

LE LEGGI COMMENTATE

IL TESTO UNICO
DELLA FINANZA

IL TESTO UNICO DELLA FINANZA

a cura di
M. FRATINI
G. GASPARRI

a cura di
MARCO FRATINI
GIORGIO GASPARRI

II

artt.
91-165 *septies*

aggiornato al
d.lg. 16 aprile 2012, n. 47

CON NORMATIVA COMPLEMENTARE COMMENTATA

Tomo secondo

Il presente tomo ("Il Testo Unico della Finanza - II")
è parte integrante dell'opera "Il Testo Unico della
Finanza" (in tre tomi) - ISSN 1120-8859/8805-3,
e non è vendibile separatamente.

UTET
GIURIDICA

UTET
GIURIDICA

comportamento in violazione di norme imperative poste a tutela di interessi generali³⁷.

Parte significativa della dottrina ritiene, invece, che la delibera sia annullabile *ex art. 2377 c.c.* quando il vizio da cui essa risulti affetta integri «una violazione dei limiti e delle modalità che la legge e l'atto costitutivo dettano per regolare l'esercizio del potere di alcuni soci sugli altri soci»³⁸.

In tale prospettiva, la parità di trattamento esprimerebbe un limite interno all'operatività del principio di maggioranza nel senso che le delibere assembleari assunte in violazione dell'interesse sociale, inteso come interesse comune a tutti i soci, sarebbero impugnabili per non conformità alla legge e all'atto costitutivo³⁹.

Diverse sono anche le soluzioni prospettate per i casi in cui la violazione del principio di parità di trattamento derivi da atti imputabili agli amministratori.

Alcuni interpreti si sono interrogati sulla possi-

bilità di revocare per giusta causa gli amministratori, di esercitare nei loro confronti l'azione sociale o, eventualmente, l'azione individuale di responsabilità (essendo plausibile che la violazione dell'art. 92 produca un danno diretto nel patrimonio del portatore di strumenti finanziari, pur in assenza di un pregiudizio del patrimonio sociale) e a di attivare la tutela offerta dall'art. 2409 c.c.

Altri hanno ritenuto applicabile la disciplina dell'art. 2388, 3° co., c.c. che prevede l'impugnabilità delle deliberazioni consiliari contrarie alla legge o all'atto costitutivo e di quelle che ledono «i diritti dei soci» intendendosi per tali non i «diritti soggettivi» dei soci, per i quali la sanzione non potrebbe essere l'impugnabilità ma l'inefficacia assoluta dell'atto consiliare, ma la «pretesa soggettiva assoluta» del socio verso la società «che gli organi di questa non sono legittimati a comprimere invocando l'interesse sociale».

Art. 93 Definizione di controllo

1. Nella presente parte sono considerate imprese controllate, oltre a quelle indicate nell'articolo 2359, primo comma, numeri 1 e 2, del codice civile, anche:

a) le imprese, italiane o estere, su cui un soggetto ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole;

b) le imprese, italiane o estere, su cui un socio, in base ad accordi con altri soci, dispone da solo di voti sufficienti a esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria.

2. Ai fini del comma 1 si considerano anche i diritti spettanti a società controllate o esercitati per il tramite di fiduciari o di interposte persone; non si considerano quelli spettanti per conto di terzi.

Commento di MARCO LAMANDINI

Sommario: 1. Premessa: l'art. 93, 1° co., TUF e il rinvio all'art. 2359, 1° co., nn. 1 e 2, c.c. 2. La nozione di "controllo" di cui all'art. 2359 c.c. e di taluni suoi profili problematici: a) il controllo plurimo disgiunto e i patti di sospensione del voto. 3. "Controllo" e regolamentazioni statutarie o convenzionali: l'art. 93,

³⁷ VENTURUZZO, *op. cit.*, 29; MASI, *art. 92*, in *Testo Unico della Finanza*, a cura di Campobasso, Torino, 2002, 761. Tale interpretazione attinge ad una prospettiva di matrice giurisprudenziale che distingue le norme la cui violazione *cagiona* la nullità da quelle che comportano l'annullabilità, in forza del fatto che le prime proteggerebbero interessi generali mentre le seconde solo gli interessi dei soci.

³⁸ ZANARONE, *L'invalidità delle Deliberazioni assembleari*, in *Tratt. Colombo-Portale*, Torino, 1993.

³⁹ In tal senso anche FERRO-LUZZI, *La conformità delle Deliberazioni assembleari alla legge e all'atto costitutivo*, Milano, 1993, 165.

1° co., lett. a), TUF, 4. Il "controllo" solitario da patto parasociale: l'art. 93, 1° co., lett. b), TUF, 5. Il "controllo" congiunto. 6. L'art. 93, 2° co., TUF e il controllo indiretto.

1. Premessa: l'art. 93, 1° co., TUF e il rinvio all'art. 2359, 1° co., nn. 1 e 2, c.c. – Il 1° comma dell'art. 93 formula – come è invero consueto nella legislazione speciale in tema di "controllo" – un rinvio pieno alle disposizioni dell'art. 2359, 1° e 2° co., c.c., avendo cura tuttavia di precisare che «nella presente parte» (quella cioè dedicata agli emittenti) il soggetto passivo del controllo sono "imprese" e non già solo "società". Ciò vale, in linea di principio, a ricomprendere, quali termini passivi della relazione di controllo, organizzazioni imprenditoriali anche non aventi la forma giuridica societaria. Le discipline che si rinvengono nel testo unico sembrano peraltro non fare effettivo – o quantomeno significativo – uso di questa capacità espansiva della definizione, atteso che esse, in genere, riferiscono il controllo a mere realtà societarie¹. Ciò è del resto quanto è fino ad ora accaduto anche con riguardo alla definizione che è stata assunta a riferimento nel redigere, seppur introducendo talune non irrilevanti precisazioni, l'art. 93 dal legislatore del testo unico e cioè quella dell'art. 26, d.lg. 9.4.1991, 127 (in tema di individuazione dell'area di consolidamento obbligatorio): nozione di controllo quest'ultima, peraltro oggi neppure più pienamente allineata con quella dei principi contabili internazionali². Lo stesso è accaduto anche nella disciplina settoriale bancaria e assicurativa, dove pur a fronte dell'utilizzo del termine "impresa" non si è finora assistito a significative applicazioni delle discipline che utilizzano il controllo come nozione di relazione al di fuori dell'ambito societario. Per quanto dunque l'esperienza applicativa finora maturata porti a

sminuire nei fatti la rilevanza dello scarto, concettuale e terminologico, tra le nozioni di "società controllate" e quella, di derivazione comunitaria, di "imprese controllate", ciò ovviamente non vale ad escludere che in specifici casi la maggiore ampiezza soggettiva del termine passivo del controllo voluta dalla definizione dettata dall'art. 93 possa in concreto rendere utilmente rilevanti, specialmente in relazione a realtà imprenditoriali estere, fattispecie non societarie, meritevoli tuttavia di piena ricompressione nell'alveo applicativo delle singole discipline del testo unico che si servono, ai loro fini, della definizione di controllo. Il termine attivo del "controllo" è al contrario riferito ad "un soggetto" [lett. a)] ovvero ad un "socio" [lett. b)] senza ulteriori specificazioni in ordine alla natura societaria o imprenditoriale dello stesso, dovendosi così ritenere, con sicurezza, che ai sensi dell'art. 93 (e a differenza di quanto prevede invece l'art. 2359 c.c.) siano controllanti anche persone fisiche o enti diversi da quelli societari.

2. La nozione di "controllo" di cui all'art. 2359 c.c. e di taluni suoi profili problematici: a) il controllo plurimo disgiunto e i patti di sospensione del voto. – In considerazione del rinvio operato dal 1° comma ai casi di società controllate «indicate nell'art. 2359, 1° co., nn. 1 e 2 del codice civile», conviene prendere le mosse da quella nozione di controllo – che, come è noto, è stata al centro di un intenso e talora vivace dibattito dottrinale negli anni '90³ – per verificare le conseguenze applicative del rinvio alla disciplina codicistica ope-

¹ MUCCIARELLI G., *art. 93*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti P. e Bianchi L.A., Milano, 1999, 45.

² SALIMEI, *art. 93*, in *Il Testo unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 550.

³ V. infatti BIANCHI, *Note sulla nozione di "controllo" nei principi contabili internazionali IAS/IFRS in materia di bilancio consolidato*, in *Riv. società*, 2011, 253 ss.

⁴ Estremamente ampia è dunque la letteratura: senza alcuna pretesa di completezza v., per limitarsi agli studi monografici precedenti la riforma del diritto societario (dove tutti gli ulteriori riff.), con varietà di accenti: LAMANDINI, *Il "controllo". Nozioni e "tipo" nella legislazione economica*, Milano, 1994, *passim*; STELLA RICHTER, *Trasferimento del controllo e rapporti tra i soci*, Milano, 1996, 76; DONATIVI, *Impresa e gruppo nella legge antitrust*, Milano, 1996, 132; SCHIUMA, *Controllo, governo, partecipazione al capitale*, Padova, 1997, *passim*; TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, 1997, 25; SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1998, 99; CARIELLO, *"Controllo congiunto" e accordi parasociali*, Milano, 2006, *passim*; RIMINI, *Il controllo contrattuale*, Milano, 2002, *passim*; RONDENONE, *I gruppi di imprese tra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999, 166 cui devono aggiungersi, almeno, gli interventi di COSTI, MINERVINI, *Due pareri su come vada inteso il "rapporto di controllo" in presenza di sindacati di voto (art. 4, comma 3, l. n. 1/1991)*, in *Contratto e impresa*, 1991, IV,

rato dalla norma speciale. Per effetto di tale rinvio accade pertanto che sono considerate imprese controllate innanzitutto quelle società «in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria».

Ciò, in primo luogo, significa, in ossequio al criterio della c.d. "appartenenza in senso sostanziale"⁵, che ai fini del controllo rileva la stabile⁶ – e cioè durevole e non meramente transitoria – disponibilità del diritto di voto in assemblea ordinaria, anche a prescindere dalla proprietà dell'azione o quota: con la conseguenza che controllante potrà essere considerato, in talune circostanze, ad esempio il creditore pignoratizio con diritto di voto o l'usufruttuario dotato di analoghi diritti⁷. Più precisamente, nel caso di pegno, usufrutto o sequestro di azioni recanti la maggioranza assoluta o relativa dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria, il controllo potrà ritenersi "trasferito" all'usufruttuario, creditore pignoratizio e custode giudiziario nella misura in cui, nelle singole circostanze e in base agli eventuali accordi intervenuti con l'usufruttuario o il creditore, possa fondatamente escludersi che il voto viene esercitato "per conto del socio" [in assenza cioè di istruzioni specifiche dei soci: v., seppur ad altri fini, l'art. 92, 1° co., lett. h), Direttiva 2001/34/CEE]. Il legislatore nazionale – a differenza di altri – ha ritenuto non necessario meglio specificare la fattispecie; tuttavia, interpretativamente e tenuto conto del requisito di stabilità (sia pure "relativa") che ca-

ratterizza pur sempre, si direbbe anche nella sua proiezione prognostica (quella dell'influenza potenziale), la nozione di controllo, sembra possibile ulteriormente precisare, con riguardo al creditore pignoratizio⁸, che i voti continuano a doversi imputare al socio anche quando il creditore pignoratizio, pur assumendo l'impegno di votare nella normalità dei casi in base alle istruzioni ricevute dal socio, si riserva il diritto di votare nelle assemblee convocate per la adozione di delibere strettamente necessarie al mero fine di preservare il valore della garanzia, e sempre che, beninteso, nel novero di esse non si pretenda di fare rientrare anche il più generale potere di nominare gli amministratori della società.

In secondo luogo, il riferimento alla maggioranza dei voti sembra doversi intendere, per le s.p.a., come riferimento alla maggioranza assoluta dei voti (50% più uno), dato che la inderogabilità del *quorum* legale di seconda convocazione⁹, in una con la circostanza che chi detenga i diritti di voto inerenti ad una simile partecipazione, non comparando, può mandare sistematicamente deserta l'assemblea in prima convocazione (e quindi costringere l'assemblea a deliberare in seconda), impone di considerare chi detenga tali diritti controllante della società, anche laddove i *quorum* di prima convocazione siano più elevati della sua partecipazione¹⁰. Diverso discorso va invece fatto con riferimento alla s.r.l.¹¹, ove non vige un eguale principio di inderogabilità *in altius* dei quo-

rum per l'adozione delle decisioni dei soci, sicché, almeno normalmente, la maggioranza andrà calcolata rispetto al *quorum* statutario; e anche rispetto alle società in accomandita per azioni, dove, a ben vedere, le fattispecie di controllo interno previsto nell'art. 2359 c.c. non calzano appieno dal momento che il controllo tipicamente si manifesta nel potere di nomina e revoca degli amministratori, e nell'accomandita per azioni per l'esercizio di un tale potere non è sufficiente la maggioranza dei voti in assemblea ordinaria, dato che la revoca dell'amministratore accomandatario richiede le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria e la nomina dei nuovi accomandatari/amministratori necessita, in aggiunta a ciò, anche dell'approvazione dei vecchi accomandatari¹².

Deve poi precisarsi che, ai fini della nozione di controllo, i «diritti di voto limitati a particolari argomenti» – consentiti dall'art. 2351 c.c. – saranno da computare solo nella misura in cui il voto sia esercitabile ai fini della nomina e della revoca degli amministratori e che i diritti di voto «s subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative», conformemente a quanto prevede da tempo il legislatore inglese saranno da considerare «when the circumstances have arisen and for so long as they continue to obtain». Nel caso invece in cui la società abbia adottato tetti azionari o meccanismi di voto scalare (abbia cioè, così si esprime l'art. 2351, 2° co., c.c. «disposto scaglionamenti», beninteso fuori del caso delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, alle quali questa possibilità è preclusa), i voti da considerare ai fini dell'art. 2359 c.c. sono quelli che risultano per effetto dell'applicazione alla partecipazione del fattore regressivo previsto in statuto.

La capacità rappresentativa della definizione di controllo interno di cui all'art. 2359 c.c. non viene infine messa in discussione dalle previsioni in materia di diritti "amministrativi" (e in specie di spe-

ciali diritti di nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza: art. 2351, ult. co., c.c.) spettanti a talune categorie di strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, ult. co., giacché per vincolo, seppur inespresso, di sistema potere di nomina e revoca della maggioranza degli amministratori sembra doversi ritenere ancora riservato agli azionisti ordinari sicché sembra da escludere che, attraverso la emissione di una pluralità di categorie di strumenti finanziari partecipativi dotati ciascuno del diritto di nominare un amministratore si possa pervenire al risultato di attribuire il potere di nominare la maggioranza degli amministratori a soggetti diversi dai soci¹³. Ciò che non esclude affatto che il ricorso a siffatti strumenti potrà facilitare il consolidamento del controllo, ove gli stessi soci di controllo siano titolari degli strumenti finanziari partecipativi dotati di diritti amministrativi ora viceversa depotenziare il controllo specie laddove si sia in presenza di una pluralità di amministratori indipendenti nominati da possessori di strumenti finanziari diversi dal socio o dai soci di controllo costoro siano titolari della maggioranza solo relativa del capitale ordinario.

Società controllate sono altresì considerate quelle «in cui un'altra società dispone dei voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria» (art. 2359, 1° co., n. 2, c.c.). Si tratta, com'è noto della fattispecie di controllo interno di fatto, consueta nel nostro ordinamento almeno a partire dalla seconda versione dell'art. 2359 (come introdotta dall'art. 6, l. 7.6.1974, n. 21 che pose fine ad un vivace contrasto di opinioni sul punto¹⁴). Questa figura, che si motiva in relazione ai noti problemi di dissociazione tra proprietà e controllo, è descritta in modo tale da richiedere un'indagine di fatto, diretta ad accertare in concreto l'esistenza di un'influenza dominante almeno potenziale.

Poiché la norma codicistica di rinvio presenti

1023 (e già prima in *Il gruppo SIM - parere*, ivi, 22); MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale*, in *Riv. società*, 1992, I, 14; FIGÀ TALAMANCA, *Direzione e "proprietà transitiva" del controllo di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 353; SPOLIDORO, *Il concetto di controllo nel codice civile e nella legge antitrust*, in *Riv. società*, 1995, I, 470, nonché i numerosi interventi pubblicati in AA.VV., *I gruppi di società, passim* (tra cui, per dati empirici, MOSCO, *Il controllo*, 1651 e BARCA, *Il gruppo*, 111). Dopo la riforma si v. almeno LAMANDINI, *sub art. 2359*, in *Società di capitali*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Milano, 2005, e NOTARI, BERTONE, *sub art. 2359*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2008, 665.

⁵ PAVONE LA ROSA, *Tipologia dei vincoli di "controllo" e dei gruppi societari*, in *Tratt. Colombo-Portale*, Torino, 2, 1992, 585; SCOTTI CAMUZZI, *L'unico azionista*, ivi, 857 ss.; con riferimento all'area di consolidamento, OLIVIERI, *Il bilancio consolidato*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 7, Torino, 1994, 683.

⁶ Per tutti, BIANCHI L.A., *La nuova definizione di società "controllate" e "collegate"*, in *La nuova disciplina dei bilanci di società*, a cura di Bussoletti, Torino, 1997, 7 e LAMANDINI, *Il "controllo"*, cit., in specie 215 ss.

⁷ Conforme già Circolare ASSONIME n. 77/1991, in *Riv. società*, 1991, 1295. Per il caso di riporto (e sequestro), v., in senso dubitativo, facendo ovviamente riferimento (implicito) al requisito di stabilità del controllo, OLIVIERI, *op. cit.*, 683 e BIANCHI L.A., *La nuova definizione di società*, cit., 7 ss.

⁸ Su cui v. POLI, *Il pegno di azioni*, Milano, 2000, 255.

⁹ Per tutti Cass., 14.10.1988, n. 5595, in *Riv. notariato*, 1989, 1209 ss.

¹⁰ In argomento, v. già, in questo senso, CANDI, *Le partecipazioni reciproche dopo la riforma*, in AA.VV., *La disciplina dei gruppi di società nella novella del 1974*, Milano, 1978, 66; BIANCHI, *La nuova definizione di società*, cit., 8 e OLIVIERI, *op. cit.*, 684.

¹¹ LAMANDINI, *Il "controllo"*, cit., 25, nota 18.

¹² Problema analogo si porrebbe riguardo alle s.p.a., ove si riconoscesse, con una vecchia giurisprudenza, che statuto può attribuire il potere di nomina degli amministratori all'assemblea straordinaria (tutti i riferimenti in LAMANDINI, *Il "controllo"*, cit., 25, nota 18).

¹³ Sul tema v. più diffusamente LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001, 153; dal punto di vista del diritto inglese, DAVIES, *Introduction to Company Law*, Oxford, 2002, 255.

¹⁴ V. nel senso che già la prima versione dell'art. 2359 c.c. contenesse il controllo interno di fatto, PASTERIS, *Il controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche*, Milano, 1957, 127; MINERVINI, *Noterelle esegetiche in materia di società*, in *Dir. e giur.*, 1950, 288; contra, GUERRA, *Le società di partecipazione*, Milano, 1957, 8. In giurisprudenza, v. Trib. Genova, 15.5.1963, in *Foro it.*, 1964, II, c. 331.

tuttora significativi margini di ambiguità, essi di necessità si traducono in altrettante questioni interpretative "aperte" anche nel contesto del testo unico della finanza. È sufficiente osservare a riguardo che, già nel suo *incipit* («si considerano società controllate (...)»), l'art. 2359 c.c. pone la questione se la riconduzione delle fattispecie ivi menzionate al controllo sia da considerarsi imperativa (e cioè una *fictio iuris* o comunque una presunzione assoluta), ovvero una presunzione relativa, tale cioè da ammettere la possibilità per la società che detenga una partecipazione che sia pari «alla maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria» (art. 2359, n. 1, c.c.) ovvero che sia (potenzialmente) «sufficiente per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria» (art. 2359, n. 2, c.c.) di dare la prova contraria, e cioè la prova del mancato ricorrere in concreto dell'influenza dominante anche solo potenziale. La questione – che per vero la CONSOB ha talora affrontato in passato al più limitato fine di riconoscere che il titolare della maggioranza assoluta può, in determinate circostanze, essere considerato co-controllante e non controllante "solitario"¹⁵ – assume particolare rilevanza concreta con riferimento alle ipotesi di "controllo plurimo disgiunto" e in particolare in quelle situazioni – già note alla prassi ma la cui emersione "alla luce del sole" dovrebbe essere ora ulteriormente favorita dalla loro espressa previsione all'art. 2497-septies – in cui, pur al di fuori di situazioni di interposizione (le quali riterrebbero sotto il profilo del controllo indiretto), la detenzione della partecipazione azionaria di maggioranza assoluta o relativa (pur in una situazione di azionariato diffuso) non si accompagni né all'effettivo esercizio dell'influenza dominante né alla semplice titolarità potenziale del relativo potere giacché la società partecipata è stabilmente eterodiretta da altri. Lo stesso è a dirsi in relazione a situazioni nelle quali, a dispetto della partecipazione detenuta, il socio pur formalmente di maggioranza non eserciti effettiva influenza dominante per effetto di autonome scelte autolimitative nell'esercizio del potere in astratto

derivategli dalla partecipazione, da esso contrattualmente assunte. La questione è tutt'altro che meramente teorica, se i principi contabili internazionali (e in particolare lo IAS 27) hanno – correttamente – ritenuto di dover intervenire specificamente sul punto, per precisare (par. 13 del medesimo principio IAS 27) che, per quanto si presuma che esista il controllo «quando la capogruppo possiede più della metà dei diritti di voto di un'entità», «in casi eccezionali» può essere dimostrato che «tale possesso non costituisce controllo»¹⁶.

È tuttavia da ritenere che, nel sistema del Codice civile e delle discipline settoriali che rinviano all'art. 2359, mancando un'espressa previsione che ammetta la prova contraria analoga a quella ora introdotta in ambito contabile dallo IAS 27, la definizione di controllo vada ritenuta a contenuto imperativo, come si è in genere portati a ritenere che siano le norme definitorie¹⁷. Ne segue che, in base a quanto previsto nel 1° comma dell'art. 2359:

(a) la lettera del n. 1 della norma non consente a chi «dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria» di sottrarsi alla riconduzione alla qualificazione di controllante anche in ipotesi di concorrente controllo esterno; (b) il socio titolare della maggioranza solo relativa del capitale ordinario potrebbe non riuscire a sottrarsi all'operare nei suoi confronti della qualificazione in termini di società controllante ai sensi dell'art. 2359, 1° co., n. 2, laddove vi sia il controllo esterno di altri (di cui il titolare della partecipazione non possa dirsi mero interposto); con l'espressione «voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria» il n. 2 dell'art. 2359 ha con tutta evidenza riguardo, ai fini del riscontro o meno del controllo (nella forma dell'influenza potenziale), esclusivamente ai rapporti di forza in sede di assemblea ordinaria e ai voti colà esercitabili (consentendo, così, al socio di maggioranza relativa di dimostrare che, in effetti, i suoi voti non sono determinanti, in concreto, ai fini dell'adozione delle delibere assembleari, vuoi perché altri, tra loro coalizzati,

controllano, vuoi perché nessuno controlla la società in virtù dei diritti di voto spettanti) mentre non sembra attribuire rilievo all'eventuale interferenza tra controllo interno ed esterno.

Ne deriva che – in entrambi i casi ora considerati – ai sensi dell'art. 2359 c.c. la presunzione di controllo può risultare vinta nei fatti solo in base a quanto previsto dal 2° comma, là dove si prevede che «ai fini del 1° comma non si considerano i diritti spettanti per conto di terzi»; ma ciò, tuttavia, solo a condizione che, nei singoli casi concreti, il socio di maggioranza assoluta o relativa riesca a dimostrare, sulla base all'insieme delle circostanze di fatto, di essere un mero interposto del controllante esterno. Il che sempre non è, nei casi di controllo plurimo disgiunto. Questo effetto distorsivo appare tuttavia temperato nel contesto dell'art. 93, grazie al fatto che la lett. a) attribuisce qui espressa rilevanza – si direbbe anche a fini parzialmente derogatori rispetto alle presunzioni dell'art. 2359 c.c. – alle previsioni non solo statutarie ma anche contrattuali capaci di fondare l'influenza dominante. Ciò dovrebbe consentire di ritenere che, in questo contesto, ove sia riscontrabile una situazione di controllo ai sensi della lett. a) divergente rispetto a quella che deriverebbe dall'applicazione dell'art. 2359 c.c., sia la prima a dover prevalere.

Allo stesso (distorsivo) risultato dell'imputazione del controllo e dell'applicazione della relativa disciplina pur in assenza di un effettivo esercizio dell'influenza dominante deve probabilmente pervenirsi, nell'ambito dell'art. 2359 c.c., anche laddove il socio che detenga la maggioranza assoluta del capitale ordinario concluda contratti parasociali per effetto dei quali esso si spogli del potere di influenza dominante al più limitato fine di favorire assetti di governo nei quali esso non eserciti alcun voto determinante in considerazione proprio degli specifici impegni contrattuali di sospensione parziale del voto assunti (fattispecie questa che la prassi già conosce ed è anche teoricamente approfondita nell'esperienza tedesca del c.d. *Entherrschungsvertrag*)¹⁸. Non sembra infatti che, nell'interpre-

tazione dell'art. 2359 c.c., possa darsi una lettura dell'espressione «disporre della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria», tale poi non sarebbero "esercitabili" né si "disporrebbe" dei voti che, pur essendo nella propria titolarità, sarebbero impediti nel loro esercizio (sarebbero cioè "sospesi") per effetto di convenzioni tra soci o con terzi «che non siano opponibili alla società». In questo caso non si è infatti dinanzi a un esercizio di voti "per conto terzi" ma ad un mancato esercizio dei voti conseguenza di impegni contrattualmente assunti, i quali sono in principio inopponibili alla società, sicché i diritti di voto, per quanto nei fatti "sospesi" o comunque "limitati" in base alla convenzione parasociale, restano formalmente pienamente "esercitabili" nei confronti della società. A diverso risultato interpretativo sembra invece potersi pervenire con riguardo: (i) ai limiti statuari oggi con maggior larghezza ammessi (almeno per le società che non fanno ricorso al capitale di rischio) dall'art. 235 di modo che, come accennato, il socio che detenga la maggioranza assoluta del capitale ordinario in una società che adotti il voto scalare o preveda in statuto la sospensione del diritto di voto oltre una certa soglia partecipativa non appare «disporre» della maggioranza «dei voti esercitabili in assemblea ordinaria» e (ii) all'autolimitazione convenzionale dei diritti di voto e governo che deriva da convenzione non statutaria ma di cui comunque la società sia parte. Qui, in effetti, l'opponibilità alla società dei limiti autoassunti dai soci sembra ricorrere, pur in presenza di pattuizioni parasociali e non sociali in senso stretto.

3. "Controllo" e regolamentazioni statutarie convenzionali: l'art. 93, 1° co., lett. a), TUF. – Il legislatore del Testo Unico ha ritenuto necessari precisare la riconduzione al controllo di due fattispecie di controllo "solitario" la cui sussumibilità entro le fattispecie contemplate dall'art. 2359 poteva apparire dubbia¹⁹. La prima delle due ipotesi contemplate dal legislatore "speciale" evoca il controllo da contratto o da clausola statutaria.

¹⁵ V. Comunicazione 28.9.1998, DAC/98076144.

¹⁶ In argomento, ampiamente, BIANCHI L.A., *Note sulla nozione di "controllo"*, cit., in specie 254, 264, 271-2.

¹⁷ Sul tema v. almeno, anche per ulteriori rif., TARELLO, *L'interpretazione della legge*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1990, 153 (pur riconoscendosi che «nel settore circoscritto, e sempre più assediato dalla legislazione speciale, della interpretazione del codice civile la cultura dominante e la prassi degli operatori dell'applicazione tende a considerare più deboli le norme ricavate dagli enunciati definitori»).

¹⁸ Si v. LAMANTIERI, *Il "controllo"*, cit., 79; Id., *Qualche spunto esegetico sulla nozione di "controllo" ai fini del consolidamento integrale*, in *I gruppi di società*, a cura di Balzarini, Carcano e Mucciarelli G., Milano, 1996, 1459.

¹⁹ MIOLA, art. 93, in *Testo Unico della Finanza*, a cura di Campobasso, Torino, 2002, 767, il quale rileva che «ci porta a ritenere che le due fattispecie aggiuntive non costituiscono presunzioni assolute di controllo, attraverso cui il legislatore applica disciplina in materia partendo da situazioni diverse da quelle individuate all'art. 2359 ma piuttosto di ulteriori fattispecie sintomatiche di controllo che vengo prese in considerazione a prescindere dalla loro riconduzione all'art. 2359 c.c.».

Quanto al controllo "esterno" (non fondato cioè su diritti partecipativi) da contratto, se si tiene conto del fatto che, al 1° comma, si è escluso il richiamo dell'art. 2359, 1° co., n. 3, il quale nella tradizione interpretativa²⁰ si ritiene "copra" esclusivamente ipotesi di controllo "esterno" da contratti commerciali, se ne deve concludere – e il dato è pressoché unanime e riconosciuto ad esempio dalla Relazione di accompagnamento alla omologa previsione dell'art. 26, d.l.g. n. 127/1991 che ne costituisce l'archetipo – che non è a siffatti contratti che la disposizione in esame fa riferimento²¹. Essa evoca invece una diversa realtà e cioè quella dei contratti che, variamente qualificati come di "dominio debole" o di "coordinamento gerarchico", attribuiscono convenzionalmente l'influenza dominante e i quali, per lungo tempo e secondo un tradizionale luogo comune, sono stati considerati inammissibili per diritto italiano, ma rispetto ai quali ben diversa attitudine mostra ora l'ordinamento interno dopo l'introduzione dell'art. 2497-septies c.c. da parte della riforma del diritto societario²². Ciò spiega anche perché l'art. 93, che è norma storicamente antecedente alla riforma del diritto societario, – con previsione per la verità anodina rispetto alla questione controversa – reputi in ogni caso necessario precisare che tali contratti rilevano quando la legge applicabile consenta tali contratti²³. In altri termini, il coordinato disposto degli artt. 2359, n. 3 e 2497-septies c.c. e 93 TUF sembra ora definitivamente chiarire che, a quanto qui rileva, l'influenza dominante che genera controllo "esterno" non fa riferimento a situazioni in cui una società è economicamente dipendente da un'altra, bensì a ben più circoscritte – ma non meno rilevanti – situazioni in cui si riscontrano un'influenza dominante giuridicamente rilevante, la quale cioè si traduca in influenza gestionale e strategica (non già su ogni aspetto, ma

necessariamente) sulla complessiva attività d'impresa della società dominata. Un potere di direzione che può essere – e normalmente è – l'oggetto del contratto (un oggetto lecito, se le direttive realizzano un'attività di direzione e coordinamento che, complessivamente considerata, non è pregiudizievole dell'interesse della controllata esterna, come si può ora argomentare dagli artt. 2497-septies e dall'art. 2545-septies), ma che, talora, può anche essere l'effetto di un contratto di altra natura, purché, tuttavia, la dipendenza economica che in esso ha fonte (e che di per sé non è sufficiente a dare luogo ad una relazione di "controllo" in senso giuridico) in concreto determini la traslazione all'esterno della società del potere di direzione dell'attività sociale. Ne sono a ben vedere un'applicazione anche i regolamenti di gruppo. È bensì vero che essi (salvo il caso dei regolamenti di gruppo paritetico) non fondano il controllo e si innestano in genere su preesistenti relazioni di controllo interno (specie di diritto); essi, tuttavia, al contempo declinano in concreto le modalità di esercizio effettivo della direzione e del coordinamento, dando fonte negoziale a forme di esercizio dell'influenza dominante effettiva che si aggiungono alla mera titolarità dei poteri di influenza potenziale postulati dal controllo interno e meritano di conseguenza positivo esame, unitamente ai diritti derivanti dalla partecipazione, nella valutazione circa la ricorrenza o meno del controllo.

Quanto al controllo da clausole statutarie, esso è a sua volta previsto nella medesima lett. a) dell'art. 93 e copre due principali ipotesi: innanzitutto quella di imprese figlie estere incorporate in ordinamenti nei quali, a differenza che nell'ordinamento italiano, il controllo "solitario" possa avere esclusivo fondamento in clausole statutarie²⁴; inoltre, il caso di influenza dominante esercitata

dall'azionista minoritario ente pubblico in virtù di clausola statutaria che gli attribuisca la facoltà di nominare e revocare la maggioranza degli amministratori ai sensi dell'art. 2449. Naturalmente la norma si presta altresì a dare rilievo anche quelle clausole statutarie – ammesse dal diritto interno – che prevedano espressamente la soggezione all'altrui direzione e coordinamento. È bensì vero che tale clausole (come nel caso dei regolamenti di gruppo) non fondano in genere di per sé il controllo mentre si innestano normalmente su relazioni di preesistente controllo interno (specie di diritto); esse, tuttavia, al contempo danno fonte statutaria a forme di esercizio dell'influenza dominante effettiva che si aggiungono alla mera titolarità dei poteri di influenza potenziale postulati dal controllo interno e, anch'esse, meritano di conseguenza positivo esame, unitamente ai diritti derivanti dalla partecipazione, nella valutazione circa la ricorrenza o meno del controllo.

4. Il "controllo" solitario da patto parasociale: l'art. 93, 1° co., lett. b), TUF. – La lett. b) dell'art. 93 si riferisce, a sua volta, al controllo da patto parasociale. Le ben note varietà tipologiche dei patti parasociali ne impongono necessariamente una diversa valutazione, anche circa la loro incidenza in punto di controllo (emblematica in proposito è la valutazione correttamente riservata ai patti di cui all'art. 44-quater, 2° co., Regolamento Emissioni). La lett. b) dell'art. 93 si riferisce solo a quei patti che, normalmente agendo da "leva" della partecipazione sociale (non di maggioranza assoluta ma solo relativa) detenuta da un socio, ma in ipotesi anche attribuendo ad un soggetto (eventualmente "direttore" del sindacato, con delega in bianco) la "disponibilità" dei voti relativi ad azioni da altri integralmente possedute, valgono a determinare una situazione di controllo "solitario"²⁵. È comunque da ritenere che ciò avvenga solo ove il patto di sindacato «attribuisca il diritto» di nominare o revocare da soli la maggioranza degli amministratori. Per quanto infatti sia certo vero che l'influenza dominante evocata dalla lett. b)

dell'art. 93, al pari di quanto avviene nelle fattispecie di cui all'art. 2359, nn. 1 e 2 e a differenza di quella cui occorre avere riguardo per riscontrare il "controllo" da contratto, ha esclusivamente riguardo al «potere in assemblea», non invece al potere sull'impresa, è pur evidente, tuttavia, che il potere in assemblea è ritenuto sintomatico di controllo (e dunque indice presuntivo di esso), in quanto consente la nomina e la revoca degli amministratori (indirettamente, tramite la nomina dei componenti il consiglio di sorveglianza, nel modello dualistico di cui agli artt. 2409-novies e 2409-duodecies) e dunque, per tale via, conferisce un'indiretta influenza sull'indirizzo strategico e gestionale della controllata. Ciò è ora espressamente reso manifesto dall'art. 2497-sexies, che a sua volta ricollega al controllo interno una presunzione di direzione e coordinamento.

La formula legislativa dell'art. 93, lett. b), TUF illustra altresì che, a fronte di un simile patto parasociale, si è dinanzi ad una *fictio iuris* aggiuntiva rispetto a quelle di cui all'art. 2359 [ove si ritenga che la presunzione dettata dalla lett. b) sia assoluta] o quantomeno ad una presunzione relativa sicché l'onere di dimostrare la non ricorrenza del controllo incombe su chi neghi di esercitarlo, che dovrà in particolare dimostrare che, a dispetto dell'apparenza costituita dal patto, non dispone di voti sufficienti per esercitare da solo l'influenza dominante nell'assemblea ordinaria.

5. Il "controllo" congiunto. – Proprio quest'ultima notazione in ordine al valore sul piano presuntivo delle fattispecie nominate di controllo di cui all'art. 93, lett. a) e b), TUF sembra dover guidare nella valutazione, in questo specifico contesto, della *vezata questio* della rilevanza del controllo congiunto. Per vero, al pari di quanto finora avvenuto nel contesto del testo unico in materia bancaria e del codice delle assicurazioni, è opinione diffusa²⁶ che, quale che sia l'ampiezza dell'art. 2359 c.c. sul punto, l'art. 93 prenda in considerazione solo il controllo solitario o esclusivo e non quello congiunto. Se ne trarrebbe con-

²⁰ V. ad esempio, ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2003, 80 (che pur riconosce che la riforma del diritto societario ha ammesso anche i contratti di dominio debole).

²¹ MUCCIARELLI G., *op. cit.*, 60, rilevando come ciò dipenda dal «rilievo conferito dal legislatore del Testo Unico alla forma dell'influenza dominante di carattere meramente potenziale».

²² V. da ultimi, per tutti, TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 182; VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011, 216; SCARPA, *Controllo societario nel fenomeno dei gruppi tra contrattualismo ed interesse sociale*, in *Contratto e impresa*, 2011, 666.

²³ E sulla base di tale precisazione reputava, prima della riforma del diritto societario, che rilevassero solo contratti ammessi dal diritto tedesco VOLPE, *art. 93*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, 93; meno categorica la posizione di SALMERI, *op. cit.*, 554; MIOLA, *op. cit.*, 773.

²⁴ Ad esempio l'ordinamento tedesco: in proposito, per tutti, SHERRER, *Konzernrechtsgesetz*, Monaco, 1994, 49.

²⁵ Per una analisi di dettaglio della questione sia consentito rinviare ai miei *Appunti in tema di controllo congiunto*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 243; *Note minime a margine del patto di sindacato Mediobanca*, e *Il "controllo"* (nota 4), in specie 131. In argomento, in generale v. RESCIO, *I sindacati di voto*, in *Tratt. Colombo-Partale*, III, 1, Torino, 1994, in specie 624 ss. e con specifico riferimento alla disciplina del consolidato BIANCHI L.A., *Informazione societaria e bilancio consolidato di gruppo*, Milano, 1990, 230; In., *La nuova definizione di società*, cit. e OLIVIERI, *op. cit.*, 590.

²⁶ MUCCIARELLI G., *op. cit.*, 61; MIOLA, *op. cit.*, 775.

ferma proprio nella lett. b) dell'art. 93, che evoca la fattispecie dei patti parasociali al fine di prevedere espressamente la rilevanza esclusivamente di quelli che conferiscono il controllo solitario. Tale conclusione non sembra tuttavia pienamente convincente. Se la finalità della lett. b) dell'art. 93 è essenzialmente probatoria, nel senso cioè di prevedere che a fronte di un patto con le caratteristiche evocate dalla lett. b) il socio è considerato controllante (integrandosi in tal modo le previsioni dell'art. 2359 c.c., che in assenza di tale previsione espressa, demanda a chi affermi la ricorrenza del controllo, pur in siffatta situazione, l'onere di darne prova positiva), appare arbitrario voler desumere da tale previsione l'irrelevanza del controllo congiunto e dei patti che non consentano, a differenza di quelli di cui alla lettera b), di individuare un solo controllante. Anche queste fattispecie, se ritenute compatibili con l'art. 2359 c.c., non sono espulse dalla nozione di controllo di cui all'art. 93, dovendosi naturalmente ritenere che, rispetto ad esse, non operando la *fictio iuris* (se la presunzione è ritenuta assoluta) o quantomeno (se la presunzione è ritenuta relativa) l'inversione dell'onere della prova prevista dalla lett. b), chi affermi la ricorrenza del controllo congiunto debba dare positiva dimostrazione del fatto che il patto dà vita ad una coalizione di comando nell'ambito della quale due o più soggetti esercitano congiuntamente influenza dominante, seppur potenziale. A conferma della non irrilevanza del controllo congiunto rispetto all'art. 93 possano svolgersi due ordini di considerazioni.

A) Da un lato, dopo la riforma del diritto societario generale la compatibilità del controllo congiunto con il tratto unificante minimale del controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c. rappresentato dall'influenza dominante sembra più sicura, sicché l'art. 2359 pare ricomprendere tra le fattispecie di controllo anche quella situazione in cui più persone o enti «hanno concluso un accordo scritto che li obbliga ad adottare, con un esercizio concertato dei diritti di voto che detengono, una politica comune durevole nei confronti della gestione della società in questione» [per riprendere la formula descrittiva, pur non impeccabile, che ne dà ai suoi fini particolari la Direttiva 2001/34/CEE al-

l'art. 92, 1° co., lett. d)]. Benché infatti il legislatore della riforma non abbia preso espressa posizione sul tema direttamente nell'ambito dell'art. 2359, non deve trascurarsi che il nuovo art. 2341-bis, codificando il principio già prima introdotto nella disciplina speciale dall'art. 122 TUF, ha espressamente precisato che possono esservi patti parasociali che, al fine di stabilizzare il governo della società, hanno per oggetto o per effetto «l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante» su tali società. Risulta così confutato dallo stesso legislatore l'argomento letterale in passato con più veemenza opposto²⁷ alla proposta interpretativa diretta a ricondurre anche il controllo congiunto entro la nozione di controllo di cui all'art. 2359 c.c.: l'argomento, cioè, in forza del quale l'influenza determinante (che è la nozione utilizzata dall'art. 7 della legge antitrust ai fini della definizione di controllo, la quale ricomprende espressamente anche il controllo congiunto) e l'influenza dominante (di cui all'art. 2359 c.c.) sarebbero fattispecie tra loro diverse proprio in quanto solo la prima e non la seconda si presterebbe ad «accogliere» anche il controllo congiunto. Questo dato letterale naturalmente non significa, di per sé solo, che si debba leggere l'art. 2359 c.c. nel senso che, ove esso menziona l'influenza dominante, necessariamente intenda anche l'influenza dominante congiunta. Significa tuttavia che, se è pur vero che la riconduzione del controllo congiunto alla nozione dell'art. 2359 non può predicarsi *sic et simpliciter* in base al solo argomento letterale, non è tuttavia neppure possibile predicare il contrario, come viceversa la dottrina maggioritaria aveva fatto fino alla riforma del diritto societario enfatizzando proprio l'argomento dello scarto lessicale tra influenza «dominante» e «determinante». La riconduzione o meno del controllo congiunto entro la nozione in particolare dell'art. 2359, n. 2 (giacché normalmente trattasi di controllo congiunto da patti parasociali, e dunque di una fattispecie che si innesta sulla partecipazione organica) può dunque essere effettuata solo in base a valutazioni di tipo sistematico e funzionale²⁸. A riguardo, una prima posizione interpretativa continua ad essere quella di ritenere che, poiché in taluni casi la legislazione «speciale» ha talora speci-

ficato quando il controllo congiunto rientri nell'ambito di applicazione della relativa disciplina, la sua mancata espressa previsione nel novero delle ipotesi di controllo di cui all'art. 2359 starebbe a significare che il legislatore ha preferito rendere inapplicabile alla società che è soggetta ad influenza dominante congiunta (normalmente in base ad un patto di sindacato) le discipline che rinviano all'art. 2359 ai fini dell'individuazione della fattispecie del controllo. Rispetto a questa interpretazione, pur assai autorevolmente sostenuta nel vigore della precedente disciplina²⁹ e tuttora ribadita dalla dottrina forse ancora maggioritaria³⁰, pare, invece, preferibile una seconda opzione interpretativa maggiormente «orientata alle conseguenze» e fondata su argomenti di tipo funzionale³¹ che tenga in debito la circostanza che gli interessi protetti dalla discipline che utilizzano il «controllo» come fattispecie di relazione necessitano in genere di uguale tutela – in accordo con i migliori indirizzi interpretativi maturati nell'esperienza applicativa straniera (specie tedesca) e con parte della più moderna dottrina italiana³² – tanto nelle ipotesi di controllo solitario quanto in quelle di controllo congiunto.

Naturalmente, onde scongiurare arbitrarie estensioni della fattispecie del controllo congiunto (in cui in passato era incorso ad esempio il legislatore bancario con l'art. 27, l. n. 287/1990), essa potrà essere riscontrata in pratica solo ove ciascun co-controllante abbia un concorso volitivo necessario nella formazione della volontà unitaria della coalizione di comando, nel senso cioè che non è sufficiente per il riconoscimento in capo a ciascun aderente ad un patto di sindacato della qualifica di co-controllante il semplice fatto dell'adesione al patto e che il patto riunisca la maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria: occorre infatti, a questo fine, un *quid pluris*, e

cioè che o le regole organizzative del patto impongano l'agire all'unanimità ovvero fissino maggioranze che rendono necessario, se non su tutte almeno sulla gran parte delle più significative materie (come, con mano felice, ha previsto il legislatore inglese usando l'espressione «*on all, or substantially all, matters*»), il voto favorevole del socio che sia da qualificare come co-controllante. B) Dall'altro lato, non sono poche le discipline del testo unico che paiono ricondursi non già al solo controllo solitario ma anche a quello congiunto. Basti qui ricordare – oltre alle ipotesi in cui il controllo congiunto è espressamente evocato, come avviene nel già menzionato art. 122, 5° co., lett. d) e nell'art. 135-decies, 2° co., lett. a) (in tema di conflitto di interessi del rappresentante in assemblea) – gli artt. 101, 4° co. (a stregua del quale per persone che agiscono di concerto si intendono «i soggetti che cooperano tra di loro, sulla base di un accordo, espresso o tacito, verbale o scritto, ancorché invalido o inefficace, volto ad acquisire, mantenere o rafforzare il controllo della società emittente»), 165-ter e 165-quater (che definiscono il perimetro delle società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria) e 148, 3° co., lett. c) (in tema di ineleggibilità dei sindaci): si tratta di norme tutte sintomatiche della esigenza funzionale di riconoscere al controllo un'adeguata ampiezza soggettiva (tale da ricomprendere anche il controllo congiunto) se si vuole assicurare alla disciplina sostanziale ad essa ricollegata l'effettiva tutela degli interessi che essa aspira a proteggere. Lo stesso è a dirsi delle evidenze emerse a livello regolamentare: basti ricordare qui, senza alcuna pretesa di completezza, gli artt. 35, 1° co., lett. b), 35-bis, 7° co., 65, 2° co., lett. e), 144-quinquies, lett. c) o l'Allegato 1, Regolamento n. 17221 in tema di operazioni con parti correlate. Piuttosto è

²⁷ Si sono, tra gli altri, pronunciati in senso contrario alla riconducibilità del controllo congiunto entro la nozione dell'art. 2359, la quale si riferirebbe al solo controllo «solitario»: COSTI, MINERVINI, *op. cit.*, 1021; COSTI, *I sindacati di blocco e di voto nella legge sull'OPA*, in *Banca borsa*, 1992, I, 47; MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo*, cit., Id., *Sul controllo e sui poteri della controllante*, in *I gruppi di società*, a cura di Balzarini, Carcano e Mucciarelli, Milano, 1996, 1559; SEISA, *Il gruppo SIM - Parere*, in *Contratto e impresa*, 1992, I, 43; SPOLIDORO, *op. cit.*, 470; DONATI, *op. cit.*, 171; in giurisprudenza v. Trib. Milano 6.11.1986, in *Giur. comm.*, 1986, II, 482.

²⁸ Per tutti v. NOTARI, BERTONE, *op. cit.*, 729 (ove lo svolgimento di pur interessanti argomenti volti a contrastare la tesi esposta nel testo).

²⁹ Si v. per questo indirizzo, tra gli altri e oltre a LAMANDINI, *Il «controllo»*, cit., 241 e 243; BIN, *Il gruppo SIM e la nozione di controllo*, in *Contratto e impresa*, 1994, II, 529; con ampio e assai motivato percorso argomentativo CAMELLO, *op. cit.*, *passim*.

³⁰ CAMELLO, *op. cit.*, 144.

²⁷ In specie da NOTARI, *La nozione di «controllo» nella disciplina antitrust*, Milano, 1996, 247 e SPOLIDORO, *op. cit.*, 470.

²⁸ Per un'analitica dimostrazione, si cfr. CAMELLO, *op. cit.*, 85.

da segnalare come, anche nella prospettiva regolamentare, *ad instar* di quanto accade nel contesto bancario e assicurativo riguardo al perimetro del gruppo, il controllo rilevi solo nella sua accezione ristretta di controllo solitario ove sia adottato al fine di individuare l'area di gruppo e la relativa capogruppo [v. ad esempio l'art. 35, 1° co., lett. f)].

6. L'art. 93, 2° co., TUF e il controllo indiretto. – Il 2° comma dell'art. 93 ha l'effetto di rendere rilevante – ai fini della nozione del controllo interno e pur in assenza di un rinvio all'analoga previsione del 2° comma dell'art. 2359 c.c. – la fattispecie del controllo indiretto, quello cioè realizzato tramite società controllate, fiduciari e persone interposte. La disposizione evoca ipotesi di relazione che non sono né organiche né contrattuali dirette (con l'impresa controllata) bensì «da altri rapporti giuridici» tra partecipante indiretto e partecipata, atteso che la relazione è mediata da un «anello» intermedio che – almeno formalmente – è l'unico ad intrattenere una relazione organica o contrattuale con l'impresa controllata. E si tratta di fattispecie che, proprio per la sua alterità rispetto al controllo organico e a quello in base a rapporti contrattuali diretti con la società, era estranea alla formula legislativa di controllo fatta propria dal primo art. 2359 c.c. fu limitata al solo controllo indiretto tramite controllata nella prima novella dell'art. 2359 c.c. ed è risultata più ampiamente definita solo nell'attuale formulazione di quella

norma, che peraltro, a differenza dell'art. 93, non attribuisce ancora rilevanza al controllo contrattuale indiretto³³.

Delle tre fattispecie contemplate quella tramite controllata imputa direttamente alla controllante i diritti spettanti alla controllata senza necessità di ulteriore indagine sul se detti diritti siano stati concretamente esercitati per conto e nell'interesse della controllante. Essa evoca inoltre situazioni di fatto e di diritto precisamente delineate, dovendosi peraltro precisare che il controllo rilevante ai fini della individuazione della nozione di società controllata è, anche qui, quello dettato dall'art. 93.

Sono, invece, fattispecie dai contorni volutamente più incerti ed ampi quelle dei «diritti esercitati per il tramite di fiduciari e di persone interposte», le quali richiedono la prova positiva, da parte di chi affermi la ricorrenza del controllo indiretto, di un esercizio in concreto dei diritti dai quali deriva il controllo per conto e nell'interesse sostanziale altrui. L'instestazione fiduciaria qui evocata non si limita a quella svolta professionalmente da parte delle società fiduciarie e rileva sia nel caso di amministrazione statica sia nel caso di gestione dinamica, mentre la fattispecie «aperta» di interposizione di persona³⁴ svolge un'importante funzione di chiusura del sistema e «copre» tanto l'interposizione reale che quella fittizia, prestandosi a ricomprendere altresì le ipotesi di titolarità sostanziale dei diritti di voto³⁵, seppur collegata all'utilizzo di strumenti derivati.

Titolo II

APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO (artt. 93 bis-112)

³³ VOLPE, *op. cit.*, 873; MUCCIARELLI G., *op. cit.*, 67; MIOLA, *op. cit.*, 779.

³⁴ Sul controllo indiretto v. già, tra i tanti, LAMANDINI, *Il "controllo"*, cit., 220; sull'ampia nozione di persona interposta v. di recente CARRIERE, *Le operazioni di portage azionario*, Milano, 2008, 134.

³⁵ MUCCIARELLI G., *op. cit.*, 67.