

INTRODUZIONE

La conoscenza nel suo ampio significato, attiene a diversificati profili della realtà sensibile avendo, per sua natura, una «flessibilità polisemica ricca d'implicazioni e direzioni»¹. Dal punto di vista del giurista e dell'economista, la comunicazione concorre a ristabilire un equilibrio fra la composizione di rapporti economici all'interno di una realtà sociale frammentata e complessa. Nel diritto societario e dei mercati finanziari in particolare, l'obbligo di trasmettere documenti e dati è, così, lo strumento utilizzato massimamente dal legislatore, funzionale a conferire efficacia ad istituti spesso controversi ovvero al contenimento di contrapposti interessi. L'informazione assume, nella prospettiva di un adeguato approccio dell'ente al mercato, un ruolo originale e nuovo, un "bene" immateriale con un proprio valore d'uso non solo pubblico, perché dalla corretta diffusione di notizie dipendono domanda e offerta, ma anche privato, grazie al quale l'impresa, con le opportune cautele, partecipa vivacemente al perseguimento degli obiettivi sociali². Si passa, così, «da un sistema di divieti formali (o formalistici) ad un sistema di *disclosure* obbligatoria e di *decisione informata*»³. Un piano normativo puntuale serve, a questo punto, a facilitare il compito dell'operatore che riceve un maggior affidamento da un *corpus* di regole ben precise.

Dunque, abbandonando le capziose ed illusorie convinzioni di un'epoca oramai superata, l'indagine deve essere condotta assegnando il giusto rilievo alle formule dispositive in modo che l'interprete moderno superi l'imbarazzo iniziale causato da percorsi ricostruttivi di limitata chiarezza e possa assumere sempre maggiore convinzione elaborativa.

I principi di trasparenza e adeguatezza dell'informazione ne sono un inevitabile fondamento. Essi, in Italia, sono stati una conquista ottenuta all'esito di

¹ B. QUATRARO, *I modelli di corporate governance previsti dalla riforma: i nuovi sistemi di amministrazione e controllo delle s.p.a.*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, 29.

² M. ZILIOTTI, *L'economia dell'informazione. Modelli, applicazioni, sviluppi*, Bologna, 2001, 35.

³ P. MONTALENTI, *Il conflitto d'interessi nella riforma del diritto societario*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2004, 248.

un lungo processo avviato a livello europeo⁴, nel perseguimento di un programma di apertura del mercato unico al traffico internazionale. In tal maniera la prospettiva cambia angolazione: non si tratta più di assicurare la corretta conoscenza esclusivamente al socio, ma la stessa garanzia compete anche ai terzi estranei all'ente⁵. Si risponde, dunque, alla domanda della più avveduta dottrina⁶ la quale, in tempi non sospetti, si era posta l'interrogativo di quale fosse la finalità perseguita dalla società per azioni⁷ e se la stessa fosse "un affare degli azionisti" ovvero coinvolgesse "anche altri soggetti". Si può ben dire che l'impresa è un'organizzazione economica che trascende gli interessi esclusivi del gruppo di comando, riguardando anche coloro che non sono direttamente partecipi alla vita sociale⁸. Inevitabilmente, però, se è vero che l'obiettivo ricercato consiste essenzialmente nella concretizzazione del proprio investimento, i risultati perseguiti dai singoli non sono perfettamente coincidenti; ciò implica una diffidenza destinata, se trascurata, ad incidere negativamente sui rapporti reciproci. L'attenzione degli investitori rispetto alle scelte sociali, pertanto, non è limitata esclusivamente alla eventuale fase patologica ma si sofferma, sin da subito, sulla valutazione della correttezza della gestione sociale; la possibilità di "controllo", posto a tutela di interessi certamente diversi da quelli dei soci, vuole essere strumento da impiegare costantemente, divenendo anche incentivo per gli amministratori ad una migliore attività dirigenziale. Non è più il tempo per ritenere che il capitale sociale sia il solo a mettere al riparo i terzi da eventuali pericoli conseguenti ad una cattiva gestione: è naturale che la fiducia degli investitori è maggiore se la società dispone di ingenti fondi propri, ma oggi i creditori, in particolare quelli forti, vogliono attivamente partecipare alla vita dell'ente. Tale risultato può essere raggiunto solo rafforzando, anche attraverso specifici meccanismi contrattuali, le potenzialità cognitive dei finanziatori. Inevitabilmente il tema dell'informazione è coinvolgente. È evidente che le asimmetrie cognitive giocano un ruolo determi-

⁴ Si ricordano: a) l'adozione del Regolamento Comunitario sull'applicazione dei principi contabili internazionali, che impone alle quotazioni degli Stati membri di uniformare i propri bilanci consolidati ai principi IAS (International Accounting Standards); b) la Direttiva CE n. 109/2004, propriamente detta Direttiva Trasparenza; c) la Direttiva CE n. 46/2006 dettata con riferimento alle operazioni con parti correlate; d) la Direttiva CE 2007, n. 36, recepita con il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27.

⁵ R. FRANCESCHELLI, *L'informazione societaria e le direttive CEE*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obb.*, 1982, 258.

⁶ G. FERRI, *La tutela dell'azionista in una prospettiva di riforma*, in *Riv. soc.*, 1961, 179.

⁷ H. FLEISCHER, *Begrubung*, in *ZGR*, 2018, 203.

⁸ U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Milano, 2019, 5; C.A. DUNLAVY, *Social conceptions of the corporation: insights from the history of shareholder voting rights*, in *Riv. soc.*, 2007, 779 ss.

nante nel rapporto tra potenziale debitore e potenziale creditore⁹, con una diversa forza contrattuale che connota il gruppo attivo del rapporto obbligatorio poiché solo i c.d. “creditori forti”, nel concreto, sono in grado di orientare le decisioni gestorie.

In un’ottica più generale, comunque, è evidente che non si può intervenire sull’interesse perseguito dal singolo, sia esso azionista ovvero terzo estraneo all’ente; l’attenzione deve essere spostata, allora, sul mezzo attraverso il quale è possibile consentire la partecipazione attiva di quanti non sono stabilmente inseriti nel contesto societario; la loro volontaria scelta di optare per una totale esclusione dalla amministrazione, non sottrae il gruppo di comando al dovere di renderli edotti sulle ragioni di determinate decisioni in una prospettiva di redditività futura della società. Appunto per questo non è possibile indicarli come soggetti “estranei” all’ente.

“*Felix qui potuit rerum cognoscere causas!*”¹⁰.

La conoscenza, dunque, tutela l’azionista, sia esso imprenditore ovvero investitore: il primo, infatti, attraverso lo scambio cognitivo interno, è in condizione di esercitare in maniera efficace i poteri sociali. Il secondo, da canto proprio, ricevute le necessarie notizie, può controllare l’operato gestorio in un’ottica di miglior realizzazione del proprio interesse economico.

Ma c’è di più.

È certamente vero che non è possibile guardare così lontano da considerare anche la potenziale attenzione di futuri azionisti, ma l’assicurazione di trasparenza è già di per sé garanzia per il mercato di corretto funzionamento dell’impresa. Un sistema che sacrifichi, o comunque ignori le prospettive prossime, finirebbe per ledere la posizione di quanti hanno creduto in un certo progetto sociale. L’impegno assunto dal legislatore europeo, seguito a ruota da quello nazionale, è la realizzazione di una complessa ossatura normativa per sostenere un’ampia ermeneutica del diritto all’essere¹¹.

In un complesso sociale fondato sulle relazioni contrattuali in cui le parti si pongono in posizione di conflitto, le asimmetrie cognitive sono da considerarsi un evento tutt’altro che eccezionale. L’«economia dell’informazione»¹²,

⁹ L. PICARDI, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni*, Milano, 2012, 13.

¹⁰ VIRGILIO, *Georgiche*, II, 489.

¹¹ Tale notazione, certamente, trova la sua massima espressione con riguardo agli enti quotati ma i rilievi sollevati non possono che attenersi alle società globalmente intese. Così, R. GUIDOTTI, *La convocazione dell’assemblea delle società quotate: riflessioni sul recepimento della direttiva 2007/36*, in *Contratto e impresa. Europa*, 2011, 560.

¹² «L’«economia dell’informazione si occupa delle relazioni contrattuali che hanno luogo in condizioni di conflitto caratterizzate da informazione asimmetrica»: M. ZILIOTTI, *op. cit.*, 8.

studiando i rapporti, in termini di effetti, tra soggetti che negoziano nel mercato in posizione di disomogeneità, ha fatto emergere come una tale disfunzione, il cui «costo sociale»¹³ è di notevoli proporzioni, sia conseguenza dell'abituale tendenza a mantenere celate determinate circostanze, ovvero a comunicarle parzialmente o in maniera alterata. Il contratto può ben essere indicato come un «gioco»¹⁴ nel quale i concorrenti partecipano con un diverso grado di conoscenza, pur condividendone le notizie di base. L'accesso e la manipolazione dei dati divengono, così, fonte di ricchezza. Ma, quando si opera sul mercato con l'intento di realizzare un'economia sviluppata, l'affidamento tra gli operatori costituisce l'inestimabile bene posto a tutela dell'efficienza e della correttezza dei rapporti di scambio¹⁵. Solo se c'è fiducia il traffico giuridico s'intensifica e l'economia cresce.

La società, in particolare quella di capitali, rappresenta il *topos* di rapporto contrattuale in cui il diritto alla conoscenza, inteso come interesse partecipativo del socio alla vita dell'ente¹⁶, ed il conseguente pericolo di asimmetria informativa sono particolarmente sentiti. Inoltre, il progresso tecnologico, apparentemente utile strumento di comunicazione, più spesso può rivelarsi «nemico» del sapere¹⁷. Per tale ragione il potere cognitivo non può essere percepito genericamente, ma come concetto concreto e oggettivo¹⁸.

Eccellenti studi giuridici mostrano il disagio che la scienza prova nel dare inquadramento al diritto oggetto d'indagine. Si è ipotizzato¹⁹, infatti, che la facoltà in esame trovi fondamento nello stesso contratto previsto e disciplinato dall'articolo 2247 c.c., cioè «nell'accordo tra due o più persone». Partendo da tale premessa, si giunge alla conclusione che la conoscenza non può che spettare a tutti i soci, indipendentemente dal tipo di società a cui si partecipa, rappresentando un potere conseguente alla stipula negoziale.

¹³ E. BOCCHINI, *L'informazione societaria e regime della pubblicità*, in P. Alvisi-P. Balzarini-G. Carcano (a cura di), *L'informazione societaria. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 5-6-7 novembre 1981*, Milano, 1982, 542.

¹⁴ M. ZILIOTTI, *op. cit.*, 24.

¹⁵ *Ibidem*, 40. Per l'Autore «l'analisi dell'efficienza dei mercati è per sua natura analisi dell'efficienza informativa dei mercati».

¹⁶ C. PECORARO, *Procedimento assembleare e tutela dei soci di minoranza*, in *Giur. comm.*, 2004, II, 458.

¹⁷ D. PALUMBO, *Mercati, intermediari e regole di protezione*, Torino, 2012, 95.

¹⁸ B. VISENTINI, *L'informazione societaria e gli azionisti*, in P. Alvisi-P. Balzarini-G. Carcano (a cura di), *L'informazione societaria. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 5-6-7 novembre 1981*, Milano, 1982, 95.

¹⁹ M. FOSCHINI, *Il diritto dell'azionista all'informazione*, Milano, 1959, 30.

Ma la fondatezza di tale tesi²⁰ è stata negata, mettendo in evidenza che, dopo la riforma, le società di capitali possono essere costituite con atto unilaterale; inoltre, non può ammettersi un generico interesse del partecipante all'ente ad essere informato quando gli amministratori sono obbligati *ex lege* a dare comunicazioni. Il diritto *de quo*, nei casi espressamente previsti, è connesso alla qualità di socio, anche se questa non scaturisce dalla stipula del contratto, bensì dall'impegno ad effettuare i conferimenti.

Gli apporti sono essenziali per il conseguimento dello scopo lucrativo *ex* articolo 2247 c.c. ma è necessario organizzare e finalizzare l'attività economica alla realizzazione dell'interesse sociale attraverso una conduzione gestionale dell'azienda. Pertanto il socio, in virtù del contratto di società o dell'atto fondativo, assume obblighi e diritti; contemporaneamente concorre a formare la volontà dell'ente ed eventualmente partecipa alla sua gestione. Ciò è tanto più vero se si considera la funzione del diritto d'informazione in correlazione con il suo inquadramento codicistico.

Chi partecipa ad un contratto di società persegue principalmente il conseguimento del "profitto", e, nel momento stesso in cui si contribuisce alla formazione del patrimonio sociale, si è consapevoli che questo sarà impiegato nell'esercizio dell'attività economica della società e che la gestione dei vari affari potrà procurare utili o anche perdite.

Chiaramente il socio spera di acquisire di introiti ed ha, perciò, una legittima aspettativa a beneficiare di lucro futuro. Vi è, quindi, un evidente interesse del partecipante all'ente ad essere messo al corrente sulle modalità e sull'esito dell'amministrazione del patrimonio sociale. Ecco perché le precisate ragioni giuridiche del diritto cognitivo hanno delle importanti ricadute di ordine pratico, la protezione dell'investimento e del valore economico della partecipazione²¹; inoltre, è irrefutabile quale sia il principio fondante di un sistema economicamente sano, ovvero il convincimento che «il principale può avere la stessa informazione solo se è in grado di controllare le azioni dell'agente»²².

²⁰ G. LANDOLFI, *Il diritto di informazione del socio nelle s.r.l.*, Torino, 2011, 57.

²¹ M. PERRINO, *Il controllo individuale del socio di società di capitali: fra funzione e diritto*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 645.

²² M. ZILIOTTI, *op. cit.*, 50: l'Autore, attraverso esempi concreti, dimostra come i fenomeni di collaborazione "codificati" in specifici contratti siano il fondamento di proficue attività economiche. In particolare, la delega rappresenta il principale modello di cooperazione contrattuale, che trova anche nell'impresa un suo importante campo di attuazione. Tenendo conto della naturale asimmetria informativa tra "principale delegante" e "agente delegato", al fine di ridurre al minimo la distanza conoscitiva tra i due «giocatori», viene rimarcata la necessità di predisporre tipi contrattuali che dettagliatamente ordinano in merito al grado di distribuzione delle informazioni per eliminare ogni forma di ambiguità cognitiva. La c.d. "teoria dei contratti" mira ad un'organizzazione economica forte perché «l'asimmetria informativa e l'incertezza precludono spesso il raggiungimento di risultati ottimali».

Occorre considerare che i soci possono intervenire personalmente nell'attività amministrativa; sono, così, in condizione di conoscere direttamente della gestione societaria. Ma nulla esclude che questa, per statuto, sia affidata solo ad alcuni di essi; in tal caso non è sufficiente che l'azionista privo di incarichi dirigenziali sia genericamente documentato, avendo egli un chiaro interesse anche a controllare specificamente l'operato dell'organo direttivo. I *managements*, infatti, pur dovendo agire per conto dell'ente ben potrebbero porre in essere, per negligenza o per realizzare vantaggi propri, un'attività contraria ai fini collettivi e comunque pregiudizievole per la società e per i soci. I poteri di verifica, quindi, rappresentano un valido elemento di dissuasione e di prevenzione contro possibili comportamenti antisociali²³. Per tale ragione la giurisprudenza ha ribadito che il diritto in commento deve trovare una sua piena realizzazione attraverso comunicazioni che non siano «di mera apparenza»²⁴. Ebbene, nelle s.p.a., inoltre, data la libera trasferibilità delle azioni e la complessità delle strutture aziendali, le scelte legislative sono state nel senso di assegnare il diritto di informazione e i poteri di controllo a determinati organi con specifiche competenze, sulla base della connessione giuridica tra preparazione tecnica e valutazione dei dati trasmessi. Ma si impone un'osservazione più ampia valutando la possibilità di un'eventuale regolamentazione statutaria sulle modalità e tempi di esercizio del diritto in quanto non si può correre il rischio di trasformare dispositivi validi in strumenti di disfunzione. Questi sono, allora, i temi indagati ricercando il possibile equilibrio fra esigenze di ampia conoscenza e funzionalità dei meccanismi, da conseguire anche attraverso un coerente inquadramento dell'impianto normativo all'interno del quale si opera.

²³ E. FREGONARA, *I nuovi poteri di controllo del socio di responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, 797.

²⁴ Cass., Sez. Un., 21 febbraio 2000, n. 27, in *Giur. comm.*, 2000, II, 73 ss., con nota di P.G. Jaeger, *Violazione del principio di chiarezza e invalidità della delibera di approvazione del bilancio. (Considerazioni sul "diritto all'informazione" degli azionisti)*.