e dirigenti; 4. Il *settlement* nel modello statunitense; 5. Le spese di giudizio nel modello statunitense; 6. Le *protective measures* nel modello statunitense; 6.1 *Liability limitation*; 6.2 *Indemnification*; 6.3 *La directors & officers insurance*.

1. Rinuncia e transazione nel modello italiano

In occasione della riforma del 2003 il legislatore si è preoccupato di modificare quanto stabilito dal previgente art. 129 del T.U.F. in tema di rinuncia e transazione, prevedendo che l'azione minoritaria possa essere oggetto di rinuncia e transazione sia da parte della società sia da parte dei soci che hanno agito¹⁹². In primo luogo, a scopo esplicativo, è opportuno chiarire che per rinunzia (o rinuncia) si intende l'atto unilaterale con il quale si manifesta la volontà di dismettere una situazione giuridica¹⁹³, che, nel caso in questione, si sostanzia nel diritto di proseguire l'esercizio dell'azione. Per quanto riguarda la transazione invece, si tratta di un *“contratto col quale le parti, facendosi reciproche concessioni, pongono fine a una lite già incominciata o prevengono una lite che può sorgere tra loro”*¹⁹⁴. Entrambe le figure negoziali sono inquadrabili nella categoria degli atti di disposizione e si caratterizzano per la perdita patrimoniale in capo al disponente, cui può corrispondere un potenziale incremento del patrimonio di altri¹⁹⁵. Il caso di rinunzia o transazione da parte della società, è previsto dal comma 7 dell'art. 2393-bis c.c., il quale rinvia all'ultimo comma dell'art. 2393 c.c. in tema di azione sociale di responsabilità deliberata dall'assemblea: *“La società può rinunziare all'esercizio dell'azione di responsabilità e può transigere, purché la rinunzia 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*

¹⁹² Il previgente art. 129 del T.U.F. accordava la facoltà di rinunziare o transigere esclusivamente alla società: *“La società può rinunziare all'azione o transigere ai sensi dell'articolo 2393 del codice civile purché non vi sia il voto contrario di tanti soci che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale”*.

¹⁹³ Enciclopedia del Diritto, Vol. XL, voce *“Rinuncia (dir. priv.)”*, a cura di Macioce F., Giuffrè, 1989, pag. 926.

¹⁹⁴ Art. 1965 comma 1 c.c.

¹⁹⁵ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 349.

sensi dei commi primo e secondo dell'articolo 2393-bis". Essendo la società titolare del diritto, essa potrà disporre, per mezzo dell'assemblea, rinunciando all'azione o concludendo una transazione con gli amministratori convenuti in giudizio¹⁹⁶. In questo caso la scelta del legislatore è quella di fornire un diritto di veto su questa decisione ad una quota di capitale sociale pari a quella prevista per avviare l'azione, che, coerentemente con la *ratio* dell'art. 2393-bis c.c., permette quindi un "blocco" da parte della minoranza qualora la decisione di rinunciare o transigere assunta dalla società non fosse ritenuta meritevole o nell'interesse della società stessa. Tuttavia, a seguito della legge 28-12-2005 n. 262 la percentuale richiesta per l'esercizio dell'azione minoritaria nelle società aperte è stata abbassata da un ventesimo del capitale sociale (5%) ad un quarantesimo (2,5%), creando una asincronia tra la percentuale legittimante dell'azione e quella necessaria per bloccare la rinuncia o la transazione prevista nell'art. 2393 c.c., con la conseguente difficoltà per la minoranza di bloccare eventuali decisioni della maggioranza¹⁹⁷. Alcuni autori sostengono come tale evidente lacuna vada risolta sul piano interpretativo, sottolineando come il tenore letterale dell'art. 2393 c.c. preveda una simmetria tra le due quote di capitale, in quanto, in caso di modifica statutaria della quota di legittimazione, la stessa quota deve ritenersi valida ad impedire la rinuncia o transazione da parte della società¹⁹⁸. Alla luce di quanto esposto, è possibile inoltre concludere il ragionamento precedentemente avviato in merito all'eventuale perdita della quota legittimante nel corso del giudizio. Come già evidenziato, la questione solleva numerosi interrogativi riguardo le conseguenze derivanti dalla perdita del possesso azionario qualificato. Appare evidente, che nel caso in cui la percentuale di capitale sociale detenuta dalla parte attrice dovesse ridursi al di sotto della soglia richiesta, l'assemblea sarebbe libera, in qualsiasi momento, di rinunciare all'azione o transigere, ponendo fine al procedimento, senza che la minoranza disponga dei numeri per contrastare tale decisione¹⁹⁹. Trattandosi di un rinvio a quanto previsto dall'art. 2393 c.c. in tema di azione di responsabilità ordinaria, è possibile inoltre affermare che nel caso in cui l'azione della minoranza sia diretta verso un amministratore che riveste anche la qualità di socio ad esso sarà applicata la disciplina del conflitto di interessi prevista dall'art. 2373 c.c., con la conseguente esclusione di quest'ultimo dalla delibera di rinuncia o transazione. Il comma 6 dell'art. 2393 c.c. impone poi un requisito sulle modalità di rinuncia e transazione, richiedendo che siano approvate con deliberazione "espressa" dell'assemblea. Con il termine "espressa" il legislatore fa riferimento al fatto che la transazione o la rinuncia non può essere

¹⁹⁶ ENRIQUES L., MUCCIARELLI M. F. (2007) in op. cit., pag. 880.

¹⁹⁷ PERRONE A. (2024) in op. cit..

¹⁹⁸ Sul tema si veda nota 304 di ABRIANI N. (2010) 4.1: *Le società per azioni* in COTTINO G., *Trattato di diritto commerciale*, Padova: CEDAM, pag. 676.

¹⁹⁹ DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 821.

contenuta all'interno di altre deliberazioni²⁰⁰. Tale deliberazione non può avere un contenuto generico, ma deve indicare al suo interno le singole violazioni imputate agli amministratori, sulle quali si fonda la pretesa di risarcimento oggetto di rinuncia o transazione. Solo in questo modo l'oggetto del negozio risulta determinato, o determinabile, in conformità a quanto previsto dall'art. 1346 c.c., consentendo così una valutazione informata e consapevole degli effetti della decisione assunta²⁰¹. Alla luce di ciò è da ritenersi inoltre inammissibile una delibera di rinuncia o transazione "preventiva", ovverosia antecedente ai fatti sui cui si fonda l'azione di responsabilità²⁰². Di portata innovativa rispetto il previgente art. 129 del T.U.F. è la seconda ipotesi introdotta dall'art. 2393-bis c.c.. Nello specifico il comma 6 accorda la facoltà ai soci che hanno agito di "rinunziare all'azione o transigerla", con la precisazione che ogni corrispettivo percepito debba andare alla società. L'introduzione di tale previsione ha destato però una serie di interrogativi, specialmente in relazione all'attribuzione alla minoranza di un potere che normalmente non è disponibile per il sostituto, non essendo egli il titolare della pretesa²⁰³. Come precedentemente osservato infatti, l'azione minoritaria risponde ad un'esigenza di controllo, efficientamento della governance e tutela dell'interesse economico del socio, permettendo alla minoranza, in qualità di sostituto processuale, di agire in nome proprio per conto della società, beneficiando dell'eventuale risarcimento solo in via indiretta²⁰⁴. È necessario quindi interrogarsi su quale sia l'oggetto effettivo della rinuncia o transazione prevista dal comma 6 dell'art. 2393-bis c.c.. Nello specifico, la titolarità del diritto sostanziale in capo alla società precluderebbe alla minoranza la legittimazione a disporne, inclusa la possibilità di rinunciare o transigere rispetto ad esso²⁰⁵. Sul punto alcuni autori hanno cercato di fornire una chiave di lettura in grado di risolvere l'interrogativo, specialmente alla luce del tenore letterale dell'art. 2393-bis c.c.. È necessario precisare che la rinuncia può avere ad oggetto diverse situazioni giuridiche, potendo consistere:

- Nella rinuncia al diritto di credito, in capo esclusivamente alla società;
- Nella rinuncia all'azione, intesa come situazione giuridica in capo alla società e, limitatamente al suo esercizio, anche in capo a soggetti terzi in virtù di una legittimazione straordinaria;
- Nella rinuncia agli atti di giudizio²⁰⁶.

²⁰⁰ DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 820.

²⁰¹ BONELLI F. (2004) *Gli amministratori di s.p.a.: dopo la riforma delle società*, Milano: Giuffrè, pag. 197.

²⁰² Ibidem.

²⁰³ SALAFIA V., Amministrazione e controllo delle società di capitali nella recente riforma societaria, in *Le Società*, XII, 2002, pag. 1470.

²⁰⁴ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 343.

²⁰⁵ ENRIQUES L., MUCCIARELLI M. F. (2007) pag. 882.

²⁰⁶ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 353.

La dottrina è unanime nell'attribuire alla società la facoltà di dismettere tutte e tre le situazioni giuridiche sopraelencate, in qualità di titolare del diritto, altrettanto non si può dire invece per i soci²⁰⁷. Basandosi sul tenore letterale dell'art. 2393-*bis* c.c., che parla di rinuncia "all'azione" da parte della minoranza, si è resa necessaria un'interpretazione della norma che seppur entro i limiti della disponibilità diritto sostanziale vada oltre la semplice rinuncia agli atti processuali. La tesi maggiormente condivisa è quella che accorda ai soci che hanno agito la facoltà di rinunciare all'azione, senza intaccare però il diritto di credito vantato dalla società, che potrà essere oggetto di richieste future da parte della società o altri soci²⁰⁸. In favore di tale tesi è stata inoltre fatta una considerazione di ordine sistematico, evidenziando come neppure la maggioranza disponga liberamente del diritto, essendoci il potere di blocco da parte della minoranza, ragion per cui sarebbe incongruo ritenere che, in caso cui la stessa azione venisse promossa dalla minoranza, l'eventuale transazione o rinuncia da questi adottata possa essere messa al riparo dalla volontà della maggioranza²⁰⁹. Considerazioni analoghe possono essere fatte valere circa la transazione, con il risultato che la minoranza, in cambio di una contropartita dagli amministratori, potrà rinunciare agli atti o all'azione, ma non al relativo diritto di credito²¹⁰. La transazione comporterà la cessazione del processo e della capacità di agire dei soci che l'hanno promossa verso gli stessi amministratori, non dispiegando però i propri effetti verso gli altri soci e la società²¹¹. L'art. 2393-*bis* c.c. prevede che "*ogni corrispettivo per la rinuncia o transazione deve andare a vantaggio della società*". Tale formulazione è stata introdotta dal legislatore con l'intento di scongiurare qualsiasi comportamento collusivo tra maggioranza e minoranza, richiamando nel patrimonio della società qualsiasi utilità pagata dagli amministratori o dai soci di maggioranza, a tutti o parte dei soci di minoranza promotori dell'azione nel tentativo di farli desistere. Tale aspetto rappresenta uno dei principali disincentivi all'utilizzo di questo strumento. Il socio si trova infatti ad agire nell'interesse della società, cui andrà il risarcimento del danno, del quale potrà beneficiare maggiormente la maggioranza, che il socio vorrebbe però sanzionare condannando gli amministratori di cui essa è espressione²¹². Alcuni autori hanno infatti sottolineato come, attraverso la previsione di incentivi per i soci promotori, si sarebbe potuto conferire maggiore attrattività a questo strumento²¹³.

²⁰⁷ Ibidem.

²⁰⁸ ENRIQUES L., MUCCIARELLI M. F. (2007) in op. cit., pag. 882; di tale avviso anche BRIOLINI F. (2016) in op. cit., pag. 1431.

²⁰⁹ BERTOLOTTI A., SPIOTTA M., CAVALLI G. (2013) *Assemblea e amministratori*, Torino: UTET giuridica, pag. 901.

²¹⁰ ENRIQUES L., MUCCIARELLI M. F. (2007) pag. 882.

²¹¹ Ibidem.

²¹² NAZZICONE L. (2003) in op. cit., pag. 205.

²¹³ BRIOLINI F. (2016) in op. cit., pag. 1431.

2. La pronuncia sulle spese di giudizio nel modello italiano

Nel valutare l'efficacia di uno strumento normativo è fondamentale comprendere quali siano i costi associati al suo utilizzo, specialmente nel caso in cui tale strumento venga azionato da parte della minoranza dei soci, la quale per definizione si trova in una situazione di "svantaggio". Il comma 5 dell'art. 2393-*bis* c.c. affronta un tema particolarmente delicato, ovvero le spese di giudizio, stabilendo 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"*. Per comprendere a pieno la nozione è necessario fare alcune premesse generali. Nell'ordinamento italiano vale generalmente il principio della soccombenza dettato dall'art. 91 c.p.c.²¹⁴, secondo cui la parte perdente dovrà provvedere al pagamento delle spese processuali della parte vincitrice, salvo che il giudice non abbia deciso di compensarle in tutto oppure in parte, o ritenga le spese della parte vincitrice eccessive o superflue.²¹⁵ Nel caso in esame quindi, l'attore, in veste di socio di minoranza, sopporterà eventuali spese anticipando quanto dovuto, salvo poi recuperare gli importi in caso di vittoria. Tuttavia, come parte della dottrina ha sottolineato, il recupero totale di queste spese non è sempre garantito. Potrebbe infatti verificarsi il caso in cui il giudice decida di compensare le spese oppure il caso in cui la parte soccombente non sia solvibile, il che non è infrequente, in quanto gli amministratori, oltre alle spese legali, saranno chiamati a pagare alla società somme non indifferenti a titolo di risarcimento²¹⁶. Con l'introduzione dell'art. 2393-*bis* c.c. il legislatore decide quindi di introdurre un meccanismo di garanzia in favore dei soci di minoranza, esonerandoli dall'onere delle spese processuali in caso di compensazione decisa dal giudice o di eventuale incapacienza patrimoniale degli amministratori condannati²¹⁷. Tale previsione sembra essere in linea con la *ratio* generale della norma, la quale prevede che i benefici derivanti dall'azione minoritaria vadano alla società: di conseguenza, sarebbe risultato incoerente che essa incamerasse solamente i "benefici netti", ovvero scontati degli eventuali costi necessari per ottenere tale risultato, lasciando in capo ai soci promotori l'onere delle spese legali. Il dettato normativo del comma 5 del nuovo art. 2393-*bis* c.c. ricalca il previgente art. 129 del T.U.F., tuttavia, integra

²¹⁴ "Il giudice, con la sentenza che chiude il processo davanti a lui, condanna la parte soccombente al rimborso delle spese a favore dell'altra parte e ne liquida l'ammontare insieme con gli onorari di difesa (...)".

²¹⁵ ENRIQUES L., MUCCIARELLI M. F. (2007) in op. cit., pag. 887; secondo quanto disposto dall'art. 92 c.p.c.: "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";

"Se vi è soccombenza reciproca ovvero nel caso di assoluta novità della questione trattata o mutamento della giurisprudenza rispetto alle questioni dirimenti, il giudice può compensare le spese tra le parti, parzialmente o per intero".

²¹⁶ DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 817.

²¹⁷ ENRIQUES L., MUCCIARELLI M. F. (2007) in op. cit., pag. 887.

rispetto ad esso anche il rimborso da parte della società delle spese “*sopportate nell'accertamento dei fatti*”²¹⁸. Tale novità è stata accolta favorevolmente in dottrina, la quale ha evidenziato l'importanza ricoperta dalla fase preliminare di raccolta delle prove nell'iniziativa da parte della minoranza²¹⁹. Tuttavia, la formulazione generica “*sopportate nell'accertamento dei fatti*” ha posto degli interrogativi sulla reale portata del diritto di rimborso spettante ai soci. Una prima tesi è quella che vede la previsione contenuta all'art. 2393-*bis* c.c. quale garanzia di rimborso per i soci in riferimento alle spese relative alle consulenze tecniche specifiche di parte²²⁰. Tale tipologia di spese è considerata dalla giurisprudenza come ripetibile, nel senso che rientra in quella categoria di spese che la parte soccombente sarà condannata a pagare alla parte vincitrice, salvo l'eccessiva onerosità²²¹. La norma confermerebbe quindi la garanzia per i soci del diritto di rivalsa sulla società anche per questa tipologia di spese, nel caso in cui il patrimonio degli amministratori non fosse sufficiente oppure questi si fossero volontariamente resi nullatenenti come stratagemma per sottrarsi al pagamento. Una seconda tesi fornisce invece un'interpretazione più estensiva, ampliano la portata della norma a tutte quelle spese sopportate dalla minoranza nello svolgimento delle indagini anteriori al processo, con il fine di raccogliere informazioni e prove²²². Nonostante l'attenzione dimostrata dal legislatore attraverso l'inclusione delle spese di accertamento dei fatti, alcuni autori hanno osservato però come il nuovo art. 2393-*bis* c.c. non risolva materialmente alcune problematiche emerse in occasione del T.U.F.. Nello specifico, uno dei disincentivi all'azione è rappresentato dal rischio per la minoranza di vedersi rigettata la domanda, con la conseguenza di non poter essere rimborsati dei costi sostenuti²²³. Parte della dottrina ha ritenuto che questo meccanismo possa fungere da contrappeso contro le azioni di responsabilità non meritevoli (*strike suits*), inducendo la minoranza ad una valutazione accurata dei fondamenti della domanda²²⁴. Si tenga presente, inoltre, che anche l'eventuale accoglimento parziale della domanda potrebbe generare problemi analoghi, inducendo magari la società a ritenere insoddisfatta la condizione dell'art. 2393-*bis* c.c., con la conseguenza di un possibile comportamento ostruzionistico al risarcimento delle spese ai minoritari. Analoghe perplessità emergono poi in relazione alla possibile rinuncia o transazione, da cui a rigor di logica sembra derivare la stessa sorte per gli azionisti di minoranza, tant'è che in passato si è ipotizzato di estendere in via analogica quanto stabilito dal

²¹⁸ Il previgente art. 129 del T.U.F. si limitava a stabilire che: “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”.

²¹⁹ LATELLA D., (2007) in op. cit., pag. 362.

²²⁰ NAZZICONE L. (2003) in op. cit., pag. 209.

²²¹ Cass. Civ. sez. III, 16 giugno 1990, n. 6056, in *Giust. Civ. Mass.* 1990, fasc. 6.

²²² DALMOTTO E. (2004) in op. cit., pag. 818.

²²³ BRIOLINI F. (2016) in op. cit., pag. 1430.

²²⁴ LATELLA D., (2007) in op. cit., pag. 364.

comma 5 dell'art. 2393-*bis* c.c. anche all'ipotesi di transazione o rinuncia, in virtù del fatto che anche in questi casi ogni somma di denaro andrà alla società²²⁵. Una struttura così costruita risulta essere disincentivante per gli azionisti, i quali si troveranno nella posizione di dover comunque anticipare le spese necessarie, scontando poi il rischio di non essere rimborsati, o esserlo in parte, nonostante l'attività svolta vada a beneficio della società²²⁶. Alcuni autori hanno provato ad ipotizzare soluzioni correttive, alla luce del fatto che l'attività prodotta sia comunque nell'interesse della società e che spesso gli azionisti di minoranza non dispongano di informazioni sufficientemente complete per valutare a propri le probabilità di successo, teorizzando per esempio un rimborso delle spese processuali per gli azionisti di minoranza anche in caso di soccombenza, con la accortezza di affidare al giudice il potere di valutare la buona fede dell'azione²²⁷.

²²⁵ MATERA P. (2005) *Azione sociale di minoranza e corporate governance nelle società per azioni*, Salerno, pag. 121.

²²⁶ ENRIQUES L., MUCCIARELLI M. F. (2007) in op. cit., pag. 888.

²²⁷ Ibidem.

3. L'assicurazione per la responsabilità civile di amministratori e dirigenti

La crescente complessità del quadro normativo in materia di *corporate governance*, accentuata anche da interventi legislativi volti a rafforzare gli strumenti di controllo, si pensi ad esempio all'azione minoritaria ex art. 2393-*bis* c.c., ha determinato un incremento significativo del rischio connesso all'assunzione della carica di amministratore. Non di rado, infatti, la società o i suoi organi di gestione, risultano esposti a domande risarcitorie promosse da terzi a seguito di condotte negligenti, o a volte semplicemente derivanti da esiti sfavorevoli dell'attività gestoria. In altri ordinamenti giuridici, quale quello nord-americano, tali dinamiche hanno dato luogo ad un incremento di *unmeritorious claims*, ovverosia azioni legali intentate in assenza di reali presupposti, mosse con finalità opportunistiche al fine di ottenere una transazione economica. Tali iniziative, seppur prive di fondamento, impongono comunque alla società e agli amministratori l'onere di sostenere costi rilevanti per la propria difesa. In questo contesto, hanno assunto un ruolo sempre più centrale le forme assicurative a copertura della responsabilità degli amministratori, comunemente note con l'acronimo D&O (*Directors and Officers Insurance*). È opportuno chiarire fin da subito che con il termine D&O si fa riferimento ad un modello di assicurazione più ampio della sola responsabilità civile, il quale andrà a coprire anche altre aree di rischio. Si tratta di un contratto dalla forma atipica, non essendo disciplinato nello specifico da alcuna norma, tuttavia, è possibile rintracciare nella prassi commerciale il ricorrere dei seguenti elementi:

- (i) la copertura del rischio che un amministratore, sindaco o direttore generale vada incontro a responsabilità civile a seguito di un fatto commesso nell'esercizio delle sue funzioni;
- (ii) la copertura dal rischio che la società, a seguito del fatto commesso, sia obbligata a risarcire all'autore del fatto i danni procurati a terzi o le spese legali sostenute;
- (iii) la copertura del rischio che la società vada incontro a responsabilità civile nei confronti di terzi a seguito del fatto commesso;
- (iv) la copertura del rischio che la società o un suo amministratore vada incontro a spese legali per difendersi da una domanda risarcitoria o ad una imputazione penale²²⁸.

Il primo elemento (i) è la polizza di assicurazione della responsabilità civile, attraverso cui i soggetti assicurati possono mettersi al riparo dalle perdite che potrebbero trovarsi a pagare, personalmente con il proprio patrimonio, a terzi soggetti, a seguito di una loro condotta colposa

²²⁸ROSSETTI M. (2020) *Le polizze "Directors & Officers". Aspetti sostanziali e processuali*, in RORDORF R., *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali: profili sostanziali e processuali*, Pisa: Pacini giuridica, pag. 337.

nell'esercizio funzioni a loro attribuite all'interno della società²²⁹. Nel dettaglio tale copertura rientra nell'assicurazione per la responsabilità civile ai sensi dell'art. 1917 c.c.²³⁰. Il secondo elemento (ii) è invece un'assicurazione contro i danni, nello specifico contro le perdite pecuniarie che la società potrebbe trovarsi a fronteggiare per risarcire i propri amministratori²³¹. Il terzo elemento (iii) è anch'esso un'assicurazione contro la responsabilità civile, questa volta della società. Infine, la quarta componente del contratto (iv) è normalmente una copertura assicurativa di tutela legale, che copra le eventuali spese che la società o un suo amministratore potrebbero sostenere in sede giudiziale²³². Nella quasi totalità dei casi tali polizze vengono stipulate dalla società per conto dei propri amministratori, secondo lo schema dell'assicurazione per conto altrui dettato dall'art. 1891 c.c.²³³, con la conseguenza che la società rivestirà il ruolo di contraente, accollandosi il pagamento del premio assicurativo, e l'amministratore quello di assicurato²³⁴. Una volta delineati i principali tratti caratteristici di questa tipologia di strumento è opportuno effettuare alcune precisazioni relativamente alle principali esclusioni dalla copertura. In primo luogo, tale copertura assicurativa non opera in caso di condotte dolose. Si tratta di un'esclusione *ex lege* dettata dal comma 1 dell'art. 1900 c.c., il quale stabilisce che: *“L'assicuratore non è obbligato per i sinistri cagionati da dolo o da colpa grave del contraente, dell'assicurato o del beneficiario, salvo patto contrario per i casi di colpa grave”*. Altra precisazione, di notevole rilevanza ai fini della presente trattazione, è che tali assicurazioni non sempre coprono la responsabilità degli amministratori verso la società (art. 2392 c.c.). Generalmente, infatti, tali polizze offrono la copertura della responsabilità civile verso i

²²⁹ MAURA A. (2007) *La responsabilità civile e penale degli amministratori e dei sindaci: nuovi problemi e questioni controverse alla luce della giurisprudenza civile e penale della riforma del diritto societario*, Matelica (Macerata): Halley, pag. 256.

²³⁰ Art. 1917 c.c.: “Nell'assicurazione della responsabilità civile l'assicuratore è obbligato a tenere indenne l'assicurato di quanto questi, in conseguenza del fatto accaduto durante il tempo dell'assicurazione, deve pagare a un terzo, in dipendenza della responsabilità dedotta nel contratto. Sono esclusi i danni derivanti da fatti dolosi.

L'assicuratore ha facoltà, previa comunicazione all'assicurato, di pagare direttamente al terzo danneggiato l'indennità dovuta, ed è obbligato al pagamento diretto se l'assicurato lo richiede.

Le spese sostenute per resistere all'azione del danneggiato contro l'assicurato sono a carico dell'assicuratore nei limiti del quarto della somma assicurata. Tuttavia, nel caso che sia dovuta al danneggiato una somma superiore al capitale assicurato, le spese giudiziali si ripartiscono tra assicuratore e assicurato in proporzione del rispettivo interesse.

L'assicurato, convenuto dal danneggiato, può chiamare in causa l'assicuratore”.

²³¹ ROSSETTI M. (2020) in op. cit., pag. 338.

²³² Ibidem.

²³³ Art. 1891 c.c.: “Se l'assicurazione è stipulata per conto altrui o per conto di chi spetta, il contraente deve adempiere gli obblighi derivanti dal contratto, salvi quelli che per loro natura non possono essere adempiuti che dall'assicurato.

I diritti derivanti dal contratto spettano all'assicurato, e il contraente, anche se in possesso della polizza, non può farli valere senza espresso consenso dell'assicurato medesimo.

All'assicurato sono opponibili le eccezioni che si possono opporre al contraente in dipendenza del contratto.

Per il rimborso dei premi pagati all'assicuratore e delle spese del contratto, il contraente ha privilegio sulle somme dovute dall'assicuratore nello stesso grado dei crediti per spese di conservazione”.

²³⁴ TOMBARI U., L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, II, 1999, pag. 184.

creditori sociali (art. 2394 c.c.) e verso i soci e i terzi direttamente danneggiati (art. 2395 c.c.)²³⁵, ma escludono da tali categorie i soci che detengono una partecipazione azionaria sopra una certa soglia e la società contraente²³⁶. Tale sodalizio potrebbe infatti prestarsi a potenziali frodi ai danni dell'assicuratore, non essendo sempre facile distinguere in modo chiaro gli interessi del responsabile e del danneggiato. Qualora la società voglia tutelarsi da possibili danni derivanti da fatti illeciti compiuti dall'amministratore dovrà assicurare sé stessa contro i danni²³⁷. Per quanto riguarda la validità e l'efficacia temporale la maggioranza delle polizze opera secondo la clausola *claims made*, la quale delimita l'operatività della garanzia ai danni denunciati entro il periodo di validità della polizza, anche se il fatto, dal quale deriva il danno, si è verificato antecedentemente all'inizio della copertura assicurativa²³⁸. Tale clausola è divenuta col tempo oggetto di un dibattito giurisprudenziale con tesi contrastanti. Una prima parte della giurisprudenza l'ha etichetta come clausola nulla²³⁹, sulla base del contrasto con l'art. 1917 c.c., il quale prevede che l'assicuratore debba tenere indenne l'assicurato per i fatti accaduti durante il periodo di validità dell'assicurazione, e non per quelli denunciati. Altre pronunce giurisprudenziali l'hanno, invece, successivamente classificata come vessatoria²⁴⁰, sottolineando che, in quanto tale, sarebbe necessaria una specifica approvazione per iscritto ai sensi dell'art. 1341 c.c.. Su tale diatriba si è espressa, infine, la Cassazione²⁴¹, la quale ha

²³⁵ Ibidem.

²³⁶ ROSSETTI M. (2020) in op. cit., pag. 355.

²³⁷ Ibidem.

²³⁸ MAURA A. (2007) in op. cit., pag. 258.

²³⁹ “La clausola "claims made" inserita nel contratto di assicurazione per la responsabilità civile deve considerarsi nulla in quanto contraria alla disposizione di cui all'art. 1917, comma 1 c.c., norma primaria ed imperativa, di immediata applicazione, la quale deve essere, quindi, inserita nel contratto concluso dalle parti in sostituzione della clausola difforme, ai sensi degli art. 1339 e 1419 c.c.” (Trib. Bologna, 2 ottobre 2002, in *Dir. Ec. Ass.*, 2005, pag. 711).

²⁴⁰ “La clausola "claims made" inserita in un sistema cd. misto, nel quale essa venga utilizzata congiuntamente con una diversa clausola, "loss occurrence" o "act committed", ed escluda dalla copertura assicurativa i rischi verificatisi oltre alcuni anni precedenti alla stipulazione della polizza, determina una limitazione di responsabilità (in relazione ai rischi dedotti e/o al tempo in cui gli stessi si siano verificati) che riduce il lasso di tempo entro il quale rimane fermo l'obbligo dell'assicuratore di tenere indenne l'assicurato. Tale clausola è vessatoria e richiede la specifica approvazione per iscritto ex art. 1341, comma 2, c.c., in mancanza della quale essa è inefficace per la parte che concerne la limitazione di responsabilità, con conseguente applicazione della disciplina prevista dalla clausola "claims made" pura”. (Trib. di Milano, 18 marzo 2010, n. 3527, in *Dir. Ec. Ass.*, 2010, pag. 778).

²⁴¹ “Il modello dell'assicurazione della responsabilità civile con clausole «on claims made basis» è partecipe del tipo dell'assicurazione contro i danni, quale deroga consentita al comma 1 dell'art. 1917 c.c., non incidendo sulla funzione assicurativa il meccanismo di operatività della polizza legato alla richiesta risarcitoria del terzo danneggiato comunicata all'assicuratore. Ne consegue che, rispetto al singolo contratto di assicurazione, non si impone un test di meritevolezza degli interessi perseguiti dalle parti, ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c., ma la tutela invocabile dal contraente assicurato può investire, in termini di effettività, diversi piani, dalla fase che precede la conclusione del contratto sino a quella dell'attuazione del rapporto: in tale prospettiva all'assicurato competono i rimedi pertinenti ai profili implicati, ossia (esemplificando): responsabilità risarcitoria precontrattuale anche nel caso di contratto concluso a condizioni svantaggiose; nullità, anche parziale, del contratto per difetto di causa in concreto, con conformazione secondo le congruenti indicazioni di legge o, comunque, secondo il principio dell'adeguatezza del contratto assicurativo allo scopo pratico perseguito dai contraenti; conformazione del rapporto in caso di clausola abusiva (come quella di recesso in caso di denuncia di sinistro)”. (Cass. Civ. Sez. Un., 24 settembre 2018, n. 22437, in *Responsabilità Civile e Previdenza*, I, 2019, pag. 163).

riconosciuto che in linea generale la clausola *claims made* è valida e non vessatoria. Tale clausola non comporta infatti una modifica dello schema tradizionale dell'assicurazione civile, che vede il rischio assicurato (cioè, il fatto che l'assicurato debba risarcire un terzo) ancorato ad una fattispecie a formazione progressiva, ovverosia il verificarsi di un fatto illecito e la richiesta di risarcimento del danno²⁴². Tuttavia, in quanto clausola atipica, deve rispettare i limiti imposti dal comma 1 dell'art. 1322 c.c., i quali sarebbero riconducibili a:

1. limiti relativi alla fase delle trattative;
2. limiti relativi al contenuto dei contratti;
3. limiti relativi all'esecuzione dei contratti²⁴³.

Il giudice, chiamato a valutare i fatti, dovrà quindi verificare che l'assicuratore abbia dato adeguata informativa all'assicurato, sia sul contenuto della clausola sia sulle possibili alternative disponibili. Inoltre, un secondo controllo che il giudice sarà chiamato a svolgere in presenza di clausola *claims made* è un controllo sulla coerenza del tipo di contratto con lo scopo dell'assicurazione²⁴⁴. In sostanza l'approccio della Corte è quello di ritenere generalmente valida la clausola, valutando il contratto caso per caso, avendo riguardo al modo in cui è stato stipulato e a quale altre condizioni si lega tale clausola²⁴⁵. Nel complesso la presenza di tali polizze può avere un impatto positivo sul mercato, svolgendo indirettamente una funzione di controllo esterno. L'esistenza di una polizza stipulata dalla società sarà infatti sintomo di un controllo svolto dall'assicuratore, per definizione avverso al rischio, il quale per arrivare alla stipula svolgerà analisi della società circa la sua solidità finanziaria, la correttezza nella gestione dei suoi amministratori e i rapporti che essa intrattiene con il mercato. In parallelo, la società avrà tutto l'interesse di trovare compagnie assicurative disposte ad assicurarla (al minor premio possibile), ciò sarà possibile dotandosi di una management competente e qualificato, avverso alle condotte illecite.

²⁴² ROSSETTI M. (2020) in op. cit., pag. 361

²⁴³ Ibidem.

²⁴⁴ Ibidem.

²⁴⁵ Ibidem.

4. Il *settlement* nel modello statunitense

La Rule 23.1 delle *Federal Rules of Civil Procedure* prevede che la *derivative action* “*may be settled, voluntarily dismissed, or compromised only with the court's approval*”²⁴⁶. La necessità di un controllo giudiziale si è resa necessaria nel tempo a seguito del crescente utilizzo delle *derivative actions* quale strumento privatistico, attraverso cui ottenere benefici personali a discapito dell’interesse sociale. Ciò avveniva specialmente in passato, dove lo svolgimento “riservato” delle trattative e degli accordi si prestava maggiormente a comportamenti collusivi tra amministratori, soci e società. Diversi studi, che a partire dagli anni 30’ si sono occupati del fenomeno, hanno infatti messo in luce come questo tipo di controversie raramente giunga a giudizio, risolvendosi invece spesso attraverso la transazione (*settlement*)²⁴⁷. La sottoposizione degli accordi al controllo giudiziale della corte ha sicuramente ridotto i comportamenti di questo tipo, tuttavia, il rischio di un possibile uso distorto dello strumento permane, in quanto, a differenza del passato, il momento di potenziale rischio è traslato temporalmente nella fase precedente alla *demand* alla società, quando ancora l’intervento della corte non è richiesto²⁴⁸. Ripercorrendo sinteticamente quanto illustrato in precedenza, una volta che l’azionista presenta la domanda alla società attraverso la *demand on directors* non resta altro che attendere la risposta. Il *board*, integralmente o attraverso la designazione di uno *special litigation committee*, si esprimerà nel merito della domanda e, valutandola nell’interesse della società, deciderà se proseguire con la causa oppure rigettarla. La corte sarà chiamata a valutare la risposta del *board* applicando però, secondo il filone giurisprudenziale più influente, la *business judgment rule*, procedendo poi ad approvare la valutazione del *board* nel caso in cui non emergano profili di manifesta irrazionalità, salvo la capacità del *derivative plaintiff* di provare la mala fede, il conflitto di interesse o la violazione del *duty of care* da parte di quest’ultimo. Una prima ipotesi potrebbe essere il rigetto della *demand*, il che, come dimostrato da alcuni studi empirici, segna sostanzialmente la fine della *derivative suit*²⁴⁹. Una seconda ipotesi è quella che vede questa la risoluzione della lite attraverso una transazione (o *settlement*).

²⁴⁶ Tale impostazione si riflette anche all’interno della Rule 23.1 delle *rules* della *Court of Chancery* del Delaware, la quale prevede: “*a derivative action may be dismissed or settled only if the Court approves the terms of the proposed dismissal or settlement*”; e anche all’interno del Model Business Corporation Act (2023), § 7.44: “*A derivative proceeding shall be dismissed by the court on motion by the corporation*” § 7.45: “*A derivative proceeding may not be discontinued or settled without the court’s approval*”.

²⁴⁷ Si vedano al riguardo gli studi compiuti da: WOOD F. (1944) *Survey and Report regarding Stockholders' Derivative Suits*, New York; ROMANO R. (1991) *The shareholder suit: litigation without foundation*, *Journal of Law, Economics & Organization*, 7 (1); JONES T. M. (1980) *An empirical examination of the resolution of shareholder derivative and class action lawsuits*, *Boston University Law Review*, 60 (3).

²⁴⁸ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 36.

²⁴⁹ Lo studio compiuto da Wood ha messo in luce, analizzando 573 *derivative actions* relative a *publicly held corporations* dal 1932 al 1942, che il 37 % delle azioni si è concluso in questo modo. (WOOD F. (1944) *Survey and Report regarding Stockholders' Derivative Suits*, New York, pag. 32.)

Potrebbe infatti accadere che il *board* accolga parte delle pretese degli azionisti, dando il via ad una negoziazione, oppure potrebbe verificarsi il caso in cui la decisione del *board* sia presa in conflitto di interessi e che l'attore riesca a provare ciò, con la conseguenza che il tribunale decreterà la prosecuzione della causa. Il *settlement* corrisponde alla transazione nel modello italiano e rappresenta quindi un accordo legale con cui le parti in causa decidono di porre fine al contenzioso, non arrivando a sentenza. Tale pratica ha avuto un crescente peso a partire dalla seconda metà del XX secolo, diventando il principale metodo di risoluzione di questa tipologia di controversie²⁵⁰. Tale accordo può assumere diverse forme e contenuti, potendo includere al suo interno sia componenti monetarie sia non monetarie. Accade molto spesso, infatti, che oltre ad un accordo economico vengano negoziate per esempio modifiche nella governance²⁵¹. Normalmente, tali cambiamenti riguardano modifiche all'interno del *board*: prevedendo per esempio l'ingresso di *outside directors* o la creazione di un comitato indipendente per le nomine; modifiche dei compensi e dei piani di incentivi: prevedendo per esempio un controllo esterno indipendente in occasione delle modifiche ai piani di stock options oppure la creazione di una procedura interna di approvazione da parte degli azionisti; modifiche restrittive per quanto riguarda le c.d. "*self-interested transaction*" compiute dai *directors*: per esempio prevedendo un comitato indipendente di revisione degli acquisti e vendite di titoli effettuati dai *directors* nei confronti di società con vengono fatti affari o che la società prevede di acquisire²⁵². Una volta raggiunta l'intesa tra le parti l'accordo dovrà essere vagliato dalla corte, la quale sarà chiamata a valutarne l'adequatezza e la ragionevolezza in relazione alla controversia²⁵³. Nel valutare l'accordo le corti possono prendere in considerazione diversi fattori, tra cui: (i) la validità delle pretese; (ii) la difficoltà di soddisfare tali pretese; (iii) le probabilità di ottenere un risarcimento in sede giudiziale; (iv) il ritardo, i costi e le spese collegate al contenzioso; (v) il valore dell'accordo in rapporto a quello che potrebbe essere ottenuto in giudizio; (vi) la fase del processo e i documenti esaminati dalle parti attraverso la *discovery*²⁵⁴. In genere le corti prima di approvare un accordo transattivo tengono un'udienza alla quale le parti interessate (tra cui anche gli eventuali oppositori all'accordo, chiamati "*objectors*") possono prendere parte ed esplicitare le proprie ragioni, fornendo eventualmente prove che saranno prese in considerazione dalla corte nel proprio giudizio²⁵⁵. La Rule 23.1 delle *FRC* prevede che una volta raggiunta

²⁵⁰ Lo studio condotto da Roberta Romano a partire dalla fine degli anni 60' fino al 1987 riporta un tasso di conclusione delle *derivative suits* analizzate tramite *settlement* pari al 65% (83 su 128) (ROMANO R. (1991) *The shareholder suit: litigation without foundation*, Journal of Law, Economics & Organization, 7 (1), pag. 60).

²⁵¹ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 73.

²⁵² ROMANO R. (1991) in op. cit., pag. 64.

²⁵³ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 73.

²⁵⁴ Ibidem.

²⁵⁵ GEVURTZ F. (2021) in op.cit., pag. 444.

una proposta di *settlement* ne venga data notizia agli azionisti nei modi stabiliti dal tribunale. Generalmente le parti stabiliscono a priori un determinato *form of notice*, che, una volta approvato dal tribunale, potrà essere inviato a tutti gli azionisti. Tale avviso viene di norma comunicato via mail e deve contenere almeno alcuni elementi essenziali quali: (i) la natura dell'azione; (ii) un riepilogo delle evidenze fornite alla corte; (iii) le parti, i contenuti e i termini del *settlement* (incluse le spese legali); (iv) i modi e i termini entro cui presentare le obiezioni all'accordo; (v) la data dell'udienza²⁵⁶. Ricevuta notizia della proposta di accordo l'azionista potrà opporsi nei tempi e nei modi indicati, avvalendosi anche della *discovery* nei confronti del *derivative plaintiff*, per indagare nel merito dell'accordo (nello specifico sulla buona fede di quest'ultimo durante le fasi di negoziazione)²⁵⁷. In assenza di obiezioni e ritenuto equo l'accordo, la corte procederà ad approvarlo. Gli effetti saranno vincolanti per le parti e preclusivi in merito ai fatti contestati, i quali non potranno essere oggetto di pretese future. Sull'efficacia di questo controllo giudiziale del *settlement* alcuni autori hanno espresso diverse perplessità, ritenendolo un meccanismo imperfetto per la protezione degli interessi del querelante. In primo luogo, le corti di primo grado sono tendenzialmente propense alla stipula di questo tipo di accordi, i quali evitano un processo costoso, complesso e *time-consuming*, inoltre, raramente la decisione di approvare di un *settlement* viene appellata, al contrario di quanto normalmente avviene con un rifiuto di approvazione²⁵⁸. Tale propensione ad approvare è inoltre favorita dalla situazione che normalmente viene a delinearsi in sede di risoluzione della controversia, che vede normalmente entrambe le parti (accusa e difensori) "coalizzate" in merito all'approvazione del *settlement*²⁵⁹.

²⁵⁶ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op, cit, pag. 76.

²⁵⁷ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op, cit, pag. 77.

²⁵⁸ MACEY J. R., MILLER G. P. (1991), *The plaintiffs' attorney's role in class action and derivative litigation: economic analysis and recommendations for reform*, University of Chicago Law Review, 58 (1), pag. 46.

²⁵⁹ Ibidem.

5. Le spese di giudizio nel modello statunitense

Nel sistema giuridico statunitense, a differenza di quanto avviene in Italia, vige tradizionalmente la c.d. *american rule*, secondo cui ciascuna delle parti in causa deve provvedere alle proprie spese legali indipendentemente dall'esito del processo²⁶⁰. Tuttavia, nell'ambito della *corporate litigation*, sono venute a delinearsi nel tempo due eccezioni giurisprudenziali a tale principio, conosciute come "*common fund doctrine*" e "*substantial benefit doctrine*"²⁶¹. La dottrina del *common fund* trova la propria origine nell'istituto della *class action* e si basa sul principio secondo cui se un'azione legale porta alla creazione di un fondo economico comune, del quale beneficeranno anche soggetti non coinvolti direttamente nel contenzioso, l'attore della causa ha diritto di recuperare le spese legali sostenute prelevandole direttamente dal fondo²⁶². Tale orientamento è stato successivamente esteso dalle corti anche alle *derivative actions*, riconoscendo una certa analogia tra le due situazioni. Nel caso di *derivative action* il "fondo comune" è rappresentato dalla società stessa, la quale sarà beneficiaria del risarcimento derivante dal *settlement* o dalla condanna al risarcimento dei danni, risarcimento di cui tutti gli azionisti beneficeranno indirettamente in termini di valore, seppur modesto, della partecipazione. Tale beneficio sarà originato dall'attività svolta dal *derivative plaintiff* e suoi avvocati, sarebbe quindi ingiusto far ricadere esclusivamente su di esso l'onere di sopportare le spese legali. La seconda ipotesi di eccezione alla *American Rule* è la dottrina del *substantial benefit*, sviluppatasi a seguito del crescente ricorso a *settlement* di carattere non monetario. Secondo tale dottrina il rimborso delle spese da parte della società può avvenire anche in quei casi in cui la *derivative action* abbia prodotto un beneficio non monetario per la società e i suoi azionisti, per esempio attraverso modifiche della governance o delle procedure interne utili a prevenire comportamenti abusivi in futuro²⁶³. È opportuno chiarire che

²⁶⁰ ADKINS J. W. (2012) *Guide to predicting the calculation of attorneys' fees under Delaware law for shareholders suits*, Delaware Journal of Corporate Law, 37(2), pag. 507.

²⁶¹ (1990) *Attorneys' Fees - Substantial Benefit Doctrine*, Harvard law review, 103 (5), pag. 1187.

²⁶² Si veda sul punto la decisione della Corte Suprema degli Stati Uniti nel caso *Boeing Co. v. Van Gemert*, 444 U.S. 472 (1980), in cui la corte affermò "*this Court has recognized consistently that a litigant or a lawyer who recovers a common fund for the benefit of persons other than himself or his client is entitled to a reasonable attorney's fee from the fund as a whole*".

²⁶³ Si vedano al riguardo: *Bosch v. Meeker Coop. Light & Power Ass'n*, 257 Minn. 362, 101 N.W.2d (1960), con la decisione della corte suprema del Minnesota: "*Where an action by a stockholder results in a substantial benefit to a corporation he should recover his costs and expenses. As to what is a "substantial benefit" is for the trial court to determine in the light of the facts and circumstances of the particular case. Without attempting in any way to define the term or circumscribe its application, we would say that a substantial benefit must be something more than technical in its consequence and be one that accomplishes a result which corrects or prevents an abuse which would be prejudicial to the rights and interests of the corporation or affect the enjoyment or protection of an essential right to the stockholder's interest*"; *Mills v. Electric Auto-Lite Co.*, 396 U.S. 375 (1970), in cui la Corte Suprema degli Stati Uniti si esprime: "*The fact that this suit has not yet produced, and may never produce, a monetary recovery from which the fees could be paid does not preclude an award based on this rationale. Although the earliest cases recognizing a right to reimbursement involved litigation that had produced or preserved a*

il rimborso delle spese legali sostenute dal *derivative plaintiff* può avvenire esclusivamente nei casi con esito favorevole, con la conseguenza che, se l'azione non produrrà alcun beneficio per la società, l'attore si troverà a dover pagare personalmente. Per quanto riguarda il calcolo delle spese legali dovute all'avvocato del *derivative plaintiff* esso coinvolge sia l'avvocato che la corte, tuttavia, la decisione finale è rimessa alla discrezionalità del giudice²⁶⁴. In una prima fase l'avvocato presenterà il calcolo dei propri onorari attraverso una *petition fee*, un documento che ha la funzione di giustificare e quantificare le spese sostenute. Successivamente, la corte procederà alla propria valutazione sulla base di diversi elementi, tra cui il beneficio ottenuto, gli sforzi e le ore lavorative richieste, la difficoltà della controversia, la tariffa oraria mediamente applicata nello stato, l'abilità e la reputazione dell'avvocato²⁶⁵. Sulle modalità di liquidazione del rimborso le corti hanno sviluppato metodi diversi. Un primo approccio è il c.d. "*salvage value*" e consiste nel riconoscimento in favore degli avvocati di una percentuale del *settlement* o del risarcimento ottenuto²⁶⁶. Tale modalità è principalmente utilizzata in quei casi in cui è previsto un recupero monetario, sul quale il giudice calcolerà una percentuale. Tale metodo viene tradizionalmente adottato dalla *Court of Chancery del Delaware*, la quale richiede al *derivative plaintiff* di provare: (i) che l'azione sia meritevole; (ii) che il beneficio sia raggiunto prima della decisione giudiziale; (iii) che ci sia un nesso causale tra il contenzioso e il beneficio ottenuto²⁶⁷. Altre corti hanno invece adottato un metodo differente, il c.d. "*lodestar*" *approach*. Tale metodologia prevede che le ore di lavoro vengano moltiplicate per una tariffa oraria stabilita dal giudice, calcolata tenendo in considerazione fattori quali complessità della causa, beneficio ottenuto e rischio assunto dallo studio legale²⁶⁸. Tale metodo viene generalmente applicato in quei casi in cui il beneficio economico non è facilmente quantificabile oppure risulta essere di carattere non monetario, tuttavia, alcune corti hanno applicato tale metodologia come strumento di controllo sugli importi calcolati con il metodo percentuale, per verificarne la ragionevolezza²⁶⁹. Una prassi diffusasi in alcuni stati, con lo scopo di combattere le *strike suits* (o comunque delle *unmeritorious claims*), è quella di richiedere al *derivative plaintiff* il deposito di una cauzione destinata al rimborso delle spese

"common fund" for the benefit of a group, nothing in these cases indicates that the suit must actually bring money into the court as a prerequisite to the court's power to order reimbursement of expenses".

²⁶⁴ ADKINS, J. W. (2012) in op. cit., pag. 509.

²⁶⁵ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 78.

²⁶⁶ GEVURTZ F. (2021) in op.cit., pag. 444.

²⁶⁷ ADKINS, J. W. (2012) in op. cit., pag. 510.

²⁶⁸ Si veda sul punto il caso *Shlensky v. Dorsey*, 574 F.2d 131 (3d Cir.1978): "Under these guidelines the court is required first to arrive at the objective value of the individual attorneys' services by multiplying their hours of work by their normal billing rates per hour. The resulting basic or "lodestar" figure may be increased or decreased depending upon the applicability of other factors, primarily, the contingent nature of success in the litigation and the quality of the attorneys' efforts".

²⁶⁹ *In re Cendant Corp. Derivative Action Litigation*, 232 F. Supp. 2d 327 (D.N.J. 2002).

giudiziali avversarie (la c.d. *security for expenses*), la quale rappresenta una deroga alla tradizionale *american rule*²⁷⁰. In genere il valore della cauzione non è prefissato e viene stabilito di volta in volta dalla corte sulla base del singolo caso²⁷¹.

Il tema delle spese legali rappresenta uno dei punti nevralgici delle *derivative actions*, sul quale diversi studi e studiosi hanno avuto modo di esprimersi. Uno dei principali elementi di criticità evidenziati dagli studi di Wood fu infatti la disproporzione tra benefici economici del *derivative plaintiff* e quelli dei suoi avvocati nell'ambito di una *derivative action*. Wood ebbe modo di osservare come generalmente il *derivative plaintiff* sia detentore di una quota di azioni relativamente modesta, insufficiente a giustificare qualsiasi assunzione di rischio nel tentare una causa di questo genere contro gli amministratori²⁷². Per contro, i dati relativi alle spese legali assegnate agli avvocati evidenziarono una quota percentuale (calcolata sul *settlement*) oscillante tra il 10% e il 45%²⁷³. Tali evidenze empiriche iniziarono a sollevare interrogativi riguardo la reale forza trainante dietro la *derivative action*, alla luce anche del fatto che non sia sempre così semplice per il *derivative plaintiff* controllare il grado di *commitment* dell'avvocato. Come precedentemente affermato infatti, il calcolo delle spese legali avviene secondo il metodo del *salvage value* oppure attraverso il metodo *lodestar*. Nei casi in cui l'avvocato sia ricompensato attraverso una percentuale del risarcimento esso potrebbe essere incentivato a risolvere rapidamente la causa, minimizzando lo sforzo e le ore impiegate, per contro qualora venga adottato il metodo *lodestar* egli avrà tutto l'interesse nel ritardare il raggiungimento di un accordo con lo scopo di maturare un maggior monte ore²⁷⁴. Tale condizione deriva in parte da una consolidata situazione di "potere" detenuta dagli studi legali negli Stati Uniti, i quali, attraverso le proprie capacità e la propria rete, sono in grado di investigare in merito a potenziali azioni da perseguire, tant'è che alcuni studiosi hanno

²⁷⁰ LATELLA D. (2007) in op. cit., pag. 34.

²⁷¹ Si veda per esempio il Business Corporation Law § 627 dello stato di New York, il quale attribuisce alla società la facoltà di richiedere una cauzione per le spese qualora il derivative plaintiff non possieda almeno il 5% delle azioni o il valore del pacchetto azionario sia inferiore a 50.000\$, rimettendo poi al giudice la decisione in merito all'importo: "*In any action specified in section 626 (Shareholders' derivative action brought in the right of the corporation to procure a judgment in its favor), unless the plaintiff or plaintiffs hold five percent or more of any class of the outstanding shares (...) and beneficial interest of such plaintiff or plaintiffs have a fair value in excess of fifty thousand dollars, the corporation in whose right such action is brought shall be entitled at any stage of the proceedings before final judgment to require the plaintiff or plaintiffs to give security for the reasonable expenses, including attorney's fees, which may be incurred by it in connection with such action. The amount of such security may thereafter from time to time be increased or decreased in the discretion of the court having jurisdiction of such action upon showing that the security provided has or may become inadequate or excessive*".

²⁷² Nel dettaglio Wood concluse come solamente in 14 casi, su quasi 600 azioni analizzate, il derivative plaintiff fosse titolare di una quantità di azioni tale da assicurargli un ritorno economico superiore a 1000\$. (WOOD F. (1944) *Survey and Report regarding Stockholders' Derivative Suits*, New York, pag. 50 ss).

²⁷³ WOOD F. (1944) in op. cit., pag. 78 ss.

²⁷⁴ MACEY J. R., MILLER G. P. (1991) in op. cit., pag. 44.

osservato come sempre più spesso siano gli stessi avvocati a cercare un *derivative plaintiff* cui proporre la causa, e non viceversa²⁷⁵.

²⁷⁵ COFFEE J. C. (1986) *Understanding the Plaintiff's Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law through Class and Derivative Actions*, Columbia law review, 86 (4), pag. 681.

6. Le *protective measures* nel modello statunitense

Negli Stati Uniti i *directors* godono di diversi strumenti, normativi e statutari, in grado di offrire loro una protezione contro le azioni legali che questi potrebbero trovarsi a subire a seguito del proprio operato. Tali misure, accomunate dall'obiettivo di proteggere gli amministratori da ingerenze giudiziarie o responsabilità che potrebbero di fatto bloccare o scoraggiare gli stessi dall'assumere determinate decisioni, sono conosciute con il nome di *protective measures* e sono principalmente tre: (i) la *liability limitation*; (ii) l'*indemnification*; (iii) la *Directors & Officers insurance*.

6.1 *Liability limitation*

Attraverso la *liability limitation* vi è una vera e propria limitazione della responsabilità del *director*, che a seconda dello stato di incorporazione della società può avvenire in modo differente. Nello stato della California, per esempio, il *California Corporation Code* stabilisce espressamente alla sezione §12371 che un amministratore deve svolgere le proprie mansioni in buona fede, nel miglior interesse della società e con la diligenza che una persona prudente userebbe in circostanze simili, facendo affidamento su informazioni, relazioni o dichiarazioni, compresi i bilanci, preparati o presentati da impiegati, consulenti o comitati interni che egli ritiene competenti ed esperti in materia²⁷⁶. Qualora il *director* svolga il proprio operato nel rispetto di tali previsioni non potrà essere ritenuto responsabile²⁷⁷. Altri stati permettono invece l'utilizzo di clausole statutarie volte a eliminare o limitare la responsabilità dell'amministratore verso la società²⁷⁸. È questo, per esempio, il caso del Delaware, il quale apre alla possibilità di previsioni statutarie (*exculpatory clauses*) in grado di limitare la responsabilità dei *directors*

²⁷⁶ California Corporation Code § 12371 "(a) A director shall perform the duties of a director, including duties as a member of any committee of the board upon which the director may serve, in good faith, in a manner such director believes to be in the best interests of the corporation and with such care, including reasonable inquiry, as an ordinarily prudent person in a like position would use under similar circumstances.

(b) In performing the duties of a director, a director shall be entitled to rely on information, opinions, reports or statements, including financial statements and other financial data, in each case prepared or presented by:

(1) One or more officers or employees of the corporation whom the director believes to be reliable and competent in the matters presented;

(2) Counsel, independent accountants or other persons as to matters which the director believes to be within such person's professional or expert competence; or

(3) A committee upon which the director does not serve that is composed exclusively of any or any combination of directors, persons described in paragraph (1), or persons described in paragraph (2), as to matters within the committee's designated authority, which committee the director believes to merit confidence, so long as, in any such case, the director acts in good faith, after reasonable inquiry when the need therefor is indicated by the circumstances and without knowledge that would cause such reliance to be unwarranted".

²⁷⁷ California Corporation Code § 12371 "A person who performs the duties of a director in accordance with subdivisions (a) and (b) shall have no liability based upon any alleged failure to discharge the persons's obligations as a director".

²⁷⁸ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 81.

verso la società e gli azionisti per danni monetari subiti, a condizione che tale clausola non elimini o limiti la responsabilità del *director* nei casi di:

- violazione del *duty of loyalty*;
- atti in mala fede o in consapevole violazione della legge;
- transazioni allo scopo di ottenere un vantaggio personale;
- pagamento di dividendi, riscatto di azioni o acquisto di azioni in violazione della legge²⁷⁹;

Queste clausole di limitazione della responsabilità non possono essere retroattive, inoltre, l'eventuale modifica o eliminazione non ne pregiudica l'applicazione ad atti o omissioni avvenuti prima di tale modifica²⁸⁰.

²⁷⁹ Delaware General Corporation Law, § 102 (b) (7) “*The certificate of incorporation shall set forth (...) A provision eliminating or limiting the personal liability of a director or officer to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director or officer, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of:*

(i) A director or officer for any breach of the director’s or officer’s duty of loyalty to the corporation or its stockholders;

(ii) A director or officer for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law;

(iii) A director under § 174 of this title;

(iv) A director or officer for any transaction from which the director or officer derived an improper personal benefit; or

(v) An officer in any action by or in the right of the corporation”.

²⁸⁰ Delaware General Corporation Law, § 102 (b) (7) “*No such provision shall eliminate or limit the liability of a director or officer for any act or omission occurring prior to the date when such provision becomes effective. An amendment, repeal or elimination of such a provision shall not affect its application with respect to an act or omission by a director or officer occurring before such amendment, repeal or elimination unless the provision provides otherwise at the time of such act or omission”.*

6.2 Indemnification

La seconda tra le *protective measures* è la c.d. *indemnification*, ovvero sia un meccanismo attraverso cui la società andrà a rimborsare o tenere indenne preventivamente l'amministratore delle spese che egli potrebbe sostenere a seguito di procedimenti legali connessi all'esercizio delle sue funzioni. L'adozione di tale strumento ha iniziato a consolidarsi a partire dagli anni 40', quando i tribunali statunitensi si trovarono ad affrontare un crescente fenomeno di *strike suits*, ossia azioni legali strumentali promosse contro gli amministratori, i quali risultavano esposti a costi rilevanti legati alla propria difesa. Le legislazioni statali iniziarono quindi ad introdurre nei propri *statutes* la possibilità per gli amministratori di essere rimborsati delle spese sostenute in caso di azioni legali promosse nei loro confronti, incentivandoli ad assumere decisioni, certi del fatto che sarebbero stati protetti da responsabilità personale se le azioni aziendali, intraprese in buona fede, fossero state messe in discussione attraverso un procedimento legale²⁸¹. A seconda delle circostanze tale indennizzo può essere *prohibited*, *permissive* o *mandatory*²⁸². L'*indemnification* è vietata in tutti quei casi in cui un *director* ha violato i propri doveri verso la società, danneggiandola. In tal caso si delineerebbe infatti un controsenso, ovvero sia una situazione in cui la società avrebbe diritto a ricevere un risarcimento a seguito del danno, con un obbligo di rimborsare al responsabile tale somma²⁸³. Per quanto riguarda la c.d. *mandatory indemnification* il Delaware General Corporation Law prevede che la società debba obbligatoriamente rimborsare il proprio *director* delle spese sostenute qualora quest'ultimo "*has been successful on the merits or otherwise*" nel contesto di una *derivative suit*²⁸⁴, tuttavia, dato l'ampio ricorso al *settlement* per la risoluzione delle controversie, potrebbe non essere così semplice definire quando un *director* sia risultato *successful* nella controversia. Sulla base del tenore letterale del *provision* § 145 (c), il quale dispone "*to the extent*" (ovvero sia "nella misura"), alcuni corti hanno inoltre accolto l'indennizzo obbligatorio, parziale, delle spese sostenute, qualora il *director* si sia difeso con successo su alcune delle accuse²⁸⁵. In tutti quei casi in cui la Legge non lo vieti, oppure non lo richieda obbligatoriamente, si parla di

²⁸¹ MONTELEONE J. P., CONCA N. J. (1995) *Directors and Officers Indemnification and Liability Insurance: an overview of legal and practical issues*, Business Lawyer (ABA), 51 (3), pag. 574.

²⁸² ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 82.

²⁸³ Ibidem.

²⁸⁴ Delaware General Corporation Law, § 145 (c): "*To the extent that a present or former director or officer of a corporation has been successful on the merits or otherwise in defense of any action, suit or proceeding (...) or in defense of any claim, issue or matter therein, such person shall be indemnified against expenses (including attorneys' fees) actually and reasonably incurred by such person in connection therewith*".

²⁸⁵ Ibidem; Per contro, su questo punto il Model Business Corporation Act (2023), § 8.52 prevede che "*A corporation shall indemnify a director who was wholly successful, on the merits or otherwise, in the defense of any proceeding to which the director was a party because he or she was a director of the corporation against expenses incurred by the director in connection with the proceeding*."

*permissive indemnification*²⁸⁶, attraverso cui la società avrà la discrezionalità di decidere in merito all'indennizzo. Al riguardo il Delaware risulta essere uno degli ordinamenti più "permissivi", riconoscendo alla società la facoltà di indennizzare i *directors* sia per i procedimenti intentati da terzi²⁸⁷ sia, a determinate condizioni, per quelli *on behalf of the corporation*²⁸⁸. Entrambe le situazioni sono subordinate a 2 condizioni. In primo luogo, il *director* deve aver agito in buona fede e in un modo che non riteneva contrario agli interessi della società. Secondo, la decisione di indennizzo non è automatica, dovendosi valutare la condotta del *director*. Tale decisione, sempre secondo l'impostazione normativa del Delaware, deve essere assunta: (i) con voto di maggioranza degli amministratori che non sono parte della causa (anche nel caso in cui questi amministratori siano inferiori al *quorum* normalmente richiesto); (ii) con voto di maggioranza di un comitato di amministratori indipendenti, che dovrà essere eletto da amministratori comunque non coinvolti nella causa (anche in questo caso senza tenere in considerazione eventuale *quorum* richiesto); (iii) un consulente indipendente esterno (nel caso in cui non sia possibile designare degli amministratori); (iv) dagli azionisti²⁸⁹. Per quanto riguarda le azioni *on behalf of the corporation*, ovverosia le *derivative actions*, il Delaware nega la possibilità di una *permissive indemnification* degli importi pagati dal *director* come risarcimento qualora questo sia ritenuto responsabile nei confronti della società²⁹⁰. Tuttavia, il codice, anche in caso di sentenza sfavorevole all'amministratore, apre alla possibilità per la Court of Chancery di valutare in base alle circostanze del caso se il *director* "*is fairly and reasonably entitled to indemnity for such expenses which the Court of Chancery or such other court shall deem proper*"²⁹¹, rimettendo quindi alla Corte la facoltà di accordare

²⁸⁶ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 82.

²⁸⁷ Delaware General Corporation Law, § 145 (a) "*any person who was or is a party or is threatened to be made a party to any threatened, pending or completed action, suit or proceeding, whether civil, criminal, administrative or investigative (other than an action by or in the right of the corporation) by reason of the fact that the person is or was a director, officer, employee or agent of the corporation (...) against expenses (including attorneys' fees), judgments, fines and amounts paid in settlement actually and reasonably incurred by the person in connection with such action, suit or proceeding if the person acted in good faith and in a manner the person reasonably believed to be in or not opposed to the best interests of the corporation, and, with respect to any criminal action or proceeding, had no reasonable cause to believe the person's conduct was unlawful*".

²⁸⁸ Delaware General Corporation Law, §145 (b) "*A corporation shall have power to indemnify any person who was or is a party or is threatened to be made a party to any threatened, pending or completed action or suit by or in the right of the corporation to procure a judgment in its favor by reason of the fact that the person 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 expenses (including attorneys' fees) actually and reasonably incurred by the person in connection with the defense or settlement of such action or suit if the person acted in good faith and in a manner the person reasonably believed to be in or not opposed to the best interests of the corporation and except that no indemnification shall be made in respect of any claim, issue or matter as to which such person shall have been adjudged to be liable to the corporation (...)*".

²⁸⁹ Delaware General Corporation Law, §145 (d).

²⁹⁰ GEVURTZ F. (2021) in op. cit., pag. 464.

²⁹¹ Delaware General Corporation Law, § 145 (b).

un indennizzo all'amministratore delle spese ritenute opportune. Come precedentemente osservato la maggior parte delle controversie di questo genere si risolve normalmente attraverso *settlement*, dove molto spesso non risulta agevole individuare i vincitori e i perdenti. In tale contesto il Delaware accorda ai *directors* la possibilità di una *permissive indemnification* anche delle somme pagate “*in connection with the defense or settlement of such action or suit if the person acted in good faith and in a manner the person reasonably believed to be in or not opposed to the best interests of the corporation*”²⁹². Tale meccanismo risulta essere altamente distorsivo se si pensa alla finalità di una *derivative action*, ovverosia la reintegrazione di parte del patrimonio sociale eroso dalla condotta dei *directors*. In una situazione del genere si verificherebbe infatti inizialmente un incremento del patrimonio sociale a seguito del pagamento di quanto pattuito nel *settlement* da parte del *director*, successivamente però potrebbe verificarsi un decremento dello stesso importo qualora la società decidesse di rimborsare il *director*. Tale scenario sembra minare particolarmente il successo di una *derivative action*, tuttavia, come spiegato nel prossimo paragrafo, la società può stipulare particolari polizze assicurative in grado di coprire gli esborsi a titolo di *indemnification* verso i propri amministratori.

²⁹² Delaware General Corporation Law, § 145 (b).

6.3 La *directors & officers insurance*

Come precedentemente introdotto nel paragrafo relativo all'assicurazione degli amministratori nel contesto italiano, a partire da metà del XX secolo è iniziata a diffondersi negli Stati Uniti la prassi di stipulare delle assicurazioni sulla responsabilità dei propri amministratori, le c.d. *D&O Insurances*. Queste polizze assicurative, la cui stipula è ampiamente incoraggiata dai diversi *corporate statutes*²⁹³, svolgono principalmente due funzioni: (i) rimborsano alla società gli eventuali costi di *indemnification* che questa ha sostenuto verso i propri amministratori; (ii) rimborsano agli amministratori le eventuali spese non coperte da *indemnification* che questi abbiano sostenuto²⁹⁴. Generalmente un modello *D&O insurance* è formato da una pluralità di polizze in grado coprire distinte aree di rischio, le principali, per quanto riguarda le *public companies*, sono:

- *Side A*: si tratta di una polizza a garanzia del patrimonio del *director* che copre le spese sostenute dagli amministratori in tutti quei casi in cui la società non può indennizzare, come per esempio nel caso in cui la società non disponga di risorse sufficienti oppure le spese non siano rimborsabili;
- *Side B*: questa tipologia di polizza opera rimborsando alla società le spese sostenute per l'*indemnification* dei propri amministratori a seguito di azioni legali nei loro confronti, offrendo quindi una copertura per il patrimonio della società;
- *Side C*: assicura la società per le azioni legali direttamente contro di essa²⁹⁵;

Il funzionamento della polizza è subordinato alla presentazione di un reclamo durante il periodo di validità (*claims made*), tuttavia, la maggior parte delle polizze ammette la possibilità per l'assicurato di segnalare all'assicuratore il verificarsi di determinati fatti, i quali potrebbero dare origine a reclami futuri. Nel caso in cui tali reclami vengano presentati successivamente alla scadenza della polizza, ma siano stati prontamente segnalati durante il periodo di validità, potranno comunque beneficiare della copertura assicurativa (clausola *notice of*

²⁹³ Si veda per esempio: il Model Business Corporation Act (2023), § 8.57: “*A corporation may purchase and maintain insurance on behalf of an individual who is a director or officer of the corporation (...) against liability asserted against or incurred by the individual in that capacity or arising from the individual’s status as a director or officer, regardless of whether the corporation would have power to indemnify or advance expenses to the individual against the same liability under this subchapter*”; oppure il Delaware General Corporation Law, § 145 (g): “*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 such person and incurred by such person in any such capacity, or arising out of such person’s status as such, whether or not the corporation would have the power to indemnify such person against such liability under this section.*”

²⁹⁴ GEVURTZ F. (2021) in op. cit., pag. 465.

²⁹⁵ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 84.

circumstances)²⁹⁶. La segnalazione delle circostanze dovrà tuttavia essere specifica, identificando innanzitutto quali atti potrebbero essere contestati e successivamente anche da quali soggetti²⁹⁷. In genere sono comunque fissate delle ipotesi di *exclusions*, riguardo tutti quegli atti “non assicurabili”, come per esempio: (i) atti commessi in mala fede; (ii) atti di *self-dealing* da cui l’amministratore ha tratto un beneficio personale indebito; (iii) atti in violazione delle leggi sui titoli²⁹⁸. Ulteriori ipotesi di esclusione e limitazione particolari possono poi delinearsi sulla base delle singole clausole stipulate nel contratto. Per esempio, una delle esclusioni più comuni è la c.d. clausola *insured vs insured*, la quale ha origini nella metà degli anni 80’, a seguito del tentativo di alcuni *directors* intentare una causa contro altri *directors* per ottenere un risarcimento da parte della compagnia assicuratrice. Tale clausola esclude la copertura nel caso di richieste avanzate da un soggetto assicurato contro un altro soggetto assicurato²⁹⁹.

²⁹⁶ MONTELEONE J. P., CONCA N. J. (1995) in op. cit., pag. 588.

²⁹⁷ Ibidem, pag. 592.

²⁹⁸ Model Business Corporation Act (2023), official comment § 8.57; il Delaware fissa, per esempio, delle limitazioni relativamente alle *captive insurances*, le quali sostanzialmente sono delle assicurazioni *in-house* di cui la società assicurata detiene il controllo. Il Delaware General Corporation Law, § 145 (g) (1) esclude che possano essere assicurate, e di conseguenza risarcite, richieste collegate ad atti: (i) in cui il *director* abbia conseguito un profitto personale o altro vantaggio finanziario a cui non aveva diritto; (ii) atti criminali o fraudolenti, oppure deliberatamente contrari alla legge.

²⁹⁹ ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) in op. cit., pag. 84.

CONCLUSIONI DI SINTESI

Nonostante l'obiettivo comune di garantire una tutela concreta degli interessi societari in tutti quei casi in cui la maggioranza risulti inerte o collusa con l'organo gestorio, il confronto tra l'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza dei soci e la *shareholder derivative action* prevista dal sistema statunitense mette in luce significative differenze di carattere normativo e strutturale, che hanno finito per determinare un sostanziale inutilizzo dell'istituto nel contesto italiano. Sotto il profilo storico, la *derivative action* si è consolidata nel diritto statunitense durante il XX secolo, sviluppandosi progressivamente attraverso l'elaborazione giurisprudenziale tipica di un ordinamento di *common law*. In Italia, invece, l'introduzione dell'azione minoritaria è relativamente recente, ed è frutto di un processo di modernizzazione legislativa volto a recepire strumenti normativi già in uso nei principali paesi europei, adattandoli al contesto economico-sociale italiano. Questa differenza sistemica è riscontrabile, per esempio, già in tema di accesso alle informazioni societarie. Come abbiamo avuto modo di osservare, infatti, negli Stati Uniti il diritto all'informazione del socio è espressamente riconosciuto dai diversi *corporation statutes*, che consentono a quest'ultimo di ottenere documentazione rilevante già nella fase antecedente l'inizio della controversia, obbligando la società a soddisfare tali richieste. In Italia, invece, l'asimmetria informativa costituisce uno dei principali ostacoli all'esercizio dell'azione minoritaria. Sebbene l'art. 2422 c.c. riconosca un diritto di ispezione, quest'ultimo risulta fortemente limitato, essendo circoscritto a documenti societari quali il libro dei soci e verbali assembleari. La distanza tra i due modelli si accentua ulteriormente nella fase di instaurazione del contenzioso: mentre negli Stati Uniti l'azionista potrà agli strumenti della *discovery*, che permettono di accedere virtualmente ad una vastissima gamma di documenti quali report, verbali e comunicazioni interne, in Italia tale possibilità molto è limitata attraverso il ricorso all'ordine di esibizione. Un secondo elemento di criticità riguarda i soggetti legittimati e il modo in cui la legittimazione è costruita. Nel sistema statunitense la legittimazione ad agire si fonda sullo *status* di azionista, indipendentemente dalla quota detenuta. Tale configurazione è espressione del principio di *private enforcement* tipico degli ordinamenti di *common law*, in cui anche il singolo azionista può farsi promotore della tutela dell'interesse sociale. Al fine di evitare abusi e intenti ricattatori, il legislatore statunitense ha tuttavia introdotto alcuni "filtri" quali: la *contemporaneous ownership rule*, la *adequate representation* e la *demand on directors*. L'ordinamento italiano, per contro, subordina la legittimazione ad agire ai detentori di una quota qualificata di capitale sociale, idealmente identificata negli investitori istituzionali o nei possessori di pacchetti azionari qualificati. Tuttavia, l'esperienza concreta ha evidenziato uno scarso interesse a questo tipo di azioni da

parte di questi soggetti, le cui principali cause possono essere riassunte in una breve analisi costi-benefici. Dal lato dei costi, come abbiamo rilevato, il soggetto che promuove questo tipo di azione deve mantenere la propria partecipazione nella società per evitare l'azione venga vanificata da una successiva delibera di rinuncia da parte della maggioranza. Per gli investitori istituzionali, ciò si traduce in un rilevante costo-opportunità, poiché richiede di vincolare risorse che potrebbero allocate più proficuamente altrove. A ciò si aggiunge l'onere di dover anticipare le spese legali relative ad avvocati, consulenze tecniche e spese processuali, le quali potranno essere successivamente oggetto di rimborso da parte della società solo in caso di condanna degli amministratori. Anche in tale circostanza, tuttavia, il rimborso non è assicurato, potendo essere ostacolato da alcuni fattori quali per esempio l'accoglimento parziale della domanda. Negli Stati Uniti, invece, la disciplina delle spese giudiziarie appare più favorevole per gli azionisti. Questo tipo di controversie viene infatti normalmente gestito attraverso studi legali specializzati, che selezionano le azioni sulla base delle probabilità di successo, riuscendo frequentemente concludere la controversia tramite *settlement* prima di arrivare a giudizio. Le spese legali in tal caso vengono rimborsate secondo la dottrina del *common fund* o del *substantial benefit*, che consentono all'avvocato dell'attore di ricevere un compenso proporzionale al beneficio conseguito per la società. Quanto ai benefici economici, in entrambi gli ordinamenti il risarcimento ottenuto è destinato a reintegrare il patrimonio sociale, traducendosi in un vantaggio indiretto per il socio, il quale vedrà il valore della propria partecipazione aumentare. Proprio questa natura indiretta si rivela però maggiormente penalizzata nel contesto italiano, dove il socio, già gravato da potenziali costi e ostacoli, non può nemmeno contare su un ristoro diretto. In sintesi, l'efficacia e la diffusione dell'azione minoritaria nel nostro ordinamento risultano compromesse da una combinazione di fattori normativi e sistemici, quali l'assenza di accesso effettivo e senza vincoli alle informazioni, la soglia di legittimazione, la permanenza della partecipazione e l'incertezza sulle spese e i tempi del processo. Al contrario, il modello statunitense, grazie al sistema giuridico improntato al *private enforcement* e ai meccanismi di attribuzione delle spese legali, ha affidato alla *derivative action* un ruolo centrale nella *corporate litigation* e nella governance delle società.

BIBLIOGRAFIA

Dottrina italiana

ABBADESSA P., Nuove regole in tema di procedimento assembleare e tutela delle minoranze, in *Rivista delle Società*, I, 2002.

ABRIANI N. (2010) *4.1: Le società per azioni*, in COTTINO G., *Trattato di diritto commerciale*, Padova: CEDAM.

AMBROSINI S. (2022) *La responsabilità degli amministratori*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica.

ASCARELLI T., I problemi delle società anonime per azioni, in *Rivista delle Società*, 1956.

AULETTA F. (2003) *Società per azioni, società in accomandita per azioni*, vol. I, in SANTORO V., SANDULLI M., *La riforma delle società*, Torino: G. Giappichelli.

BARCELLONA E. (2022) *S.P.A. "Aperte" e "Chiuse"*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica.

BERTOLOTI A., SPIOTTA M., CAVALLI G. (2013) *Assemblea e amministratori*, Torino: UTET giuridica.

BESSO C., La discovery anglo-americana: un insospettato trapianto dal processo romano-canonico, in *Revista Eletrônica de Direito Processual*, vol. XIII, 2014.

BONELLI F. (2004) *Gli amministratori di s.p.a.: dopo la riforma delle società*, Milano: Giuffrè.

BRIOLINI F. (2016) *Commento all'art. 2393-bis c.c.*, in ABBADESSA P., PORTALE G. B., *Le società per azioni: codice civile e norme complementari*, Milano: Giuffrè.

CARDINALE E. (2022), *Azioni di risparmio ed altre categorie di azioni*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. IV, Milano: UTET Giuridica.

CARNEVALE V. (2012), *Commento all'art. 210 c.p.c.*, in COMOGLIO L. P., CONSOLO C., SASSANI B., VACCARELLA R., *Commentario del codice di procedura civile*, vol. III, tomo I, Milano: UTET Giuridica.

CIAN M. (2024), *La documentazione dell'attività sociale*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli.

CIAN M. (2024), *Commento all'art. 2367 c.c.*, in CIAN G., TRABUCCHI A., *Commentario breve al Codice civile*, Padova: Cedam.

COMOGLIO L. P., STESURI A. (2012) *Commento all'art. 77 c.p.c.*, in COMOGLIO L. P., CONSOLO C., SASSANI B., VACCARELLA R., *Commentario del codice di procedura civile*, vol. I, Milano: UTET Giuridica.

DALMOTTO E. (2004) Azione di responsabilità promossa dai soci, in COTTINO G., BONFANTE G., CAGNASSO O., MONTALENTI P., *Il nuovo diritto societario*, Bologna: Zanichelli.

ENRIQUES L., MUCCIARELLI F. M. (2007), *L'azione sociale di responsabilità da parte delle minoranze*, in ABBADESSA P., PORTALE G. B., *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Vol. II, Torino: UTET Giuridica.

ENRIQUES L., Nuova disciplina delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali: fatti e prospettive alla luce dell'esperienza anglosassone, in *Giurisprudenza Commerciale*, V, 1998.

GINEVRA E. (2024) *Le società con azioni quotate in mercati regolamentati*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli.

GINEVRA E. (2020) *Le società per azioni: fattispecie economica e rilevanza giuridica*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli.

GUIDOTTI R. (2012), *Commento all'art. 126-bis T.U.F.*, in VELLA F., *Commentario T.U.F.: Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo 2: Artt. 101 bis-216. Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39*, Torino: Giappichelli.

GUIDOTTI R. (2012), *Commento all'art. 130 T.U.F.*, in VELLA F., *Commentario T.U.F.: Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo II: Artt. 101 bis-216. Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39*, Torino: Giappichelli.

HAZARD C. G., Azioni di responsabilità verso gli amministratori di società commerciali nel diritto statunitense, in *Rivista delle Società*, III, 1994.

JACOMETTI V., POLIANI F. (2021) *Azione sociale e azione di responsabilità esercitata dai soci: aspetti procedurali*, in MARCHETTI C. (2021) *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, 2. ed, Torino: Giappichelli.

LA MARCA E. (2022), *Assemblea*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica.

LA MARCA E. (2024) *Art. 4 - Riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi*, in VENTORUZZO M., MARCHETTI P., *Commentario alla Legge capitali: Legge 5 marzo 2024, n. 21, recante interventi a sostegno della competitività dei capitali*, Pisa: Pacini giuridica.

La tutela delle minoranze nel Testo Unico della Finanza: il commento dell'Assonime, in *Rivista delle Società*, II, 2000.

LATELLA D., (2007) *L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, Torino: G. Giappichelli.

MATERA P. (2005) *Azione sociale di minoranza e corporate governance nelle società per azioni*, Salerno.

MAURA A. (2007) *La responsabilità civile e penale degli amministratori e dei sindaci: nuovi problemi e questioni controverse alla luce della giurisprudenza civile e penale della riforma del diritto societario*, Matelica (Macerata): Halley.

MIRONE A. (2024), *Il sistema tradizionale: l'assemblea*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli.

MONTALENTI P. (2022) *La corporate governance nelle società per azioni: profili generali*, in DONATIVI V. *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica.

MONTALENTI P., Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate, in *Giurisprudenza commerciale*, III, 1998.

MUCCIARELLI F. M., L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2000.

NAZZICONE L. (2003) *Società per azioni: amministrazione e controlli, artt. 2380-2409-noviesdecies C. c.*, Milano: Giuffrè.

PERRONE A. (2024) *Commento all'art. 2393-bis c.c.*, in CIAN G., TRABUCCHI A., *Commentario breve al Codice civile*, Padova: Cedam.

ROSSETTI M. (2020) *Le polizze "Directors & Officers". Aspetti sostanziali e processuali*, in RORDORF R., *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali: profili sostanziali e processuali*, Pisa: Pacini giuridica.

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*, I, 2001.

SALAFIA V., Amministrazione e controllo delle società di capitali nella recente riforma societaria, in *Le Società*, XII, 2002.

SALAFIA V., Gli organi direttivi nelle società quotate in mercati regolamentati, in *Società*, III, 1998, pag. 256.

SANFILIPPO P. M. (2024), *Gli amministratori*, in CIAN M., *Diritto commerciale. Vol. III: Diritto delle società*, Torino: Giappichelli.

SCHLESINGER P., La riforma Draghi: le novità per le società quotate, in *Corriere Giuridico*, IV, 1998.

TERRANOVA G. (2021) *La responsabilità degli amministratori nel modello statunitense e un confronto con l'ordinamento italiano*, in MARCHETTI C. *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, 2. ed., Torino: Giappichelli.

TOMBARI U., L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, II, 1999.

VITALI L. M. (2022) *Azioni ordinarie e azioni speciali*, in DONATIVI V., *Trattato delle società*, vol. II, Milano: UTET Giuridica.

Giurisprudenza italiana

Trib. di Roma, sez. XI, 6 agosto 2019, n. 16105;

Cass. Civ. Sez. Un., 24 settembre 2018, n. 22437, in *Responsabilità Civile e Previdenza*, I, 2019.

Cass. Civ., sez. I, 11 dicembre 2013, n. 27733.

Trib. di Milano, sez. II, 9 marzo 2012, n. 2943.

Cass. Civ., sez. III, 22 marzo 2011, n. 6558.

Cass. Civ. sez. VI, 16 novembre 2010, n. 23120, in *Giust. Civ. Mass.* 2010, fasc. 11.

Trib. di Milano, 18 marzo 2010, n. 3527, in *Dir. Ec. Ass.*, 2010.

Cass. Civ. sez. Lav., 23 febbraio 2010, n. 4375, in *Giust. Civ. Mass.* 2010, fasc. 4.

Trib. Bologna, 2 ottobre 2002, in *Dir. Ec. Ass.*, 2005.

Cass. Civ. sez. unite, 21 febbraio 2000, n. 27, in *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2001.

Cass. Civ., sez. I, 27 giugno 1998, n. 6364.

Cass. Civ. sez. III, 16 giugno 1990, n. 6056, in *Giust. Civ. Mass.* 1990, fasc. 6.

Dottrina statunitense

ADKINS J. W. (2012) *Guide to predicting the calculation of attorneys' fees under Delaware law for shareholders suits*, Delaware Journal of Corporate Law, 37(2).

ALI (1994) *Principles of corporate governance: analysis and recommendations*, softcover ed. St. Paul, Minn, part VI.

ARONSON S., TOMKINS S., HASSI T., ESCOBAR A. (2009) *Shareholder derivative actions: from cradle to grave*, O'Melveny & Myers LLP, Los Angeles: California.

BAINBRIDGE S. M. (2015) *Corporate law*, 3rd ed., St. Paul. Minn.: Foundation Press.

BERLE JR. A., MEANS G., (1933) *The modern corporation and private property*, New York: The Macmillan Company.

BLOCK D. J., RADIN S. A., ROSENZWEIG J. P. (1989). *The role of the business judgment rule in shareholder litigation at the turn of the decade*, Business Lawyer (ABA), 45(2).

COFFEE J. C. (1986) *Understanding the Plaintiff's Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law through Class and Derivative Actions*, Columbia law review, 86 (4).

COHN S. L., (1966) *The New Federal Rules of Civil Procedure*, Georgetown University Law Center.

COX J. D., HAZEN T. L. (2020) *Business Organizations Law*, 5th ed., West Academic Publishing.

GEVURTZ F. (2021) *Corporation Law*, 3rd ed., West Academic Publishing.

JONES T. M. (1980). *An empirical examination of the resolution of shareholder derivative and class action lawsuits*, Boston University Law Review.

KANE T. P., WADSWORTH A. L (1989-1990) *The Entry Requirements for Shareholder Derivative Litigation*, Tort & Insurance Law Journal, 25.

KOH A. K. (2022) *Direct suits and derivative actions: rethinking shareholder protection in comparative corporate law*, Washington University Global Studies Law Review, 21(3).

MACEY J. R., MILLER G. P. (1991), *The plaintiffs' attorney's role in class action and derivative litigation: economic analysis and recommendations for reform*, University of Chicago Law Review, 58 (1).

MATTHEWS, M. E. (1995) *Derivative suits and the similarly situated shareholder requirement*, DePaul Business Law Journal, 8(1).

MONTELEONE J. P., CONCA N. J. (1995) *Directors and Officers Indemnification and Liability Insurance: an overview of legal and practical issues*, Business Lawyer (ABA), 51 (3).

MORRIS G. G. (1996) *Shareholder Derivative Suits: Louisiana Law*, 56 La. L. Rev..

ROMANO R. (1991) *The shareholder suit: litigation without foundation*, Journal of Law, Economics & Organization, 7 (1).

SCARLETT A. M. (2013) *Shareholder derivative litigation's historical and normative foundations*, Buffalo Law Review, 61(4).

SKEEL D. A. JR., (2007) *Shareholder Litigation: The Accidental Elegance of Aronson v. Lewis*, All Faculty Scholarship, 182.

SWANSON C. (1993) *Juggling Shareholder Rights and Strike Suits in Derivative Litigation: The ALI Drops the Bell*, Minnesota law review, 77 (6).

WOOD F. (1944) *Survey and Report regarding Stockholders' Derivative Suits*, New York.

Giurisprudenza statunitense

Grosset v. Wenaas, 42 Cal. 4th 1100, 175 P.3d 1184 (2008).

In re Cendant Corp. Derivative Action Litigation, 232 F. Supp. 2d 327 (D.N.J. 2002).

Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000).

Kramer v. Western Pac. Indus., A.2d 348, 354 (Del. 1988).

Helmsman Management Services, Inc. v. A & S Consultants Inc., 525 A.2d 160 (Del. Ch. 1987).

Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

Pogostin v. Rice, 480 A.2d 619 (Del. 1984).

Schrieber v. Carney, A.2d 17, 22 (Del. Ch. 1982).

Lewis v. Curtis, 671 F.2d 779 (3d Cir. 1982).

Zapata Corp. v. Maldonado 430 A.2d 779 (1981).

Boeing Co. v. Van Gemert, 444 U.S. 472 (1980).

Auerbach v. Bennett 47 N.Y.2d 619 (1979).

Shlensky v. Dorsey, 574 F.2d 131 (3d Cir.1978).

Smallwood v. Pearl Brewing Co., 489 F.2d 579 (5th Cir. 1974).

Sarni v. Meloccaro, 324 A.2d, 648 (1974).

Mills v. Electric Auto-Lite Co., 396 U.S. 375 (1970).

Bosch v. Meeker Coop. Light & Power Ass'n, 257 Minn. 362, 101 N.W.2d (1960).

Cohen v. Beneficial Industrial Loan Corp., 337 U.S. 541 (1949).

Albee v. Lamson & Hubbard Corp., 69 N.E.2d 811, 813 (Mass. 1946).

Hawes v. Oakland, 104 U.S. 450 (1881).

Dodge v. Woolsey, 59 U.S. 33 (1855).

Robinson v. Smith, 3 Paige Ch. 222 (N.Y. Ch. 1832).

Taylor v. Miami Exp. Co., 5 Ohio 162 (1831).