

Studi di Diritto dell'Impresa

MARILENA FILIPPELLI

**I PATTI DI VOTO
NELLE SOCIETÀ PER AZIONI
STORIA, COMPARAZIONE, ATTUALITÀ**



G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

INTRODUZIONE

I patti parasociali sono percepiti come una categoria sostanzialmente unitaria, cui sono ricondotti contratti aventi oggetto o effetto interferente con l'esercizio dei diritti sociali o con l'organizzazione e la gestione dell'impresa e, in particolare, quelle forme di accordo espressamente elencate negli artt. 122 t.u.f. e 2341 *bis* c.c.

Nel corso del tempo, la ricostruzione della categoria del "parasociale" ha subito una certa evoluzione, con una attenzione sempre più spostata, sul piano definitorio, dai soggetti (il patto parasociale come accordo tra soci, nel senso di un accordo tra soli soci o con il coinvolgimento di almeno un socio) all'oggetto (il patto parasociale come accordo per la disciplina di rapporti e interessi sociali), ma non ha perso, nella percezione diffusa, la sua unitarietà di fondo, ravvisabile nel fatto di riferirsi ad accordi diversi per contenuto, ma aventi pur sempre ad oggetto la regolazione di interessi relativi alla partecipazione sociale; accordi realizzati *a latere* dell'organizzazione sociale e che, anche quando volti a influenzare in concreto il funzionamento della società, generano comunque effetti giuridici limitati ai rapporti tra i contraenti, nel segno di una netta separazione tra piano sociale e piano parasociale, che si riflette anche sul profilo della reazione all'inadempimento dell'accordo, coerentemente limitata all'imposizione di rimedi dall'effetto non-interferente con il piano sociale o con la sfera giuridica di soggetti estranei al patto.

In questo senso, la pregevole intuizione del prof. Oppo di connotare in termini di unitarietà una classe composta di accordi, fin lì identificati in forma disaggregata (sindacati di voto, sindacati di blocco, patti di *joint venture*), e di coniare una espressione in grado di sintetizzare l'essenza stessa di tali accordi, continua a manifestare pienamente la propria attualità ed utilità.

Al tempo stesso, però, la categoria del "parasociale" si presenta come intrinsecamente complessa e accoglie accordi che, pur condividendo caratteristiche definitorie essenziali, presentano comunque specifici profili di differenziazione; contratti eterogenei per oggetto e per potenziale incidenza sulle dinamiche sociali.

Tale eterogeneità si coglie già nel confronto tra le due classi di accordo più rappresentative del "parasociale", ossia i patti di voto e i patti di blocco: se questi ultimi possono, in fondo, limitarsi a una regolazione di un rapporto tra soci (si pensi a un patto di prelazione reciproco), senza alcun apprezzabile condizio-

namento del piano sociale, i patti di voto, al contrario, già per il fatto di avere ad oggetto un diritto che trova espressione, e si concretizza, soltanto nel contesto sociale, all'interno del procedimento deliberativo assembleare, e per il fatto di perseguire, per definizione, l'obiettivo di condizionare gli esiti del procedimento assembleare, presentano fisiologiche interferenze, in via di fatto, con il contesto sociale, interferenze che impongono di confrontarsi, costantemente, con il tema dei rapporti tra piano sociale e piano parasociale.

L'eterogeneità tra le due classi di accordo, e le specificità dei patti di voto, trovano conferma nell'analisi del fenomeno parasociale in prospettiva storica, specialmente se si considera la diversa valutazione, sul piano della validità, che si esprimeva per gli uni e per gli altri.

Per i patti di blocco, com'è noto, si è adottato, sin dal principio, un orientamento valutativo caso per caso, teso a sindacare non già l'astratta ammissibilità di atti limitativi della trasferibilità delle partecipazioni sociali, ma la validità in concreto del singolo accordo, alla luce della limitazione impressa alla libera trasferibilità dei titoli, e giungendo, nell'ambito di tale giudizio, a qualificare come nulle le forme più rigide di accordo (patti di non alienazione contratti senza limiti di tempo, clausole di mero gradimento non associate alla previsione del diritto di recesso, etc.).

Per i patti di voto, invece, la giurisprudenza più risalente ha adottato un diverso approccio, incentrato su un apprezzamento della meritevolezza di tutela del "tipo" contrattuale e concludendo nel senso della nullità *per se* di ogni accordo dispositivo del diritto di voto, in quanto contrario ad ordine pubblico. Sotto questo profilo, la classe dei "patti di voto" manifesta specificità proprie e peculiari profili di interesse, che inducono ad approfondirne le caratteristiche e ripercorrere le fasi evolutive che hanno condotto a superare il giudizio di nullità di principio di tali patti, in favore di un giudizio di validità caso per caso.

A rafforzare l'interesse per lo studio dei patti di voto concorre, poi, l'osservazione degli sviluppi attuali nel dibattito in tema di proprietà e controllo dell'impresa, la rinnovata attenzione (anche sul piano legislativo) verso gli strumenti di costituzione e rafforzamento del controllo societario e, in particolare, la crescente valorizzazione dei benefici di un controllo azionario stabile, come strumento di supporto allo sviluppo dell'impresa nel lungo periodo.

In questo senso, se i patti parasociali rappresentano uno strumento tipico di creazione o consolidamento di coalizioni azionarie di controllo, sono soprattutto le clausole di voto a dare corpo all'esercizio del controllo societario, che si esprime tanto (e, forse, primariamente) nel processo di nomina degli organi sociali, quanto nelle ulteriori decisioni relative a materie di competenza assembleare (si pensi alla delibera di distribuzione degli utili, di approvazione di una operazione straordinaria, di modifica dell'oggetto sociale, di scioglimento volontario della società, etc.), quanto ancora nel condizionamento indiretto dell'azione gestoria, ad opera del nucleo di controllo.

Sotto questo punto di vista, il patto di voto può consentire l'esercizio di un potere di controllo societario particolarmente incisivo, in grado di condizionare

le scelte strategiche fondamentali dell'impresa e orientarne il processo di sviluppo.

Tale caratteristica, insieme alla particolare flessibilità contenutistica e strutturale dei patti, contribuisce a spiegare la diffusione di tali accordi nella prassi societaria, anche nel confronto con altri strumenti concentrativi, pure disponibili (si pensi alle azioni a voto maggiorato e plurimo, alle *dual-class shares*, alle strutture piramidali di gruppo, etc.) e ben più stabili. E proprio il peculiare regime di tutela giudiziaria dei patti, che esclude il ricorso a misure atte a realizzare una esecuzione coattiva dei contenuti dell'accordo, rende ancor più interessante lo studio dei patti di voto, sia sotto il profilo dell'intrinseca convenienza delle parti a realizzare accordi normalmente funzionali alla creazione di posizioni di controllo societario, ma non suscettibili di esecuzione coattiva, sia sotto il profilo dell'attitudine del patto, proprio in ragione del suo apparato rimediale, a consentire di realizzare un (più) equilibrato bilanciamento tra stabilità e contendibilità del controllo societario.

La funzionalità dei patti di voto, quale strumento di coordinamento contrattuale tra azionisti portatori di interessi omogenei, si estende oltre gli obiettivi di controllo societario: non sono, infatti, infrequenti nella prassi anche i patti di minoranza che, coalizzando azionisti altrimenti disaggregati, consentono un più efficace esercizio dei diritti sociali, specialmente ove la legge riserva (come nel caso italiano) specifici diritti di nomina alle minoranze azionarie.

Eguale, l'utilità del ricorso a strumenti di coordinamento sociale per l'esercizio del voto può cogliersi in tutti i tipi sociali. Tuttavia, è con riguardo alla grande impresa che il tema dei patti di voto manifesta i profili di maggiore interesse, e ciò per diverse ragioni.

Una prima ragione è di tipo storico-evolutivo: il dibattito stesso sulla validità dei patti di voto e la giurisprudenza più rappresentativa in materia hanno storicamente interessato, in Italia come negli altri ordinamenti, principalmente le grandi società di capitali, organizzate prima in forma di società anonima e poi in forma di società per azioni; società con un assetto organizzativo stabile, che prevede l'attribuzione della funzione deliberativa all'organo assembleare, e con dimensioni e livelli di sofisticazione interna tali da indurre i soci a ricorrere a forme di coordinamento contrattuale, al fine di poter influenzare la gestione dell'impresa e orientarne le traiettorie di sviluppo.

D'altra parte, è soprattutto nel contesto della società per azioni che i patti di voto probabilmente manifestavano (e tutt'ora manifestano) la massima utilità, giacché consentono di ovviare, con l'efficacia propria di un atto negoziale (ossia, puramente *inter partes*), alla rigidità tipologica e normativa che caratterizza la società a base azionaria, definendo una regolazione del diritto di voto che magari non potrebbe trovare spazio nel contesto statutario, o attribuendo a singoli soci-pattisti specifici diritti o poteri (secondo un assetto che è proprio delle società a base personalistica), senza rinunciare ai benefici che il modello organizzativo della grande impresa è in grado di assicurare.

Alla scelta di delimitare l'analisi alle società per azioni concorre, poi, una ulteriore ragione: molti degli aspetti problematici relativi ai patti di voto si ricolle-

gano alla dialettica tra l'accordo, stipulato dai soci *inter se*, e la società, tra il contratto e l'istituzione; una dialettica che si coglie con la massima evidenza, e quindi può essere esaminata con maggiore efficacia, quanto più si allarga il diaframma tra il contratto e l'istituzione, e quindi nel rapporto con il tipo sociale che esprime le forme più rigide di organizzazione corporativa interna.

Peraltro, la società di maggiori dimensioni costituisce, normalmente, il punto di riferimento di molteplici interessi, variamente articolati, i quali potrebbero subire il condizionamento indiretto di un patto di voto (si pensi a un patto di boicottaggio interno dell'impresa, che ne determini l'insolvenza, o un patto di non distribuzione degli utili, realizzato a supporto dell'attuazione di uno specifico piano di investimento) e che, per questo, assumono rilevanza nell'ambito del giudizio di meritevolezza di tutela dei patti di voto, contribuendo a meglio definire i limiti di validità in concreto di tali accordi. Anche sotto questo profilo, quindi, la spa sembra offrire un punto di vista privilegiato di osservazione del fenomeno parasociale.

I patti di voto sembrano, in altri termini, costituire ancora la classe più rappresentativa, e forse più complessa, del più ampio *genus* del parasociale, cosicché l'approfondimento dei patti di voto può consentire di individuare principi, criteri valutativi e soluzioni suscettibili di estensione – seppure con i necessari aggiustamenti – anche alle altre classi di patti parasociale.

Il tema, così perimetrato, è stato esaminato in prospettiva storico-evolutiva e ponendo particolare attenzione tanto al dato comparatistico, quanto al contesto economico di riferimento.

La scelta è dovuta non solo a ragioni di coerenza con il metodo proprio della disciplina giuscommercialistica, ma anche alle specificità del tema trattato, che è stato oggetto, come si accennava, di un lungo processo evolutivo, profondamente condizionato dai cambiamenti occorsi nel contesto economico e da un evidente processo di mutua influenza tra ordinamenti statali, processo dovuto sia a fattori politico-istituzionali (una certa mobilità dei confini statali, la definizione di specifiche aree di influenza, come retaggio dell'esperienza coloniale o conseguenza di eventi bellici, etc., con relativa estensione e ibridazione dei modelli), sia alla costante attenzione che, in tema di patti parasociali, è stata prestata – non solo a livello dottrinale, ma a livello giurisprudenziale e normativo – al dato comparatistico, agli sviluppi realizzati negli ordinamenti più vicini, all'efficacia di soluzioni sperimentate altrove.

Da qui, la scelta di operare una trattazione non per singoli ordinamenti, ma per “gruppi” di ordinamenti accomunati da tradizioni giuridiche omogenee, sì da far emergere le tendenze evolutive di fondo, le traiettorie di sviluppo (ora parallele ora divergenti) e gli esiti di un processo evolutivo piuttosto complesso e, sotto diversi profili, ancora *in fieri*.

E proprio l'analisi storico-comparatistica rivela come l'intero processo evolutivo in tema di patti di voto sia stato percorso, nei diversi ordinamenti, da una contrapposizione, più o meno marcata, tra posizioni restrittive e posizioni più permissive. Se oggi tale contrapposizione si esprime, per lo più, in una diversa

definizione dell'ambito di validità in concreto dei patti di voto, più o meno esteso, nelle prime fasi di emersione del tema essa si manifestò, invece, come contrapposizione tra l'affermazione piena e la netta negazione della validità di principio degli accordi di voto.

Il tema dell'ammissibilità di accordi dispositivi del diritto di voto, come si diceva, ha percorso il dibattito dottrinale italiano per decenni: ci si interrogava sulla "legittimità" o sulla "liceità", o ancora sulla "validità di principio" dei patti di voto, per sottolineare come fosse dubbia la meritevolezza di tutela del "tipo" contrattuale in quanto tale, a prescindere dal suo concreto atteggiarsi, dalla struttura, dai contenuti e dagli effetti (a tali espressioni si fa ricorso anche nella presente ricerca, con una preferenza per l'ultima tra quelle elencate, in quanto forse meglio in grado di descrivere, sinteticamente, il problema e più aderente all'apparato concettuale proprio del diritto delle obbligazioni e dei contratti).

Un problema analogo, seppure con ampiezza e forme diverse, si è riscontrato in molti, ma non in tutti, gli ordinamenti; e in quelli di tradizione più risalente interessati (si pensi agli stati dell'Europa continentale) o soltanto lambiti (l'ordinamento americano) dal tema della validità di principio dei patti di voto (di tutti i tipi di patto o solo di alcune forme di patto), la questione è emersa soltanto nella seconda metà dell'Ottocento, pur essendo probabile che il ricorso a strumenti negoziali per la definizione concertata del diritto di voto fosse ben più risalente e, forse, connaturato al modello stesso della grande impresa; d'altra parte, nelle organizzazioni complesse, nelle quali le decisioni sono assunte con un principio di maggioranza, il coordinamento tra soggetti portatori di interessi omogenei appare, in qualche modo, fisiologico e pienamente corrispondente a razionalità strategica.

Proprio questo dato ha indotto ad approfondire la ricerca sul piano storico, per individuare le ragioni profonde di tale divergenza che, nella prospettiva che si suggerisce, è riconducibile al superamento dell'originario regime concessorio per la costituzione della spa e all'adozione di norme generali ed astratte per l'accesso al tipo.

Questo passaggio determinò una biforcazione dei modelli, che ha condizionato l'evoluzione del tema dei patti di voto: da una parte, l'adozione di modelli di diritto societario caratterizzati da un alto grado di imperatività, per supplire, con una serie di vincoli di ordine pubblico, al controllo preventivo alla costituzione, e da una concezione funzionalistica del diritto di voto, che portava ad affermare l'indisponibilità di tale diritto e, quindi, la illiceità di ogni atto dispositivo dello stesso; dall'altro, l'adozione di modelli di diritto societario più flessibili, più inclini ad ammettere deroghe di natura convenzionale alle previsioni legali e che propugnavano una visione sostanzialmente contrattualistica della società e dei suoi processi deliberativi interni e, sin da principio, una visione "patrimonialistica" del diritto di voto, che portava a riconoscere come astrattamente validi gli accordi dispositivi di tale diritto.

Analoga contrapposizione si è riprodotta, a distanza di circa un secolo, anche negli ordinamenti a sviluppo capitalistico più recente, con l'alternarsi di posi-

zioni fortemente restrittive e posizioni più permissive, anche rispetto alla validità di principio dei patti di voto.

A seguito di un lungo processo evolutivo, fortemente influenzato da più ampi cambiamenti di sistema, relativi tanto agli assetti complessivi del diritto societario quanto alla concezione del diritto di voto, nonché dalle profonde evoluzioni nel contesto economico di riferimento e, quindi, anche nel modello sociale di grande impresa azionaria, dalle elaborazioni teoriche in tema di società (basti pensare alla contrapposizione tra contrattualismo e istituzionalismo) e di funzionamento dei mercati, si è giunti, a livello comparatistico, a una definizione sostanzialmente omogenea della fattispecie “parasociale”: fatte salve minime eccezioni di contesto, espressive di fisiologiche differenze tra gli ordinamenti, i patti di voto sono ovunque considerati valida espressione di autonomia negoziale e libertà di contrarre e, perciò, meritevoli di tutela giuridica, a meno che non ricorra una causa specifica di invalidità; essi sono ricondotti a una matrice contrattuale pura, perciò rappresentati come accordi aventi efficacia normalmente circoscritta alle sole parti contraenti, nel segno, dunque, della neutralità giuridica del patto rispetto alla società; e presentano un apparato rimediale per il caso di inadempimento che riflette il regime di efficacia *inter partes* dei patti stessi.

L’emersione, a livello comparatistico, di una disciplina dei patti di voto uniforme nei suoi tratti essenziali, pur a fronte di una profonda divergenza nelle condizioni di partenza e di una marcata eterogeneità, tuttora evidente, nei sistemi giuridici sottostanti, costituisce, a mio avviso, il portato di un processo evolutivo che probabilmente ha condotto a individuare la configurazione più funzionale e più razionale degli accordi di voto e, perciò, come segnalano le riflessioni dottrinali più attente al metodo comparatistico, quella verso cui tendere e da valorizzare, tanto nell’interpretazione delle norme interne, quanto nella formulazione di proposte ricostruttive e nella soluzione di questioni ancora controverse.

Sotto questo punto di vista, restano molteplici i temi ancora dibattuti; alcuni di questi hanno radici antiche (si pensi, per tutti, alla validità dei patti di vendita del voto), altri richiamano il tema più generale dei rapporti tra parasociale e il sociale, con particolare attenzione al ruolo del patto come strumento di costituzione e rafforzamento del controllo societario.

È questo, a mio avviso, il profilo più interessante delle riflessioni attuali: il patto parasociale come accordo tra soci ad efficacia *inter partes*, ma che, intervenendo sul processo deliberativo, è in grado al tempo stesso di interferire in via di fatto con il piano sociale, condizionando le politiche strategiche dell’impresa, le sue traiettorie di sviluppo, la realizzazione stessa del progetto imprenditoriale per cui la società è stata costituita, con effetti che sfuggono a una valutazione aprioristica e astratta e possono essere apprezzati soltanto caso per caso.

In questo senso, il patto parasociale potrebbe essere sì adottato come strumento di estrazione di benefici privati da controllo dell’impresa, come ampiamente stigmatizzato nella letteratura di stampo economico e giuridico in materia di controllo societario; allo stesso modo, però, il patto parasociale potrebbe ope-

rare come strumento di supporto allo sviluppo e alla crescita dell'impresa, in grado di accrescerne l'efficienza e il valore complessivo, o di stimolo alla costituzione stessa di iniziative imprenditoriali che, senza la rassicurazione di un impegno reciproco, cristallizzato in un contratto, magari non verrebbero avviate.

La possibilità di un uso "efficiente" del patto parasociale come strumento di valorizzazione e promozione dell'efficienza dell'impresa e, quindi, di stimolo alla crescita concorrenziale e dinamica dei mercati, anche quando associato a posizioni di controllo societario, merita, a mio avviso, una ulteriore razionalizzazione, in una prospettiva che consenta di sfruttare al massimo grado le potenzialità di tale strumento, senza tuttavia compromettere interessi esterni, meritevoli di tutela giuridica, potenzialmente lesi dal patto.

Da qui, la proposta di una definizione in termini assai rigidi dell'ambito di efficacia dei patti, circoscritta in ogni caso (*i.e.*, indipendentemente dal concreto atteggiarsi del patto e dalla sua configurazione soggettiva) alle sole parti contraenti, nel segno, cioè, di un'adesione piena al principio di separazione tra sfera sociale e sfera parasociale; principio che trova applicazione tanto nell'ambito dell'esecuzione ordinaria dei contratti, quanto nel caso di reazione all'inadempimento (con la conseguenza di escludere l'adozione di rimedi a carattere interferente con il piano sociale o idonei ad estendere *ultra partes* gli effetti del patto) e, per contro, una definizione tendenzialmente più ampia del perimetro di validità dei patti, che consenta di valorizzare il patto non solo come strumento per la realizzazione dell'interesse specifico degli stipulanti, ma anche come utile strumento di supporto al governo dell'impresa.