

Luiss

Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

CERADI

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

La disciplina del conflitto d'interessi nel mercato mobiliare

La tutela dell'investitore non professionale, Seminario, Padova 12 aprile 2002. Rielaborazione della relazione

Gustavo Visentini

Dicembre 2002

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

L'importanza di regolare i conflitti d'interesse nella disciplina del mercato mobiliare.- **I.- Riflettiamo con prospettiva generale;** 1.- Innanzitutto sulle recenti trasformazioni dell'economia italiana, che ripropongono, con il mercato, gli istituti del diritto privato; 2.- Ridefinizione del ruolo delle Vigilanze, in particolare dell'Autorità bancaria, per dare operatività, con gli strumenti del diritto privato, al mercato.- 3 Riflettiamo poi sulla funzione degli istituti di diritto privato, sul conflitto d'interessi, per adattarli alle nuove condizioni dell'ordinamento;- 4 La cultura e la pratica hanno difficoltà nel riproporre e nel ripensare gli istituti del diritto privato in funzione del mercato; **II.- Il conflitto d'interessi nelle relazioni fiduciarie;** 1.- Configurazione del mandato; 2.- Il mandato come contratto di gestione per conto altrui; 3.- Le regole del conflitto d'interessi nel mandato; 4.- Il costituirsi della relazione fiduciaria in incarichi diversi dal mandato; 5.- L'obbligazione di lealtà del fiduciario e il conflitto d'interessi; 6.- Sintesi delle componenti della situazione di conflitto d'interessi; 7.- Gestioni fiduciarie prive del *dominus*: protezione del pubblico risparmio; 8.- Conflitti d'interesse, incompatibilità, divieti; 9.- Il mandatario non è arbitratore: non media gli interessi in conflitto.- **III.- Il conflitto d'interessi nelle società azionarie;** 1.- L'interpretazione delle disposizioni del codice sul conflitto d'interessi.- 2.- Discussione di casi; 3.- Amministratore unico e amministratore delegato in conflitto d'interessi; 4.- Conflitto d'interessi nei gruppi; **IV.- I conflitti d'interesse nell'intermediazione finanziaria e nella gestione del risparmio.**

Vi invito a riflettere sull'importanza dell'istituto del conflitto d'interessi per la crescita del mercato mobiliare. In questa riflessione vorrei accompagnare la tecnica delle forme giuridiche con il giudizio sulla sostanza delle cose. È un periodo che i mercati offrono ricchezza di esperienze, alle quali attingere. Le Tecniche del diritto sono al servizio di Politiche, secondo un insegnamento ripreso dal prof. Rodotà; così pensavano coloro da cui deriva la nostra moderna cultura giuridica: rileggiamo il Del Mandato di Troplong.

Premessa

L'importanza di regolare i conflitti d'interesse nella disciplina del mercato mobiliare

L'*informazione* sulla presenza di situazioni di conflitto d'interessi è una delle condizioni necessarie al mercato mobiliare, per gli affidamenti e per le relazioni di fiducia che sviluppano i contratti finanziari; la *regolamentazione* dei conflitti d'interesse, in coerenza con le esigenze di tutela del risparmio diffuso tra il pubblico, è uno degli obiettivi principali del diritto dei mercati mobiliari; l'agevole operatività dell'azione di *risarcimento* del danno subito dall'investitore per avere la controparte, in violazione della fiducia, operato in conflitto, è sanzione coerente con il libero mercato, ed è la più efficace contro le illegalità; la *diffusione* di casi di condanna al risarcimento è indice di qualità del diritto e di buon funzionamento della giurisdizione; l'organizzazione delle *Autorità* coerente al disegno di distinzione dei ruoli, del reciproco controllo, dello sviluppo delle procedure, della pubblicità e della rapida azionabilità, risponde alla *legalità*, il principio che, difendendo l'azione amministrativa da interferenze, meglio regola i conflitti tra affari pubblici e affari privati, affinché operino i meccanismi del mercato, nella distribuzione dei rischi e delle responsabilità.

Ma è proprio la materia dei conflitti d'interesse che più riesce difficile disciplinare, per il fastidio che il punto reca agli operatori, attori influenti nella formazione della legislazione, che anzi concorrono a promuovere.

La regolamentazione dei mercati mobiliari crea occasioni di reddito per gli intermediari e per gli ausiliari, che perciò ne stimolano lo sviluppo. Peraltro gli stessi intermediari non intendono assumerne le corrispondenti responsabilità, in particolare da conflitti d'interesse, che sono la condizione per rendere effettiva la regolamentazione. Gli istituti della revisione dei bilanci, della certificazione nei collocamenti in borsa, della Consob ecc., la partecipazione dei *mass media* all'efficienza dei mercati mediante la divulgazione dell'informazione, presuppongono innanzitutto che i rapporti fiduciari, le situazioni di affidamento, le stesse Vigilanze, non siano inquinati da conflitti d'interesse. Sicché l'insuccesso nel regolare il fenomeno vanifica gli istituti

introdotti, rendendo inutili i costi sopportati, ed in definitiva parassitario il sistema. Anzi produce il dannoso effetto distorsivo di creare nel pubblico ingiustificati affidamenti.

Non si pensi che la scarsità dei casi venuti all'attenzione del giudice civile sia indice che in Italia il problema è di limitata influenza per la serietà degli operatori e per la perizia delle Autorità. Sarebbe ingenuo pensare che la scarsità di vicende del tipo *Enron* siano indice della correttezza delle nostre imprese e dello svolgimento corretto dei mercati, del fluido procedere delle Vigilanze. Piuttosto lo scarso sviluppo delle azioni civili, pur in presenza di crisi, è indice della difficoltà del Paese di accettare il mercato. Sono proprio le azioni di responsabilità e il fallimento che, con il dare rilevanza formale alle crisi, rendono individuali le responsabilità delle gestioni, dei controlli, delle revisioni, delle Vigilanze, per distribuire i costi secondo la tecnica del mercato. Invece le crisi vengono spesso superate mediante interventi informali che rendono assai difficili le azioni civili in quanto: spersonalizzano e diffondono nel sistema i rischi ed il loro costo; coprono le responsabilità, anche le amministrative e le politiche; creano l'affidamento che le irregolarità non troveranno responsabili. I meccanismi di *cortese composizione* delle crisi, che hanno soltanto l'apparenza di contratti e di decisioni d'impresa, sono interventi opachi, che affrancano dal diritto. E' questa la prassi alla quale ci ha abituato il nostro sistema¹.

Il regolamento dei conflitti d'interesse si inserisce in un problema più grave: la scelta per il mercato.

Il sistema finanziario italiano non è diretto dal mercato, ma dallo Stato. Ha l'organizzazione di un ordinamento settoriale pubblico. I rischi sono *affare dello Stato*, concentrati mediante limitazione delle iniziative individuali e della concorrenza, e gestiti per vie amministrative; i costi delle crisi sono distribuiti

¹ Leggo "Ieri l'Assogestioni ha invitato la Consob e la Banca d'Italia a rimarcare la superiorità del sistema di regolamentazione europeo che *garantisce in misura assai maggiore gli investitori* rispetto a quanto accade in USA" (Il Sole-24 ORE 27 giugno 2002); G. ROSSI spiega: "Perché gli Stati Uniti, pur con tutte le patologie che stanno venendo alla luce, hanno ancora una grande forza: gli anticorpi, i contropoteri del loro sistema democratico. A cominciare dalla magistratura, come si è visto nel caso Andersen", (*La Repubblica* 28 giugno 2002); "Enron would have never been discovered in Europe. It would still be around, reporting healthy profits", *European Enron May Exist: Mixed accounting rules, Lack of enforcement, Hinder fraud detection*, (The W.S.J. , Aug. 2, 2002).

nel sistema secondo tecniche amministrative. Nel mercato i rischi sono *affare dei privati*, distribuiti tra gli individui, che ne hanno l'iniziativa e che sopportano i costi delle crisi, secondo tecniche del diritto privato: concorrenza, fallimento, azionabilità delle responsabilità per danni. La condizione per sostituire allo *Stato tutore il mercato* nell'intermediazione finanziaria è sottrarre all'Autorità la responsabilità dei rischi di stabilità delle imprese, e quindi il ruolo che si è avocata di concorrere al governo delle imprese².

La scelta per lo sviluppo del mercato mobiliare è *questione squisitamente politica*. L'introduzione del mercato mobiliare non soltanto ridimensiona l'intermediazione bancaria, rispetto alla quale è canale di finanziamento alternativo e concorrente; ma impone regole di mercato anche all'intermediazione bancaria, e quindi ai poteri pubblici, e di conseguenza si riflette sul governo delle imprese. La scelta non è indolore per gli interessi profondamente radicati sul sistema misto che si intende mutare; per altro verso non trova appoggio in consistenti interessi diffusi: non abbiamo i sessanta milioni di azionisti USA che pretendono l'affinamento del mercato.

A mio avviso è scelta che il legislatore di questi anni ha predicato, ma ha faticato a fare, se non tradito. Perciò insisto che la questione deve essere di competenza politica; non può essere delegata come fosse problema tecnico. Deve essere affrontata in autonomia. Lo si deve fare come condizione di sviluppo della nostra economia in Europa e nel mondo; ma anche come scelta di democrazia liberale. La scelta tra economia di mercato e mista è di idee, tra culture liberali e stataliste, socialiste o comunitarie, come oggi si dicono. La materia richiede profonda revisione culturale³.

I

Riflettiamo con prospettiva generale

Vengono opportune quattro riflessioni generali. L'orientamento al mercato propone il *primato del diritto privato* nella regolamentazione

² G.VISENTINI, *Corporate Governance: the Case of banking*, in *BNLQuarterly Review*, march 1997.

³ John GRAY, *Two Faces of Liberalism*, The New Press, USA 2000.

dell'economia, e perciò lo sviluppo delle azioni di risarcimento dei danni, sostitutive delle vigilanze tradizionali. Per le *Autorità amministrative* si propone il ruolo di ausiliari del mercato, che esclude ogni loro responsabilità per le crisi aziendali. Il *ripensamento degli istituti* di diritto privato chiede di andare oltre alla loro costruzione giuridica formale, per intenderli nel regolamento sociale: il conflitto d'interessi inquina il rapporto fiduciario, ed è da questo inquinamento che il diritto deve proteggere. La pratica trova oggi *difficoltà a sviluppare il diritto privato*, necessario per regolare il mercato, pur indicato comunemente come l'obiettivo.

1.- *Sulle recenti trasformazioni dell'economia italiana, che ripropongono, con il mercato, gli istituti del diritto privato.*- Le spinte sempre più pressanti verso il mercato, determinate dall'integrazione dell'economia italiana nell'economia mondiale, incidono seriamente sulle caratteristiche dell'economia mista, che tuttavia ancora configura il sistema italiano nonostante le recenti riforme legislative.

Nella logica dell'economia mista il ruolo delle Vigilanze si era definito nel compito assorbente di evitare il sorgere di crisi, e poi nella gestione delle crisi, per diluirle nel sistema. È un ruolo di tutore. Per le banche l'ordinamento amministrativo di settore aveva preso il luogo del libero mercato, secondo una forma indiretta di statalizzazione dell'economia, che vedeva al vertice l'Autorità, alle dipendenze del Governo, responsabile della gestione del sistema, con poteri di indirizzo, di gestione, di riassetto delle singole aziende, al governo delle quali partecipava incisivamente, sino a concorrere formalmente, per gli enti pubblici, alle nomine degli esponenti. Questa condizione delle aziende di credito, erogatrici del credito a breve, e la diretta disponibilità statale degli istituti di credito mobiliare ed industriale, aveva reso le maggiori imprese industriali e commerciali, anche di proprietà privata, protagoniste di un'economia amministrata⁴.

Anche oggi il governo delle maggiori imprese rimane nella logica dell'economia mista, per radicamento d'interessi e tradizione di cultura, ma anche per l'insufficiente ed equivoca evoluzione legislativa, che pur quella logica voleva cambiare. Anzi per certi aspetti l'economia mista è divenuta più stringente. Il sistema finanziario, nonostante la legge lo renda formalmente privato e aperto alla concorrenza, è un cartello: gli assetti proprietari sono sottratti alla disponibilità privata sostanziale attraverso la del tutto peculiare

⁴ G. VISENTINI, *Economia mista ed economia di mercato: il caso italiano*, in *Riv. dir. Fall.* 2001, n° 1, pag. 54; *L'evoluzione del sistema finanziario italiano*, in Ceradi, *Saggi I*, Milano (Giuffrè) 1995.

figura delle fondazioni bancarie, combinata con l'eliminazione dell'opa ostile; lo sviluppo della concorrenza è ostacolato dal permanente comportamento tutorio informale della Vigilanza, reso più diretto ed intenso con l'introduzione della banca universale. La presenza della banca mista coinvolge nel procedere informale della Vigilanza anche gli esponenti delle maggiori imprese del Paese, partecipate dalle banche, debentrici verso le stesse, dipendenti per i servizi di borsa e mercato mobiliare. Ed infatti la proprietà delle maggiori società si è venuta ad intrecciare con le banche non soltanto nelle relazioni di credito, ma anche di gruppo, e quindi ancor più si sono confusi i rischi. Si aggiunga che la rielaborazione della legge Prodi ha reso amministrative le gestioni delle crisi delle maggiori imprese e nei settori c.d. *sensibili*. Sempre meno i gruppi riescono a divenire *affari privati*. Il sistema soffoca nell'*affarismo burocratico* (*capitali privati, colletti bianchi, tecnocrazia pubblica, sindacati*) il graduale sviluppo delle imprese verso la grande dimensione. Anche le autorità di nuova istituzione tendono ad operare come vigilanze amministrative, sotto l'impulso e il coordinamento, se non altro di fatto, dell'Autorità del credito. Se vogliamo cogliere una nota di *originalità* nel sistema di economia mista che ora abbiamo la troviamo sotto il profilo che oggi risponde per lo più ad Autorità indipendenti anziché allo Stato.

Nel mercato le crisi sono fisiologiche; in senso giuridico sono affari privati; la concorrenza è intensa; nel libero gioco dei protagonisti si presume che non vi sia una Autorità in grado di dirci il *vero*; il *vero* si decanta nella dialettica del mercato; le crisi sono il meccanismo che rende efficiente il sistema, adattando domanda ed offerta, eliminando l'inefficienza; purché i costi delle crisi restino individuali, e le sanzioni per le responsabilità da danni per inadempimenti ed illeciti restino affari privati. Ma affari privati ai quali il sistema garantisce efficienza di azionabilità delle responsabilità. In questo compito di garanzia si esaurisce il ruolo delle Vigilanze. Esse rispondono del corretto svolgimento delle relazioni di mercato, per i compiti tecnici affidati; sono ausiliarie del mercato; sono condizionate dal mercato, che riscontra l'efficacia del loro comportamento; dal loro ruolo esula la responsabilità per la valutazione sociale dei costi delle crisi: l'assunzione sociale dei costi è avvenimento straordinario, di pertinenza politica; così esula la responsabilità della crisi della singola azienda, alla quale assistono in posizione neutra. Anzi l'adempimento del loro compito di ausiliarie del mercato può anche essere causa di crisi aziendali, come nel caso che la rivelazione di informazioni consenta il diffondersi di azioni di danni in grado di determinare il fallimento della società interessata; oppure il caso che l'azione del Garante della concorrenza contro l'impresa dominante ne determini la crisi; oppure ancora che si renda necessario applicare una sanzione di tale ammontare da rendere possibile la crisi dell'azienda.

L'aspetto che più ora interessa è il *ruolo principale del diritto privato nell'economia di mercato*, rispetto al ruolo del diritto amministrativo e della politica nell'economia mista.

Nell'economia mista gli strumenti del diritto civile si erano venuti atrofizzando di fronte al prevalere degli strumenti di diritto amministrativo, che assumevano anche funzione protettiva degli interessi del risparmio diffuso. Le economie miste sono orientate a sostituire le regole private, e per quanto ci interessa le azioni di danno, con i controlli amministrativi e gli interventi politici informali. Si ritiene che la presenza della Vigilanza rende marginali le situazioni di abuso, nel loro complesso sopportabili. Per non ingombrare la gestione dell'operatore con il sovrapporre ai controlli amministrativi le azioni giudiziarie dei clienti e degli azionisti, queste restavano affidate al diritto comune, senza lo sviluppo e la sofisticazione che pretenderebbe la tutela del risparmio diffuso. Il diritto privato diviene ancillare alla protezione amministrativa. Anzi nella logica dell'economia mista il ruolo del diritto privato è intenzionalmente ridimensionato per gli ostacoli che crea al pieno svolgimento della competenza tutoria delle Autorità: le regolamentazioni di ordine privato vengono a circoscrivere il potere delle Vigilanze.

Formuliamo un caso di scuola. Pensiamo ad operazioni improprie ed informali di salvataggio, con ristrutturazione, di un gruppo bancario. Guidate informalmente dalle Autorità le decisioni sono formalmente assunte dagli organi amministrativi della società che si rende disponibile al risanamento dell'azienda in difficoltà. Non raramente gli esponenti dell'azienda in crisi accettano l'intervento. Può essere che a cose concluse la soluzione sia economicamente valida per i soci dell'azienda in crisi, per quelli del gruppo che si presta al recupero, per i clienti, per gli esponenti delle aziende; può essere che il successo nell'immediato dell'operazione per la stabilità del sistema, gravemente minacciata, coincida con la sua validità nel medio termine. Ma di tutto questo non c'è evidenza, non ci sono prove e possibilità di riscontro. Il mercato non ha sviluppato il suo gioco. Nei fatti l'Autorità ha *decisione politica*. Immaginiamo di affrontare la stessa crisi in un contesto nel quale possano operare in pieno gli strumenti privati di governo delle società e di azionabilità dei danni, con il supporto indipendente non soltanto dell'Autorità giudiziaria in sede di provvedimenti d'urgenza ed ispettivi di volontaria giurisdizione (art. 2409), ma del Garante della concorrenza e della Consob. In procinto dell'operazione di ristrutturazione i soci, o alcuni soci, della società destinata al recupero: possono richiedere motivazioni documentate sulla reale profittabilità economica dell'operazione; possono esigere che sia formalmente espresso l'*orientamento* che proviene dall'Autorità, precisamente documentato come *informazione* necessaria alle decisioni e alla verifica delle responsabilità per eventuali danni; possono imputare ai sindaci di non svolgere controlli indipendenti; possono esigere particolare cura nella previsione dei costi e dei benefici, la quale sarà di riferimento per le eventuali azioni di danno, che per definizione abbiamo presupposto di agevole esperimento sia verso gli esponenti della società che verso la Vigilanza, che in questa sede esercita poteri direttamente nei confronti dell'azienda. Per altro verso i soci della società in crisi possono richiedere informazione indipendente sullo stato della crisi, sulle

alternative che diligentemente gli amministratori devono loro prospettare, e possono esigere che la gestione della crisi sia affidata ad altri loro fiduciari in considerazione del conflitto in cui potrebbero trovarsi gli esponenti che hanno determinato la crisi, per l'interesse di coprire le loro responsabilità; a questo fine potrebbero chiedere ispezioni indipendenti, che soltanto l'Autorità giudiziaria potrà garantire, per il conflitto in cui si trova la Vigilanza, che ha suggerito quell'intervento; il tutto è garantito dalle azioni di risarcimento che potranno agevolmente essere esperite, una volta dimostrato il danno. Un sistema di questo genere costringe ciascuno a *giocare a carte scoperte*. Ma perciò solo modula il potere dell'Autorità costringendolo nella discrezionalità amministrativa, innanzitutto con il renderne trasparenti le decisioni e con l'imputare le responsabilità; l'Autorità potrebbe essere costretta ad assumere direttamente e formalmente la gestione della crisi con il disporre l'amministrazione straordinaria, traducendo le proprie scelte *politiche* in *comportamento amministrativo*. Questo sistema è il più giusto, perché consente a chi dimostra di avere subito un danno di recuperare il risarcimento se conseguente a comportamenti illegali, demandando ad un terzo, al giudice, l'accertamento del danno⁵.

Questa sostituzione al diritto amministrativo, nel ruolo di protagonista nella disciplina dell'economia, trova impreparato il nostro diritto privato, ed insufficiente la sua elaborazione legislativa e da parte della pratica, della dottrina e della giurisprudenza. Nel contesto dell'economia mista le azioni di responsabilità civile non si sono sviluppate secondo quella sofisticazione che richiede l'economia di mercato; e nella disciplina della responsabilità civile occupa una posizione importante la responsabilità per la gestione di interessi altrui, e quindi la regolamentazione delle situazioni di conflitto d'interessi. Perciò la riflessione sulla disciplina in vigore del conflitto d'interessi nelle competenze di amministrazione e di vigilanza delle società per azioni, di gestione dei patrimoni mobiliari per conto dei clienti, di intermediazione mobiliare, in generale la disciplina del conflitto d'interessi degli intermediari del mercato finanziario, richiede un profondo ripensamento, in modo da prospettare alla pratica, e poi al legislatore, quelle soluzioni che oggi esige la

⁵ “Se è vero che tutto congiurava a favore del compromesso, questo si è materializzato in modo improprio. Secondo i dettagliati resoconti della stampa, il mancato rilancio da parte del San Paolo e la divisione delle spoglie dell'INA è stata partorita nei palazzi del potere. L'intera ricetta della persuasione morale è stata rispolverata. Dopo tanto parlare di mercato e di libertà ancora una volta la mano visibile del potere è intervenuta.”, M. SARCINELLI, *INA, Spartizione all'ombra del palazzo*, Il Sole 24Ore 14 ottobre 1999, riportato in GABRIELLI, *Il racconto dell'opa*, Milano 2002, p.100. Chi risponde giuridicamente di questa vicenda? Di quale tutela possono avvalersi gli azionisti e il mercato? Nemmeno l'informazione ufficiale è stata imposta dalla Consob alle Autorità, che formalmente sono soggette agli stessi obblighi, nonostante la diffusione di notizie atte ad alterare i mercati. Quali conflitti d'interesse può coprire l'accadimento? Forse nessuno, forse tanti. Come rilevarli giuridicamente per imputarne le eventuali responsabilità?

nuova sensibilità stimolata dall'orientamento al mercato dell'economia e dal confronto con gli ordinamenti esteri: nel mercato globale la tutela del risparmio tende all'uniformità, nelle regole del diritto privato⁶.

2.- *Ridefinizione del ruolo delle Vigilanze, in particolare dell'Autorità bancaria, per dare operatività, con gli strumenti del diritto privato, al mercato.*- Nell'economia mista l'autorità morale sostituisce la regola di diritto. Di riflesso il confine giuridico dell'iniziativa e delle responsabilità private si è ritirato, riducendo e comprimendo il controllo delle giurisdizioni, ordinaria e amministrativa. La competenza tutoria sull'ordinamento settoriale del credito è in buona sostanza politica, sottratta al diritto, cioè al Parlamento e alla giurisdizione.

Nella Vigilanza bancaria sono concentrate importanti competenze: stabilità del sistema creditizio, come aggregato e con riguardo alle singole unità; concorrenza; protezione dei clienti e dei soci, ai sensi dell'art. 2409 (competenza di recente ad essa trasferita). I poteri sono: regolamentari e individuali; ispettivi, dispositivi, ablatori. L'organizzazione è monocratica, senza divisione e bilanciamento dei poteri che non dipendano da deleghe interne; i procedimenti di determinazione e di decisione sono semplificati, per garantire la gerarchia e la riservatezza. In questo contesto si è ampiamente sviluppato il potere che, senza vincolo di procedure formali, con persuasione morale stimola la gestione di interventi per cortesi accordi. Il regime di indipendenza della Banca d'Italia, Autorità monetaria europea, dà alla Vigilanza competenza in buona sostanza sottratta a responsabilità giuridica. Sono evidenti le difficoltà, se non l'impossibilità, di monitorare le responsabilità per l'esercizio delle diverse funzioni; le difficoltà di rilevare e regolare i conflitti d'interesse delle persone che esercitano le funzioni: le responsabilità individuali degli esponenti pubblici e privati sono dissolte nelle gestioni tutorie, che operano da filtro per i conflitti d'interesse e per le relative responsabilità. È pressante la tentazione di decidere per vie informali, sì da evitare il dilagare delle crisi, ma anche l'emergere delle responsabilità e dei conflitti d'interesse.

Il ruolo delle Vigilanze va riscritto. Va innanzitutto ridefinito in relazione al *Parlamento*, che con la legge riassume il compito di dare ai protagonisti regole generali, che il mercato esige sempre più sofisticate. La puntualità dei compiti trova nel procedimento il controllo della discrezionalità, come condizione di azionabilità e della legalità, contro la deviazione dai compiti di ausiliari del mercato. Il procedimento è innanzitutto articolazione delle competenze per funzioni, ed è meccanismo di trasparenza, per la

⁶ G.VISENTINI, *Aggregazioni e ristrutturazioni dei gruppi d'impresa*, Convegno AIDA, Trieste 1 dicembre 2001.

prevenzione dai conflitti d'interesse, contro i rischi di coperture, di collusione pubblico privato. Di conseguenza il ruolo delle Vigilanze va ridefinito con riguardo all'autonomia privata degli operatori, che ritrovano la propria libertà, ed i conseguenti rischi e responsabilità; ma che di riflesso devono disporre delle azioni in diritto per difendersi. Di conseguenza va ridefinito il ruolo delle giurisdizioni, amministrative e ordinarie.

Ecco perché da tempo sostengo che la legge fallimentare torni ad essere di generale applicazione, assorbendo le procedure di amministrazione straordinaria. La dichiarazione d'insolvenza, come i provvedimenti di spossessamento della titolarità dell'impresa, devono essere di competenza del giudice, sottratti alla discrezionalità amministrativa, alla quale eventualmente può spettare la gestione delle crisi. Comunque devono essere di competenza di un'autorità diversa dalla Vigilanza. La concorrenza, l'informazione del mercato mobiliare, i controlli prudenziali per la stabilità sono competenze da distribuire a separate Autorità. All'interno delle Autorità, preferibilmente collegiali, vanno separate le competenze regolamentari, istruttorie, per l'applicazione delle sanzioni. Va garantita la formalità e la pubblicità dei procedimenti e dei provvedimenti, anche delle istruttorie per le sanzioni.

3.- Riflettiamo poi sulla funzione degli istituti di diritto privato, sul conflitto d'interessi, per adattarli alle nuove condizioni dell'ordinamento.- La funzione pratica delle istituzioni giuridiche ci consiglia di riprendere coscienza delle finalità che la società si è data nell'organizzare un istituto che ci viene dalla tradizione. Questo consiglio è particolarmente opportuno quando ci si propone di impiegare in un nuovo contesto istituti affinati dalla tradizione nella loro struttura giuridica, al punto che spesso perdiamo la sensibilità del loro senso pratico, messo in ombra dalla costruzione del dogma giuridico che ce li rappresenta. È il caso del conflitto d'interessi nello svolgimento di operazioni fiduciarie.

Chi assume l'incarico di gestire l'interesse altrui deve averne più attenta cura che se fosse proprio: la diligenza alla quale si è impegnato lo costringe al grado di attenzione richiesto al buon padre di famiglia, diligenza che potrebbe non prestare al proprio interesse per la valutazione, soggettiva, del costo della diligenza rispetto all'utilità attesa. La diligenza è lealtà. Il fiduciante si affida alla lealtà del fiduciario nella presunzione che nessuna interferenza di altri interessi venga a turbare l'opera sua. È appunto componente della lealtà del fiduciario avvertire il fiduciante dell'eventuale presenza, non prevista nel conferimento dell'incarico, di un interesse, diretto od indiretto, del fiduciario, il contestuale perseguimento del quale possa pregiudicare la soddisfazione dell'interesse del fiduciante, al quale spetterà la decisione. La regola non è inutile, senza valore pratico. È nell'esperienza che chi è investito della cura dell'interesse altrui può essere tentato di abusare del potere, che per questa cura gli viene riconosciuto,

se contestualmente si trova a gestire un proprio interesse, quando i due interessi sono correlati in guisa che l'interesse del fiduciario può trarre vantaggio (o ricevere danno) dall'indirizzo che si dovesse seguire in ordine all'interesse del fiduciante. In questi casi è leale informare il fiduciante, affinché sia in grado di assumere le sue decisioni, che potrebbero essere di reiterata fiducia. La lealtà che si chiede al fiduciario, di dare l'informazione, è dunque riflesso della posizione di rischio creata dalla situazione di conflitto. L'informazione è sufficiente alla tutela del fiduciante, che di conseguenza può assumere le sue decisioni, compresa la revoca della fiducia. Invece l'informazione non è sufficiente quando nel rapporto fiduciario manca il *dominus* dell'affare. Nelle rappresentanze legali, nelle società azionarie, nelle relazioni fiduciarie con il pubblico dei risparmiatori, il fiduciante non è in grado di esercitare le decisioni del *principale*. Sono allora necessarie regole particolari in ordine alla gestione del conflitto; può essere necessario stabilire incompatibilità e divieti.

La funzione sociale dell'istituto del conflitto d'interessi è dunque nel controllo della imparzialità del fiduciario in considerazione delle decisioni che va a prendere. L'istituto è inutile se non raggiunge questo risultato, per il quale è essenziale la presunzione di slealtà, e quindi di inadempimento, in mancanza dell'informazione sul conflitto. È questo controllo che il legislatore deve avere presente. Come istituto soprattutto, e necessariamente, affidato alla elaborazione giurisprudenziale, è questa funzione sociale che deve guidare l'interprete nel ripensare la regola nei casi di controversia.

4.- *La cultura e la pratica hanno difficoltà nel riproporre e nel ripensare gli istituti del diritto privato comune in funzione del mercato.*- L'osservatore è colpito da un fenomeno sempre più evidente nell'evoluzione legislativa: la diffusa sollecitazione per l'attenuazione delle tutele di diritto comune. Il mercato è contratto; si sviluppa mediante accordi che richiedono informazione per le parti, responsabilità per l'adempimento, protezione dagli abusi e dai comportamenti fraudolenti di una delle parti. I contratti finanziari con il pubblico sono esposti al rischio di abusi, e perciò richiedono che sia organizzata, secondo i criteri della tutela del consumatore verso il commerciante, la gestione dell'informazione, delle garanzie e dell'affidamento, ed in particolare il rispetto dei vincoli fiduciari, dove la rilevazione dei conflitti d'interessi è momento fondamentale: in ordine all'onere della prova e all'operatività delle azioni di risarcimento. Sembra invece stia prevalendo l'indirizzo non soltanto *sfavorevole* all'introduzione di regole particolari per rafforzare l'insufficiente tutela del risparmio secondo il diritto comune; ma addirittura *favorevole* alla riduzione dei vincoli di diritto comune.

Come spiegherò meglio, il testo unico della finanza ha notevolmente ridotto la portata delle precedenti disposizioni in tema di conflitto d'interesse

delle società di gestione del risparmio; è recente la nuova disciplina penale del falso in bilancio, assai meno stringente della precedente, se non praticamente vanificata per le difficoltà di prova, la brevità delle prescrizioni, la restrizione delle ipotesi criminose; sono eliminate le sanzioni penali dell'art.2631 per l'amministratore che partecipa alle deliberazioni pur trovandosi in posizione di conflitto; il reato di *infedeltà patrimoniale* non sostituisce l'art. 2631 poiché le due fattispecie non sono riconducibili ad uno stesso problema: il conflitto è situazione di pericolo, mentre l'infedeltà è di danno. Si aggiunga che la costruzione della fattispecie di infedeltà è tale da renderla praticamente inapplicabile⁷. La nuova legge introduce l'idea dei *vantaggi compensativi*, senza dettare apposite cautele a tutela degli azionisti esterni al gruppo, come richiederebbe lo stesso diritto comune delle società. Anche la dottrina da tempo manifesta nella sua prevalenza indirizzi riduttivi delle disposizioni sul conflitto d'interesse, ed è in particolare proprio la dottrina che nei rapporti di gruppo ha affacciato la tesi dei vantaggi compensativi. Il t.u. sulla finanza consente agli intermediari, in deroga al diritto comune, di operare in posizione di conflitto, secondo cautele di dubbia efficacia per la protezione del risparmio.

Rifletto su questo fenomeno che spiego nella naturale insofferenza dell'operatore per i vincoli del diritto, sollecitato dalle convenienze di breve periodo; ma che trova argomenti anche ideologici.

Si è diffusa l'opinione che sia sufficiente affidare all'*etica* la correttezza dei comportamenti, senza scomodare la regola di diritto, e così eliminare intralci e aggravi di costi per l'impresa. L'indirizzo rispecchia concezioni elitarie sulla lungimiranza dell'imprenditore, che l'esperienza ci rivela velleitarie. L'imprenditore, costretto al quotidiano dalla concorrenza, non sente, per la sola ragione dell'*etica*, il vincolo di regole che danno nel tempo efficienza al sistema come aggregato, ma che per il momento alla singola impresa costano la perdita di opportunità; o peggio il rivelarsi della crisi. Egli perciò è tentato di abusare della sua posizione di forza ogniqualevolta questa gli consente di cogliere le opportunità o di sfuggire la crisi.

Per altro verso la convinzione che minori vincoli contrattuali, liberando le imprese, possano avvantaggiare l'economia, poggia sul fraintendimento che confonde questi vincoli con i *lacci e laccioli* dell'economia amministrata. Vi è la convinzione che maggiore libertà possa recare vantaggio all'economia. Sento un'eco di *Law and Economics Approach*⁸. Ma la libertà degli uni deve convivere con la pari libertà degli altri; ciò richiede regole altrimenti la libertà diviene prevaricazione. La libertà comporta la responsabilità del suo esercizio a tutela

⁷ A. CRESPI, *Le false comunicazioni sociali: una riforma faceta*, in *Riv.soc.*2001,1345.

⁸ A.R.PINTO, D.M.BRANSON, *Understanding Corporate Law*, N.Y. 2000, p.185.

della libertà degli altri. Il mercato è fondato sulla giustizia *commutativa*. La responsabilità per conflitto d'interessi, come responsabilità per la diligenza e la lealtà nell'esercizio dei rapporti fiduciari, non è un limite all'azione, ma uno strumento per l'adempimento del patto fiduciario, contro gli abusi di una parte a danno dell'altra parte. Lo squilibrio di forza che nel corso naturale delle cose si determina tra le posizioni delle parti quando l'una è impresa e l'altra è il consumatore o il risparmiatore, crea un privilegio improprio, che va corretto proprio per salvaguardare al contratto la sua funzione di strumento dell'autonomia delle parti, di entrambe, altrimenti diviene strumento di prevaricazione. La disciplina del conflitto d'interessi non pone divieti, ma regole di comportamento riconducibili alla diligenza; l'operazione si può fare con le cautele richieste. Il vincolo sorge liberamente dalla conclusione del patto fiduciario, e gli strumenti della responsabilità, e così le regole del conflitto, operano a garanzia del rispetto del patto; la riduzione dei vincoli apre non nuove libertà, ma spazi agli abusi, a danno della parte debole. Nei rapporti tra gli esponenti fiduciari del mercato e i risparmiatori le presunte libertà degli esponenti in definitiva sono limitazioni per i risparmiatori in ordine alla loro libertà di esigere il rispetto, l'adempimento, dei patti. Nel tempo questa situazione si traduce in sfiducia per il sistema della finanza gestita, e quindi in un danno per l'economia, per riparare al quale si finisce con il riproporre le tradizionali protezioni dell'economia amministrata, ingiuste, costose, incompatibili con gli indirizzi di privatizzazione e con l'apertura dei mercati. È vero che nel mercato liberale i vincoli devono essere congrui all'obiettivo per non cadere nel protezionismo; ma l'assenza di vincoli crea privilegi e stimola abusi.

Veramente la convinzione che l'eliminazione di vincoli giovi al sistema può invece poggiare sull'idea della *forza creatrice del volere liberato dalla ragione*, vittorioso sugli inetti nella naturale selezione del più forte contro i deboli e gli impotenti, che la ragione del diritto protegge a scapito del vitalismo della società. Non sembri fantasioso ed improprio questo richiamo, perché davvero sentiamo diffusamente frasi e dichiarazioni che sembrano proprio la superficiale volgarizzazione della mitologia dell'*irrazionale dionisiaco* di Nietzsche, affascinante poesia. Ma la nostra vita in società, e così le materie commerciali, sono retti dai principi di democrazia liberale della Costituzione e della civiltà occidentale, ai quali dobbiamo, e vogliamo, restare fedeli.

In ogni modo l'orientamento per la riduzione dei vincoli nella recente legislazione si dispiega secondo direzioni contraddittorie, non è simmetrico per i vincoli di diritto privato e per i vincoli amministrativi. Il legislatore ha sviluppato abbondante regolamentazione per il mercato mobiliare, sottoponendo le società a vincoli in tema di quotazione, di revisione della contabilità, di offerte pubbliche di vendita e di acquisto, di contratti finanziari ecc.; ma contemporaneamente ha ridotto i vincoli di ordine privato in tema di responsabilità per danni, per conflitti, ed ha affievolito il dispositivo penale

contro le frodi. L'ordinamento italiano incontra difficoltà, forse maggiori di altri ordinamenti, ad orientare gli assetti dell'economia secondo i criteri del mercato, sia nel riformulare le regole amministrative sia nello sviluppare gli strumenti del diritto privato. In assenza di progetti sufficientemente maturati dei complessi problemi da affrontare prevale l'inerzia delle soluzioni più adeguate alla tradizione, anche quando vestono l'apparenza di grandi riforme. Certamente pesa la tradizione amministrativa nella volontà del sistema di non uscire dall'economia mista.

Perciò sono convinto che la materia debba essere affrontata con una maggiore considerazione del complesso dei rapporti e degli interessi in gioco; secondo una prospettiva d'insieme dei problemi e delle soluzioni; a partire dai principi comuni del rapporto fiduciario, per poi calibrare le soluzioni secondo le caratteristiche di ciascun rapporto.

II

Il conflitto d'interessi nelle relazioni fiduciarie

L'ostacolo all'azione del fiduciario che solleva il trovarsi in conflitto d'interessi risponde ad una regola di correttezza così diffusa da assurgere a principio generale dell'ordinamento giuridico: a principio generale dell'ordinamento privato, per quanto ora ci riguarda. La regola si applica al mandato, dal quale la riprendo come principio nelle relazioni fiduciarie in generale.

1.- *Configurazione del mandato.*- Le modificazioni alla definizione del mandato intervenute dalla prima codificazione indicano nella gestione dell'affare altrui la costante, l'essenza, che ne spiega la disciplina articolata sul principio di lealtà.

Per POTHIER, *Trattato del contratto di mandato*, I.: "Il contratto di mandato è il contratto per cui uno dei contraenti affida la cura d'uno o più affari, per amministrarli in suo luogo, in suo nome ed a suo rischio, all'altro contraente che ne assume gratuitamente l'incarico, e si obbliga a rendergliene conto". Il criterio di identificazione è nell'essere *essenzialmente gratuito*. È ancora la soluzione del codice germanico, *Auftrag* §662 BGB.

Nel codice napoleonico, che è stato il codice del Regno d'Italia, ancora in vigore in Francia, la *rappresentanza* contraddistingue il mandato: "Il mandato o procura è un atto col quale una persona dà ad un'altra il potere di fare qualche cosa nell'interesse del mandante ed in di lui nome. Il contratto non si

forma che con l'accettazione del mandatario" (art. 1984). Il mandato è contratto anche oneroso. Quando il mandatario spende il proprio nome l'effetto rappresentativo si manifesta in via indiretta nelle azioni che coinvolgono il mandante e i terzi. È la regola del mandato commerciale, ovvero commissione: oneroso e senza spendita del nome del mandante.

Per il codice civile del 1865: "Il mandato è un contratto in forza del quale una persona si obbliga gratuitamente o mediante un compenso a compiere un affare per conto di un'altra persona da cui ne ha avuto l'incarico" (art. 1737); "Quando il mandatario agisce in suo nome, il mandante non ha azione contro coloro coi quali il mandatario ha contratto, né i medesimi l'hanno contro il mandante. In tal caso però il mandatario è direttamente obbligato verso la persona con cui ha contratto, come se l'affare fosse suo proprio"(1744). Il mandato commerciale e la commissione erano regolati negli artt. 349 e 380 c.com. Spiegava la dottrina che il mandato era: "quel contratto in forza del quale una persona si obbliga gratuitamente o mediante un compenso a compiere un affare per conto di un'altra persona, da cui ne ha avuto l'incarico. Ma ciò non può applicarsi se non ad una molto larga idea di mandato, che abbracci oltre il mandato propriamente detto anche altre figure di incarichi e di commissioni, in cui l'incaricato agisce sì per conto dell'altro, ma non in nome di lui e come suo rappresentante. Il mandato vero e proprio, infatti, non si scompagna mai dal concetto di rappresentanza, esso è anzi di quella volontaria la fonte e la causa più importante...Ora appunto col mandato si conferisce un potere di rappresentanza al mandatario <...> E ciò basta a distinguere il *mandato* dalla *commissione* <...> Si può parlare, in questo come in altri casi analoghi, di rappresentanza; ma essa è soltanto indiretta"⁹.

Per il codice in vigore: "Il mandato è il contratto con il quale una parte si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto dell'altra" (art. 1703); "Se al mandatario è stato conferito il potere di agire in nome del mandante, si applicano anche le norme del capo VI del titolo II di questo libro". Il mandato può essere conferito nell'interesse di più mandanti (art.1726). L'incarico può essere stato assunto dal mandatario in vista di un interesse anche di un terzo; lo stesso mandatario può avere un proprio interesse alla gestione dell'affare, diverso ovviamente dall'eventuale interesse al compenso (art.1723). In ogni caso il terzo o lo stesso mandatario condividono l'interesse con il mandante, interesse dunque che gestiscono in comune¹⁰. Spiega la Relazione al codice: "La distinzione tra il mandato e il contratto d'opera o il contratto di lavoro è

⁹ De RUGGIERO, *Istituzioni di diritto civile*, III, Milano 1935, p. 424; non diversa era costruzione del mandato per il commercio, cfr. A. RAMELLA, *Del mandato commerciale*, Torino 1928.

¹⁰ Cfr. A. LUMINOSO, *Mandato, Commissione, Spedizione*, Milano 1984, p.93.

posta nel criterio obiettivo della diversa *natura della prestazione* oggetto del contratto. Si ha mandato quando l'incaricato deve prestare un'attività negoziale, e cioè deve compiere atti giuridici per conto del mandante (art. 1703); si ha contratto d'opera ovvero contratto di lavoro quando deve essere prestata un'attività di contenuto non negoziale, sia materiale che intellettuale. La gratuità non era nell'essenza del mandato secondo il codice anteriore, perché si considerava mandato anche quello commerciale, soggetto alla presunzione di onerosità. Generalizzata questa presunzione, tanto meno potrà ritenersi che l'obbligo di corrispondere al mandatario un compenso sposti il rapporto verso il contratto d'opera o quello di lavoro <...> Rimane esclusa l'esigenza di un agire nel nome del mandante. E infatti la commissione e la spedizione vengono regolate come sottospecie del mandato, mentre negli artt. 1705, 1706 e 1707 particolarmente si regola il mandato senza rappresentanza. Il codice, nel capo del mandato, disciplina prevalentemente il lato interno del rapporto; quello esterno, quando c'è, è regolato dalle norme sulla rappresentanza (art. 1704)”¹¹. Formalmente il mandato non si distingue per la rappresentanza, ma per l'attività giuridica, che ne forma l'oggetto. La dottrina e la pratica giurisprudenziale hanno continuato ad avvalersi della tradizionale distinzione della rappresentanza diretta dalla rappresentanza indiretta: “Si è detto della rappresentanza *diretta* (o propria) e dei suoi connotati. Ma non bisogna tacere di un'altra specie di rappresentanza, che è chiamata *indiretta*; il carattere di essa è il dichiarare del rappresentante *in nome proprio* (e non in nome altrui), ma *nell'interesse altrui* (del rappresentato). Deve subito sottolinearsi che, mancando il dichiarare in nome altrui, soltanto in un senso particolare, può accostarsi la rappresentanza indiretta alla diretta; tuttavia un principio unificatore tra le due figure sussiste: si tratta dell'*alienità dell'affare* (qui del contratto); si riscontra tale dato *e* nella rappresentanza diretta *e* nella rappresentanza indiretta; il contratto è, in ambo i casi, del gerito (*dominus*); e questo consente di non spezzare il filo, che lega la rappresentanza indiretta alla diretta”¹². Così si spiega che se “I terzi non hanno alcun rapporto col mandante”, “Tuttavia il mandante, sostituendosi al mandatario, può esercitare i diritti di credito derivanti dall'esecuzione del mandato” (art. 1705, e così anche gli artt. 1706, *Acquisti del mandatario*; 1707, *Creditori del mandatario*).

Come sappiamo in diritto inglese l'*agency*, che deriva dalla legge mercantile (commissione), configura un'analogo istituto. L'*agent* è “A person appointed by another (the principal) to act on his behalf, often to negotiate a contract between the principal and a third party. If an agent discloses his principal's name (or at least the existence of a principal) to the third party with whom he is dealing, the agent himself is not normally entitled to the benefit of,

¹¹ Relazione premessa al codice civile, n°712.

¹² F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, Milano 1968, p. 231.

or be liable on, the contract. An undisclosed principal is one whose existence is not revealed by the agent to the third party; he may still be entitled to the benefit of, and be liable on, the contract, but in such cases the agent is also entitled and liable. However, an undisclosed principal may not be entitled to the benefit of a contract if the agency is inconsistent with the terms of the contract or if the third party shows that he wished to contract with the agent personally”¹³. “According to Restatement, Second, Agency §1, an *agent* is anyone who has manifested *consent to act in a fiduciary relation on behalf of another, and subject to his control*”¹⁴.

Le caratteristiche che distinguono il mandato sono dunque: - la *gestione di un affare*, che implica una discrezionalità di giudizio; - l'*alterità dell'affare*, che implica che il giudizio riguarda la cura dell'interesse altrui, di cui il mandatario è investito e per cui deve rendiconto, nei termini della relazione fiduciaria; - la presenza del principale, di chi conferisce l'incarico, che come mandante rimane *dominus* dell'affare, sicché il rapporto vede il mandatario soggetto al potere del principale, dalle direttive e dal controllo del quale dipende; - la *natura giuridica della cooperazione*, oggetto dell'incarico, che determina gli effetti, diretti od indiretti, della rappresentanza.

Tuttavia la peculiarità che dà fisionomia al mandato, come contratto di fiducia, è nella gestione di un affare che è altrui.

2.- *Il mandato come contratto di gestione per conto altrui*.- “In altri termini: tutti i rapporti di gestione hanno un carattere comune, che dà loro un aspetto particolare, e costituisce il minimo necessario e sufficiente”(p.165); “Il rapporto di gestione è un speciale rapporto giuridico, che nasce quando si pongono in essere determinati fatti di cooperazione....tra cui è caratteristico l'obbligo dell'agente di impiegare la propria attività, non già alla realizzazione di un fine proprio, ma al conseguimento di uno scopo del principale”; “Non tutti i fatti di cooperazione possono dar vita ad un rapporto di gestione. Vi sono fatti di cooperazione in virtù dei quali il cooperatore non fa che aiutare materialmente il principale, svolgendo accanto a lui, o in vece di lui, un'attività che quegli non può o non vuole compiere personalmente, la quale attività, perciò non importa la creazione di relazioni (giuridiche) con i terzi; ciò accade ad es. quando viene conferito a taluno l'incarico di comporre una relazione tecnica, di redigere il progetto per la costruzione di un edificio, e via dicendo” (p.167); “Un rapporto vero e proprio di gestione, capace di rappresentanza, può aversi soltanto

¹³ Oxford Dictionary of Law

¹⁴ R. T. STEFFEN, *Agency – Partnership*, St Paul, Minn. 1977.

quando il fatto di cooperare tende alla conclusione di affari (e quindi alla creazione di rapporti giuridici) con terze persone” (p.168); “Per tale ragione i fatti di cooperazione esterna, costituiscono quella che viene chiamata cooperazione *giuridica*, in opposizione alla cooperazione *materiale*, nascente dai fatti di cooperazione interna” (p.169); “In definitiva si può dire che si ha rapporto di gestione, quando l’agente mette a disposizione del principale la propria attività volitiva, per trattare e concludere uno o più negozi giuridici nell’interesse di lui”(169)¹⁵.

L’affidamento al mandatario dell’interesse del mandante è la caratteristica del mandato. Con l’accettare l’affidamento l’agente pone a disposizione la propria attività volitiva per la gestione di un affare altrui. Il mandatario non deve eseguire un’opera che gli è commessa, l’interesse della quale è trattenuto e valutato dal committente, ma è investito dell’interesse del mandante, in ordine al quale deve giudicare dei mezzi per la migliore cura: il criterio di giudizio è l’interesse del mandante. Invece il traduttore soddisfa l’interesse del committente eseguendo a regola d’arte la traduzione; l’appaltatore che esegue i lavori secondo il disciplinare soddisfa l’interesse del committente. Chi si è impegnato a consegnare un gioiello può trovarsi a concludere contratti per l’acquisto dell’oro e delle pietre, a chiedere la prestazione per l’intaglio ecc., ma non perciò gestisce un affare del committente, e difatti non abbiamo effetti rappresentativi. Adempie alla prestazione con la consegna del manufatto a regola d’arte. Se per l’esecuzione del lavoro riesce a ridurre i costi rispetto a quelli che aveva preventivato per il calcolo del compenso, il risparmio è un suo guadagno; se acquista materiale dal figlio non è in conflitto; invece nel mandato i risparmi sulla gestione appartengono al mandante, come ogni guadagno che il mandatario ottiene nella gestione si presume del mandante; se tratta con il proprio figlio per conto del mandante è in conflitto.

3.- *Le regole del conflitto d’interessi nel mandato.*- Chi ha accettato l’incarico di gestire un interesse altrui, nel momento in cui si trovasse nella situazione - non prevista e non prevedibile all’epoca dell’incarico - di avere in una determinata operazione - in proprio (conflitto diretto) o per conto di altri (conflitto indiretto) - un interesse la cui soddisfazione potrebbe, se nel caso concreto venisse data priorità all’interesse personale, compromettere, o comunque interferire, con la piena soddisfazione dell’interesse di cui ha la cura fiduciaria - secondo una prefigurazione di interferenza attendibile al momento della decisione - deve, per lealtà, sospendere la gestione, onde evitare ogni sospetto

¹⁵ PUGLIATTI, *Il rapporto di gestione sottostante alla rappresentanza*, in *Studi sulla rappresentanza*, Milano 1965.

sulla diligenza nel compimento dell'affare affidato, ed informare il mandante, al quale è rimessa la decisione.

Il conflitto d'interessi è regolato in tema di rappresentanza dall'art. 1394, che riprende le conclusioni tradizionali della dottrina e della pratica precedente. È annullabile, su domanda del rappresentato se il conflitto era conosciuto o riconoscibile dal terzo il contratto concluso dal rappresentante in conflitto d'interessi con il rappresentato. Il conflitto ha conseguenze anche nei rapporti interni, tra rappresentato e rappresentante, quando il rappresentato lamenta un danno conseguente alla situazione di conflitto, danno che non può essere eliminato dall'azione di annullamento, o perché non esperibile oppure perché, nonostante l'annullamento, il rappresentato lamenta un ulteriore danno. In questi casi il rappresentato si avvale dell'azione di inadempimento per avere il rappresentante gestito l'affare in modo negligente. Invece le conseguenze si esauriscono nei rapporti interni, tra mandante e mandatario, quando il mandato è senza rappresentanza. Merita anche ricordare la disciplina dei conflitti d'interesse in tema di patria potestà: artt. 320 (*Rappresentanza e amministrazione*) "Se sorge conflitto d'interessi patrimoniali tra i figli soggetti alla stessa potestà, o tra essi e i genitori o quello di essi che esercita in via esclusiva la potestà, il giudice tutelare nomina ai figli un curatore speciale. Se il conflitto sorge tra i figli ed uno solo dei genitori esercenti la potestà, la rappresentanza dei figli spetta esclusivamente all'altro genitore"; 347 (*Tutela di più fratelli*); 360 (*Funzioni del protutore*). La disciplina riprende le disposizioni del precedente codice civile, ed è tradizionale.

Leggiamo la Dottrina, tuttora attuale, che in passato ha maggiormente approfondito il problema¹⁶. "Il conflitto d'interessi si presenta come un impedimento al normale svolgimento del rapporto rappresentativo. Questo, infatti, dovrebbe realizzare un interesse (uno scopo) del principale, mentre alla realizzazione esclusiva di un interesse si fatto, si oppone un interesse contrario, che tende a neutralizzarlo e ad escluderlo, totalmente o parzialmente. Se l'interesse estraneo avesse la prevalenza contro quello del rappresentato, questi finirebbe col ricevere un danno, perché vedrebbe frustrato il suo scopo; si deduce da ciò che, in ultima analisi, il conflitto d'interessi si risolve in un *pericolo di danno per il rappresentato*, e tutte le norme che ne regolano gli effetti non sono che rimedi apprestati dal legislatore allo scopo di evitare un danno al rappresentato (precisa al riguardo Asquini, riportato in n. 92, che il conflitto è *misura preventiva per evitare un pericolo di danno al rappresentato*). Questo carattere spicca più specialmente nelle norme di legge dettate per il caso di conflitto d'interessi, in tema di rappresentanza legale, perché queste norme mirano ad eliminare preventivamente gli inconvenienti derivanti dalla situazione anormale

¹⁶ PUGLIATTI, *Il conflitto d'interessi fra principale e rappresentante*, in *Studi sulla rappresentanza*, Giuffrè, Milano 1965, pp. 35 e ss.

dalla quale nasce il pericolo di danno per il rappresentato. Ma qui il danno deve essere inteso in un senso tutto speciale: non nel senso di un *damnum emergens* e nemmeno, a rigori, nel senso di *lucrum cessans*: qui si deve parlare di danno tutte le volte che il rappresentante, per l'intervento di un interesse estraneo (interesse opposto), *non curi in modo esclusivo la realizzazione dell'interesse del rappresentato*. Tutto ciò che il rappresentante non fa, a causa della esistenza dell'interesse contrario, a vantaggio del principale, violando perciò l'obbligo che gli incombe, per il contratto di gestione, si può dire che egli lo faccia a danno di lui (*quello che l'amministratore non fa a pieno vantaggio dell'anonima che rappresenta, lo fa contro gli interessi di lei*, dice la dottrina dei commercialisti richiamati, in nota 93)”; “Il conflitto d'interessi dev'essere *attuale*, cioè il *pericolo di danno* deve esistere al momento della conclusione del negozio, ma *come semplice pericolo*. Non occorre che, compiuto il negozio, si verifichi effettivamente un danno notevole ed accertabile, perché si possa parlare, in via retrospettiva, di conflitto d'interessi, ma basta che, avuto riguardo alla situazione obiettiva al momento della conclusione di esso, sussistano gli elementi oggettivi nei quali si concreta il pericolo di danno”; “Ogni conflitto d'interessi si risolve in un pericolo di danno per il rappresentato, mentre il pericolo di danno può anche derivare da ragioni diverse dal conflitto (ad es. non è conflitto quando il padre, stipulato un contratto oneroso, pattuisce per sé un illecito profitto)”; “Inoltre il pericolo deve esistere per il giuoco degli elementi già certi al momento della conclusione del negozio, e non in base a congetture che si riportino ad eventualità future che potranno realizzarsi o no”(ampia nota) (137-138); “Non si deve tenere conto dei motivi interni, remoti”; “Si deduce da ciò che il conflitto vero e proprio si ha solo quando si tratti di interessi immediati, cioè di finalità economiche prossime direttamente connesse col negozio da compiere, di cui costituiscono lo scopo immediato, in modo che le parti (rappresentante e rappresentato) assumono nel negozio posizioni contrastanti, in rapporto al fine da conseguire”; “Il conflitto d'interessi deve essere *reale* e non soltanto *apparente*: vale a dire effettivamente esistere al momento della conclusione del negozio, come risultato necessario della situazione obiettiva, su cui deve svolgersi il rapporto rappresentativo”.

4.- *Il costituirsi della relazione fiduciaria in incarichi diversi dal mandato.*- La cura dell'interesse altrui può trovare fonte diversa dal mandato. Può derivare dalla legge; dall'organizzazione corporativa nelle persone giuridiche; dal fatto stesso di avere assunto la gestione dell'affare altrui, che determina il dovere giuridico di portare a termine la gestione, giuridica ma anche semplicemente materiale¹⁷; può trovare fonte in contratti non sempre riconducibili al mandato, come nella gestione di fondi comuni; oppure nelle operazioni fiduciarie in

¹⁷ F. MESSINEO, *Manuale di Dir. Civ. e Comm.*, Giuffrè, 1958, § 168, 2.

genere, ben più diffuse nella pratica di quanto non si creda¹⁸. La figura generale della gestione convenzionale di affari altrui la troviamo codificata nel diritto germanico, *Entgeltliche Geschäftsbesorgung* §675 BGB.

La gestione per conto altrui non è riconducibile al mandato quando la collaborazione richiesta riguarda affari materiali. L'amministratore di comunione o di società, o il direttore di società, che siano senza rappresentanza, prestano attività di *cooperazione materiale*, invece nel mandato è cooperazione giuridica, sicché determina l'effetto esterno della rappresentanza, diretta o indiretta.

Anche se la cooperazione riguarda affari giuridici, non è mandato quando nel rapporto manca il mandante, il *dominus*, colui che come principale ha sulla gestione il potere di indirizzo, di controllo, di revoca, come nella rappresentanza legale del minore.

Le operazioni sopra delineate, per ragioni diverse, non sono mandati, ma creano il rapporto fiduciario del mandato, al quale si applicano i relativi principi: diligenza e lealtà, la regola del conflitto d'interessi.

Vediamo. Un socio di una società in nome collettivo nel procedere, d'accordo gli altri soci, alla revisione della società impiega un contabile come semplice ausiliario tecnico in quanto vuole conservare la gestione dell'interesse alla ispezione. Invece chi rilascia la certificazione dei bilanci delle società con azioni quotate è incaricato della cura dell'interesse all'attendibilità dei bilanci per conto dei risparmiatori, i quali non possono e non sono in grado di procedere alla revisione: in questo caso il revisore presta un servizio fiduciario. È fiduciario il controllo affidato al collegio sindacale e l'amministrazione di spa¹⁹ (cooperazione interna). Il cliente che investe in un fondo comune perde la disponibilità giuridica degli investimenti, che sono gestiti dalla società d'investimento, verso la quale ha il credito alla restituzione, commisurato alla partecipazione al rischio, come nell'associazione in partecipazione. Ma a differenza di quest'ultima il fondo è gestito per conto dei partecipanti: non è tecnicamente un mandato, ma il contratto costituisce la relazione fiduciaria, che non troviamo nell'associazione in partecipazione, assimilabile al mutuo²⁰. È diverso il caso della gestione individuale di portafoglio, di colui che incarica la banca di curare per suo conto investimenti secondo una gestione personale:

¹⁸ Una rassegna ancora utile in RAMELLA, *cit.* pp. 114 ss.

¹⁹ Si potrebbe vedere attività giuridica nelle competenze di attestazione dei sindaci

²⁰ Ma anche nell'associazione l'autonomia privata può includere profili fiduciari, come è accaduto in passato per le operazioni con emissione dei c.d. titoli atipici.

questo caso è riconducibile al mandato²¹. La relazione fiduciaria può costituirsi anche nel contesto di un diverso rapporto, come si diceva in passato nel caso di avarie comuni, la decisione sulla merce da gettare a mare, era decisione fiduciaria; un appalto spesso comprende mandati. Una relazione fiduciaria può costituirsi nei fatti secondo il comportamento e l'affidamento rispettivo delle parti. Ad es. si è detto avere il dovere della diligenza e lealtà fiduciaria il professionista esperto che nella sede di lavoro, sia pure gratuitamente, rilascia un consiglio d'investimento al dipendente. Si costituisce un rapporto professionale; in diritto inglese si parla di soggezione ad *authority*. Mentre credo sia una mera cortesia il suggerimento all'amico in occasione di un ricevimento mondano.

5. *L'obbligazione di lealtà del fiduciario e il conflitto d'interessi.*- Il mandatario ha *potere* di scelta in ordine alla soddisfazione dell'interesse del mandante; nel mandato il gerente presta la propria volontà; ha discrezionalità di giudizio, che manca, ad es. nel messo e nel nuncio, o nell'adempimento di puntuale obbligo di legge²². Il potere va eseguito con la diligenza del buon padre di famiglia (art. 1740). La discrezionalità nell'esecuzione dell'incarico può avere effetti positivi o negativi, secondo l'abilità del mandatario. La negligenza non sta nel cattivo risultato della gestione, che può dipendere dai rischi e dalle fortune della gestione; dalle difficoltà, tenuto conto delle qualità del mandatario. *L'abilità non è diligenza*, con la quale si indica un criterio giuridico del comportamento; negligenza è non avere prestato quell'attenzione e non avere adottato quelle cautele che sono ovvie ed indispensabili per chi esegue quel tipo di comportamento. Per es. si è ritenuto non diligente il comportamento del mandatario incaricato dell'acquisto di valuta che ha proceduto all'acquisto nonostante che quella mattina il prezzo del dollaro fosse salito in modo palesamente anormale, in considerazione di una anormale seduta di borsa, di cui era agevole rendersi conto, come la documentazione fornita ha illustrato²³. Per le attività commerciali si parla di rischio d'impresa (*business judgement*).

Il mandante che lamenta un danno nell'esercizio negligente del mandato ha l'onere di *provare l'inadempimento*, cioè la responsabilità del mandatario per negligenza.

²¹ Nella pratica accade che gestioni collocate come personali siano gestite in forma collettiva, dove il cliente ha soltanto la scelta tra tipi predeterminati, sicché il gestore non concerta il portafoglio personalmente con ciascun cliente.

²² Non vi può essere conflitto d'interesse là dove si tratta di rispettare una norma di legge, A.Torino 7 VI 1973, che cita Cass. 7 II.1972 n°296.

²³ Cass. I civ. 26 febbraio 1998 n°2079.

La gestione dell'affare altrui richiede intensa fiducia; la *relazione fiduciaria* impegna il mandatario diligente alla cura leale dell'interesse del mandante; la diligenza comprende la lealtà. Al mandatario non si chiede soltanto la *diligenza* nell'esecuzione dell'incarico, ma anche la *fedeltà*. A stabilire l'adempimento la diligenza è animata dalla *lealtà*: il comportamento è leale se prende in conto, come proprio, l'interesse del fiduciario. È la *lealtà* che regola le situazioni di conflitto; il mandatario non deve cogliere l'occasione dell'incarico per piegare la gestione alla soddisfazione di un proprio interesse che comporti minore cura dell'interesse del mandante; il pericolo che questo accada è intenso quando il mandatario si trova a decidere influenzato dall'interesse esterno: l'interferenza di altri interessi in conflitto può inquinare il giudizio. È leale se evita di cadere in questa situazione e se, trovandosi, avverte il mandante. "The agent's duty non to put himself in a situation where his duties to principal conflict with his own interests"²⁴. Nell'esecuzione di un'opera, nell'esecuzione dell'appalto, non si propone il problema del conflitto d'interessi. Nell'eseguire la pavimentazione del palazzo posso risparmiare utilizzando cotto di risulta che ho nel magazzino, se risponde alla qualità richiesta; se ho avuto il mandato di acquistare il cotto posso fornire il mio materiale soltanto alle condizioni dell'art.1395 (*Contratto con se stesso*).

Il mandatario che agisce in conflitto, senza rimettere il mandato, è sleale, il suo comportamento è di per sé negligente, è *inadempimento*; il danno che viene a subire il fiduciario è in via *presuntiva* dovuto al comportamento di chi, sleale, ha agito in conflitto.

È di comune esperienza che chi ha affidato alle altrui cure un proprio interesse intende essere edotto dell'eventuale rischio che corre l'affare nei casi in cui le decisioni del mandatario possano essere indirizzate, o comunque influenzate, dalla presenza di un interesse proprio o altrui, di cui anche il mandatario ha la cura. Il non rilevare questa situazione è un comportamento che spezza il rapporto fiduciario. La sola possibilità di decisioni inquinate espone al rischio di parzialità, insito nella situazione di conflitto; quando il fiduciario può avere interesse a tradire la fiducia del fiduciante inserisce nel rapporto una grave componente di rischio che sarebbe contrario alla diligenza non rivelare. Evidentemente non è detto che chi versa in conflitto in concreto tradisca il fiduciario, recandogli danno. Ma la sola presenza del rischio fa della sua rivelazione una componente della diligenza, costringendo alle informazioni, e a rinviare al fiduciario ogni decisione. La disciplina del conflitto serve a

²⁴ "Loyalty shall mean, according to this preliminary definition: *The willing and practical and thoroughgoing devotion of a person to a cause*. A man is loyal when, first, he has some *cause* to which he is loyal; when, secondly, he *willingly* devotes himself to this cause; and when, thirdly, he expresses his devotion in some *sustained ad practical way*, by acting steadily in the service of his cause", J. ROYCE, *The Philosophy of Loyalty*, The Macmillan 1908 (ristampa 1995).

cautelare il fiduciante dal *rischio* di danno. La disciplina del conflitto d'interessi non pone divieti al compimento dell'operazione; è una disciplina che richiede al mandatario la diligenza di informare di una situazione sopraggiunta che può consigliare al fiduciante un diverso orientamento rispetto a quello che sta per assumere il fiduciario; è una disciplina di cautela, perseguita mediante un procedimento di trasparenza. Per altro verso, essendo la slealtà inadempimento, la prova del conflitto fa presumere la responsabilità del mandatario, che in via d'eccezione può provare che il danno è diversamente causato. Nella esperienza pratica, nella lunga storia del mandato, questo meccanismo si è sempre rivelato protezione particolarmente efficace per il fiduciante, per il quale è possibile provare il conflitto del fiduciario, mentre è difficile provare che il danno discende dall'avere il fiduciario privilegiato il proprio interesse.

Chi ha il mandato di vendere la villa sarebbe in conflitto nel momento in cui dovesse orientarsi per acquistarla in proprio. Chi ha ricevuto il mandato di vendere la villa sarebbe in conflitto se contestualmente, trovandosi a gestire il mandato di un terzo ad acquistare una villa, si orientasse per acquistare quella stessa villa. Chi ha ricevuto l'incarico di gestire un portafoglio titoli sarebbe in conflitto se si ponesse acquirente o venditore per i titoli della gestione; se negoziasse per la gestione titoli emessi dalla società di cui è esponente; se negoziasse titoli del gruppo cui appartiene la società di gestione. Il presidente della società capogruppo, che sia anche presidente della società controllata, in questa veste sarebbe in conflitto se nella controllata dovesse essere deciso di vendere alla capogruppo, o ad altra società del gruppo, una partecipazione azionaria in una terza società²⁵. In una società in nome collettivo il socio di maggioranza che fosse anche socio di controllo dell'altra società destinata ad incorporare la prima è in conflitto nella decisione del rapporto di cambio. Nel dare l'incarico di vendere una partecipazione di controllo il mandante accetta che il mandatario concluda il contratto con una società in cui lo stesso mandatario ha una rilevante partecipazione, alla condizione che il prezzo sia sottoposto al giudizio di un revisore; il revisore incaricato della valutazione del prezzo è in conflitto se è lo stesso consulente che ha gestito la contabilità della società oggetto della transazione.

All'analisi la situazione di conflitto d'interessi solleva questi problemi. L'individuazione degli interessi in conflitto: l'interesse del mandante e l'interesse del mandatario, proprio o per conto altrui; la relazione di conflitto

²⁵ Il consiglio della società A, con soci di minoranza, discute della cessione della partecipazione in X alla capogruppo B o alla società C, anch'essa facente parte del gruppo: i consiglieri di A, che siano anche esponenti di B, sono in posizione di conflitto; come è in conflitto il presidente di B, anche presidente di A, che sia socio di controllo di una terza società D, nell'eventualità che si discutesse della vendita a quest'ultima.

tra i due interessi; i rapporti interni tra mandante e mandatario in ordine al comportamento del mandatario nel caso di pericolo di danno all'interesse del mandante; le conseguenze nei confronti della controparte, in ordine alla validità del contratto concluso dal mandatario in conflitto; la prova del conflitto; la quantificazione e la prova del danno.

6.- *Sintesi delle componenti della situazione di conflitto d'interessi.* - Riesaminiamo la definizione della situazione di conflitto del mandatario per ordinarne le componenti con riferimento alle relazioni fiduciarie in generale.

a) La situazione riguarda gli *individui*, cioè le persone fisiche, sia che operino in proprio sia che operino per conto di organizzazioni, istituzioni, persone giuridiche, enti pubblici o privati. Anche i preponenti di regola sono coinvolti nelle responsabilità, per la preposizione o per il rapporto organico. Ma la decisione di chi nel caso concreto sceglie è condizionata dalla contestuale presenza di interessi in conflitto è situazione psicologica della persona fisica incaricata. È l'amministratore in conflitto che deve astenersi. Nelle organizzazioni che svolgono diverse attività potenzialmente in conflitto è pressante l'affidamento delle competenze a separate persone (c.d. muri cinesi).

b) La situazione di conflitto deve essere accaduto *sopravvenuto* all'incarico, che il mandante non poteva attendersi nello scegliere il mandatario. Se il socio di minoranza di una società a ristretta base azionaria sceglie come mandatario il professionista che ha tenuto la contabilità della società per concordare con i soci di controllo l'ammontare a lui dovuto per il recesso, il conflitto è noto, accettato anteriormente all'incarico; probabilmente l'incaricato viene scelto proprio in considerazione delle sue conoscenze.

c) La situazione di conflitto in cui versa il fiduciario è impedimento al compimento dell'affare a meno di non darne lealmente contezza; riguarda un affare che si intende concludere; riguarda un *pericolo di danno*.

d) Peraltro l'operazione relativamente alla quale si prospetta il conflitto deve essere *concreta*; un'operazione che il fiduciario si trova a compiere; non un'operazione eventuale, che potrebbe compiere, ma sulla quale ancora non si deve decidere; il pericolo di danno deve dipendere da un conflitto attuale, non da congetture. Il padre che assume la gestione del patrimonio del figlio minore non è in conflitto perciò stesso che gestisce anche il proprio patrimonio; sarà in conflitto qualora nella gestione dovesse indirizzarsi per vendere alla gestione del figlio una componente del proprio patrimonio; il presidente della società controllata che sia anche amministratore delegato della controllante non versa perciò stesso in conflitto; ci potrà essere conflitto, e il pericolo di danno sarà attuale, soltanto in presenza di una specifica operazione che veda in contrasto gli interessi delle due società.

e) L'interesse, termine del conflitto, è quell'interesse del fiduciario, *proprio o per conto altrui*, la soddisfazione del quale impedirebbe la piena soddisfazione dell'interesse fiduciario. Deve essere interesse effettivamente in grado di influenzare l'operazione in corso.

L'interesse deve essere *estraneo* al rapporto fiduciario. Si può prospettare conflitto per un interesse che non sia dedotto nel rapporto, e che perciò non trova composizione nel mandato. L'interesse al compenso per la prestazione del mandatario trova composizione nel contratto e non prospetta quindi un conflitto con l'interesse della gestione. Gli autori precisano che quando il mandato è anche nell'interesse del mandatario, questo non sta nel compenso. Così l'utilizzo del denaro del mandante per pagare un proprio debito integra un inadempimento, un abuso di mandato. Ricordiamo l'esempio di Pugliatti: non è in conflitto il padre che, stipulato un contratto oneroso, pattuisce per sé un illecito profitto; è un inadempimento che può anche integrare un'appropriazione indebita.

Il danno deve essere patrimoniale, sebbene il conflitto possa riguardare interesse non patrimoniale. L'interesse affettivo di favorire un proprio congiunto determina la situazione di conflitto nella decisione di vendere la casa in esecuzione del mandato. L'amministratore di società può tradire i suoi doveri per coprire un errore di gestione al fine di salvaguardare il proprio prestigio.

L'interesse è *per conto altrui* se affidato per incarico, altrimenti è *proprio*. Ad es. l'amministratore del condominio è in conflitto per un interesse proprio se propone di affidare i lavori di restauro alla ditta del figlio, dal quale non ha ricevuto alcun incarico di procacciare appalti. Non basta che il mandatario sia in un rapporto di amicizia o di frequentazione con l'acquirente della villa per dire che vi è conflitto con l'interesse del venditore che ha incaricato il mandatario della vendita. Dobbiamo rilevare un rapporto di parentela o la presenza, a sua volta, di un incarico di acquisto da parte dell'acquirente. Non basta che il mandatario abbia svolto episodiche consulenze con il terzo; oppure si occupi degli affari del terzo per tutt'altre ragioni (medico di casa). Peraltro anche rapporti di fatto possono, se giuridicamente rilevanti, appunto come rapporti di fatto, essere ragione di assunzione dell'interesse per conto. Ad es. società di fatto; rapporto di lavoro di fatto; consulenza nei fatti coordinata e continua; convivenza di fatto ecc. (cfr. art. 1723, 2c.). L'amministratore della società controllante è in conflitto con l'interesse della società controllata se è incaricato della gestione di quest'ultima. Sono prove dell'incarico le direttive, i piani aziendali ecc.

f) Si legge che nel conflitto "le due posizioni devono essere tra loro del tutto incompatibili e non suscettibili di trovare alcun punto d'incontro, nel senso che il primo interesse non possa essere realizzato se non con la lesione

del secondo”²⁶. È difficile stabilire il verificarsi di questa situazione; mi sembra meglio rispondente alla ragione dell’istituto pensare il conflitto come la situazione in cui è presente un interesse in grado di condizionare l’imparzialità del fiduciario: è proprio l’imparzialità che la diligenza impone al fiduciario; il rischio da evitare è il condizionamento. L’interesse della società capogruppo ad acquistare il controllo di una terza società può trovare più facile attuazione se i fondi d’investimento da lei fiduciariamente gestiti acquistano le stesse azioni oggetto del rastrellamento; gli acquisti possono rivelarsi ottimi investimenti per i patrimoni gestiti; peraltro nella decisione d’investimento il gestore non è in posizione imparziale²⁷. Perché vi sia conflitto è dunque sufficiente che gli interessi siano concorrenti, nel senso che la soddisfazione dell’uno può precludere la piena soddisfazione dell’altro.

g) Il danno che il fiduciario può lamentare *comprende* tutto ciò che il fiduciante ha perduto a causa dell’interesse contrario. Al cliente è stato liquidato il danno nell’ammontare corrispondente alla differenza tra i risultati concretamente conseguiti nella gestione mobiliare e quelli che sarebbero stati se la gestione avesse dato risultati pari a quelli medi del mercato (USA). Si dice che il danno può anche essere calcolato sul guadagno del mandatario che ha fatto prevalere il proprio interesse, nella considerazione che quanto il fiduciario ottiene nell’esercizio del rapporto spetta al fiduciante. Nell’ordinamento inglese l’*equity* concede il rimedio del *disgorgment of profits*: ogni profitto non pattuito che il fiduciario abbia a percepire in occasione del suo incarico andrà interamente versato al fiduciante, nella presunzione che il fiduciario non lo avrebbe realizzato se il fiduciante non gli avesse conferito l’incarico. Le corti Usa hanno detto che “self-dealing transactions are sometimes beneficial”; gli amministratori avranno interesse ad occultare ed a non informare gli azionisti su tali operazioni. Tali fattori renderebbero il self-dealing particolarmente “difficult to detect”. Di qui deriva il principio che è sufficiente affermare che il fiduciario abbia tratto dei benefici ulteriori (superiori) rispetto a quelli degli azionisti per provare il danno ed il nesso²⁸.

h) La prova del conflitto d’interessi è prova dell’inadempimento dell’obbligazione fiduciaria e è causa del danno sofferto dal fiduciario. Per difendersi non è sufficiente al mandatario provare la propria diligenza, che è esclusa dalla slealtà nel non avere fornito l’informazione sullo stato di conflitto, ma deve provare che il danno non è causato dal suo comportamento; che il

²⁶ PUGLIATTI, *cit.* p. 8. Peraltro questa affermazione di principio non sempre trova rispondenza con lo sviluppo del discorso e con gli esempi sviluppati.

²⁷ Caso ispirato da giurisprudenza USA.

²⁸ A.PINTO, *cit.* p.200.

danno non deriva dall'inadempimento. Il mandante, provato il conflitto d'interessi del mandatario, ha azione di risarcimento per il danno subito dalla vendita della villa ad un prezzo inferiore alla media di quella località; il convenuto può eccepire che un particolare accadimento ha fatto scendere i prezzi del periodo indicato dal venditore come termine per la vendita. Il cliente che dimostri la situazione di conflitto del gestore ha azione di risarcimento per non avere conseguito risultati almeno pari ai *benchmark* indicati nel contratto come riferimento. Quando dall'affare concluso il mandante subisce danno la responsabilità del mandatario è indipendente dal conflitto, che rileva come presunzione di responsabilità.

7.- *Gestioni fiduciarie prive del dominus: protezione del pubblico risparmio.*- La definizione del conflitto di interessi e i principi del comportamento richiesto al fiduciario riguardano la situazione elementare, di diritto privato comune, nella quale le due parti si trovano sullo stesso piano e l'incarico fiduciario deriva dalla convenzione. A questi casi si possono ricondurre anche i rapporti associativi *intuitus personae*, come la società di persone o la comunione o il condominio. Già diversa è la situazione quando l'incarico deriva dalla legge, come nelle rappresentanze legali, nelle curatele testamentarie, etc. In questi casi manca il *dominus*, colui che ha i poteri di controllo e d'indirizzo. Non basta dare al fiduciante notizia del conflitto, poiché il fiduciante non è in grado di decidere. Infatti abbiamo visto che nel caso sorga conflitto d'interesse tra il genitore ed il figlio in ordine all'amministrazione dei beni il giudice tutelare nomina un curatore speciale: non basta l'informazione; il genitore che amministra non può decidere l'operazione relativamente alla quale versa in conflitto (art. 320, ult.c.).

Le diversità di situazione rispetto a quella presupposta dalla disciplina comune sono ben marcate quando le due parti non sono sullo stesso piano e, per quanto ora interessa, quando l'incarico di gestione fiduciaria è assunto dall'imprenditore, nell'esercizio del commercio, nei confronti del pubblico dei risparmiatori: individualmente ciascuno è in posizione di debolezza rispetto alla controparte commerciante; nella prestazione dei servizi finanziari si presenta lo stesso problema che è a fondamento della disciplina della tutela del consumatore nella cessione di beni e prestazione di servizi commerciali (cfr. artt. 1469 bis ss.). I momenti di debolezza della posizione del risparmiatore che si affida al commerciante dipendono dall'esiguità del patrimonio investito rispetto al patrimonio del commerciante. Può essere indifferente la capacità tecnica del risparmiatore in relazione all'operazione proposta; è il costo della difesa rispetto all'investimento che la rende antieconomica e richiede la protezione del pubblico. Ne discende innanzitutto uno squilibrio tra i costi che il commerciante può convenientemente sopportare per le proprie difese rispetto ai costi che può sopportare l'investitore senza squilibrare la propria

convenienza, in considerazione dell'ammontare dell'investimento e del suo reddito. Questo squilibrio nelle convenienze si riflette anche sui costi necessari a seguire l'investimento, a prendere cognizione analitica della diligenza del mandatario, a predisporre le prove per l'eventuale azione di risarcimento e a sostenere i costi dell'azione. Si aggiunga che il commerciante proprio per l'organizzazione e per l'attività che svolge professionalmente dispone di quelle prove di cui necessita il risparmiatore.

In questi casi l'incarico nasce da convenzione, ma la situazione di fatto è di un rapporto privo di principale. È questa struttura del rapporto che deve guidare l'interprete, ma soprattutto il legislatore, in quanto la tutela del risparmio diffuso richiede specifici interventi. Questi principalmente riguardano: la tipizzazione dei rapporti, l'informazione, l'onere della prova. Il cliente di servizi finanziari non è in grado, e comunque non vuole, trattare l'affare analiticamente; si affida al gestore (o al suo intermediario), il quale deve fornire figure tipiche di investimento, che possano facilmente essere intese nel loro contenuto di rischio, e, diffuse, essere valutate dal mercato. Il cliente in particolare non è in grado di trattare le informazioni di cui ha bisogno per il buon fine dell'affare. Il cliente deve essere costantemente informato in funzione della decisione fondamentale che si riserva, quella di recedere dal contratto; in particolare deve conoscere gli interessi del gestore (propri o per conto) che possono condizionarne l'indipendenza di giudizio, sempre al fine di procedere al recesso; l'informazione è anche lo strumento che serve al cliente per disporre delle prove, eventualmente per formulare presunzioni, nel caso di azioni di risarcimento; inoltre, in quanto informazione diffusa, consente il confronto sul mercato, attraverso la stampa specializzata e generica. È evidente che l'interesse del gestore è opposto; egli non è stimolato a fornire informazioni che lo sottopongono a costante controllo, e le cui conseguenze possono essere a lui sfavorevoli: recesso, azione di danni. Ma sono proprio queste le informazioni che servono al cliente. Ecco dunque che della materia si deve occupare il legislatore. E così per le prove, che difficilmente possono essere raccolte dal cliente, mentre su di esse ha piena disponibilità il gestore. Poiché l'azione di risarcimento dei danni, dopo il recesso, è lo strumento fondamentale di tutela del cliente, e quindi di affidamento e sviluppo dei mercati mobiliari, anche di questa se ne deve occupare il legislatore, per regolare in modo equilibrato l'onere della prova²⁹.

È importante sottolineare che la tipizzazione legale delle regole di diligenza nei casi di prestazione di servizi al pubblico non può assorbire, nel rispetto formale del rito, la finalità sostanziale perseguita, che resta determinante nel valutare l'adempimento delle obbligazioni del fiduciario. Sono

²⁹ "The best way to revive public confidence after Enron is to make individuals responsible for their actions", H.T. 2002.

regole che richiedono di essere applicate con il rigore che esige il rispetto della finalità sostanziale di eliminare il rischi connessi alla situazione di conflitto; e che perciò non possono essere intese come regole il cui rispetto formale esaurisce la diligenza del fiduciario, o comunque carica il cliente della prova dell'abuso sostanziale. Se così fosse potrebbero rivelarsi regole di protezione dell'operatore, rispetto al diritto comune, anziché regole di protezione del consumatore; si verrebbero ad organizzare mercati non soltanto opachi nell'informazione, ma con informazione che può creare affidamenti ingannevoli.

Posizione di fiduciaria del mercato riveste anche la società incaricata della revisione e certificazione. Al riguardo leggo <As a unanimous Supreme Court noted nearly 20 years ago: "In certifying the public reports that collectively depict a corporation's financial status, the independent auditor assumes a *public* responsibility. ***[That auditor] owes ultimate allegiance to the corporation's creditors and stockholders, as well as to the investing public. This *public watchdog* function demands that the accountant maintain total independence from the client at all times and requires complete fidelity to the public trust">³⁰.

Anche l'advisor è fiduciario in occasione di operazioni di fusione ecc.³¹.

8.- *Conflitto d'interessi, incompatibilità e divieti.*- La situazione del conflitto d'interessi è differente dalla situazione del fiduciario che si trova in una posizione che *può generare* conflitto d'interessi in occasione dello svolgimento di

³⁰ United States v. Arthur Young, 465 U.S. 805, 817-18 (1984), ripreso da *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*, Report S.2673, p. 14.

³¹ Leggo in una relazione rilasciata in occasione di un'importante recente operazione "Le considerazioni svolte nella relazione e le valutazioni ivi contenute si basano sul fatto che, in funzione dei tempi e delle modalità concordate tra X e Y non è stato possibile effettuare una due diligence contabile completa o altra verifica o stima indipendente dell'attivo o del passivo di X e di Y e dei dati ed delle informazioni fornite per lo svolgimento dell'incarico (ivi incluse le proiezioni economico finanziarie per ciascun gruppo. Pertanto gli advisor non assumono alcuna responsabilità in merito alle informazioni poste a base delle valutazioni contenute in questa relazione, né in relazione alla loro accuratezza o completezza, alle eventuali conseguenze dannose derivanti a soggetti che abbiano fatto affidamento su qualsiasi affermazione, conclusione od opinione contenuta in questa relazione". L'esclusione di ogni responsabilità rende nullo il contratto per mancanza della volontà di assumere vincolo giuridico; è inutile la relazione. Curioso che sulla sua base si siano pronunciati gli amministratori e le assemblee. Se l'attuale legislazione consente questo comportamento è la legge che va mutata o per rendere congruo allo scopo lo strumento, o per abrogare lo strumento, inutilmente costoso, fonte di equivoco affidamento per il mercato. È un evidente esempio di violazione dei doveri fiduciari.

singole operazioni di esecuzione del mandato: “*potential or actual conflicts of interests, concrete conflicts of interests*”³².

È il caso di colui che assume l’incarico di institore per un’impresa commerciale che svolge la stessa attività dell’impresa di cui è titolare, senza essere in diretta concorrenza; è ancora il caso dell’amministratore delegato della società capogruppo che può rendere la società controllata, di cui sia anche amministratore, strumento dell’interesse della controllante, ma questa sua posizione si tradurrà in una situazione di conflitto d’interessi di volta in volta, nelle concrete decisioni che vedono coinvolti gli interessi delle due società. Il revisore che per sviluppare l’attività di consulenza con il cliente, per aumentare i ricavi, non esegue diligentemente l’incarico non è in conflitto, ma è inadempiente. Quando si dice che il cumulo delle due attività deve essere vietato, richiamandosi al conflitto, più propriamente si dovrebbe dire che si intende introdurre una incompatibilità per i rischi che il cumulo comporta. Diversamente è in conflitto la revisione per il bilancio relativamente al quale il revisore ha dato la consulenza della redazione. Il conflitto d’interessi del mandatario, come detto sopra, riguarda una specifica operazione che si sta per intraprendere, non la posizione di ciascuna delle due parti che, per le loro relazioni di interessi, può generare situazioni concrete di conflitto. Peraltro il conflitto d’interessi, se non in atto, è latente, e la potenzialità della posizione a generare conflitti può essere così intensa da sollevare non soltanto dubbi sull’imparzialità del fiduciario, ma innanzitutto da sconsigliare al mandante di dare l’incarico a chi potrebbe essere paralizzato nella gestione in quanto verrà a trovarsi ripetutamente in conflitto.

La posizione si traduce nell’incompatibilità ad esercitare l’incarico, a meno che lealmente non sia rivelata. In sede di conferimento dell’incarico la rivelazione può consigliare di scegliere una diversa persona. Ma l’incompatibilità potrebbe prospettarsi nel corso del rapporto, quando al fiduciario si presenta l’opportunità di acquisire una posizione che potrebbe generare conflitti; ma potrebbe anche capitare per mutamento delle situazioni, ad es il fiduciario diviene parente del venditore; la situazione sopravvenuta può essere causa di recesso.

Spesso è la legge che dispone le incompatibilità, o regola le condizioni di compatibilità. Sono le incompatibilità che stanno a fondamento dei divieti legali, ad es. della disposizione dell’art. 2399, per la quale non possono essere eletti alla carica di sindaco di società per azioni, e se eletti decadono dall’ufficio, i parenti e gli affini degli amministratori entro il quarto grado, e coloro che

³² cfr. P.Adler, A. Roseblat, October 1998, www.mfcafe.com. Mutual Fun Cafe, Conflicts of Interest.

sono legati alla società o alle società da queste controllate da un rapporto continuativo d'opera retribuita.

Diversi dalle incompatibilità e dal conflitto sono i divieti specifici, motivati dai rischi di conflitti (es.art.1471, che al n°4 vieta al mandatario di porsi compratore dei beni che è stato incaricato di vendere, salvo il disposto del 1395).

9.- *Il mandatario non è arbitratore: non media gli interessi in conflitto.* - Diversa dal mandatario (fiduciario) è la posizione del mediatore, cioè di “colui che mette in relazione due o più parti per la conclusione di un affare (la compravendita della villa) senza essere legato ad alcune di esse da rapporti di collaborazione, di dipendenza o di rappresentanza” (art.1754). In effetti il mandante nel conferire l'incarico di vendere la villa intende che il suo affare sia gestito dall'incaricato in modo da spuntare il massimo prezzo nella trattativa; lo stesso interesse ha il mandante per l'acquisto: entrambi intendono sfruttare le *chances* della trattativa, che sono perdute se l'intermediario (mandatario) dovesse agire in modo da contemperare al meglio gli interessi di entrambi, come se avesse ricevuto l'incarico di arbitratore nella determinazione del prezzo e non quello di mandatario. La stessa obiezione si deve fare al presidente della società capogruppo che si ponesse come arbitro degli interessi del gruppo nella società dipendente, di cui è amministratore delegato: egli è mandatario. Questa precisazione è così evidente da sembrare inutile, se non capitasse di sentire esponenti, anche di gruppi importanti, assicurare gli azionisti che nei rapporti tra le società del gruppo essi sapranno contemperare gli interessi delle differenti società, appunto come se fossero chiamati ad arbitrare³³.

III

Il conflitto d'interesse nelle società per azioni

1.- *L'interpretazione delle disposizioni del codice sul conflitto d'interessi* .- Per l'art. 2391 l'amministratore risponde delle perdite che siano derivate alla società dal compimento dell'operazione qualora, in conflitto d'interessi, non ne abbia dato notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale e non si sia astenuto dal votare. La deliberazione del consiglio che possa recare danno alla società è impugnabile se approvata con il voto determinante dell'amministratore. Il divieto di votare era sanzionato con pena, più grave se dall'operazione fosse

³³ Cfr. *Telecom, chi recita due parti in commedia*, di M.RIVA, in *Repubblica* 7,10,1999.

derivato pregiudizio alla società, dall'art. 2631, oggi assorbito, nell'intenzione del legislatore, dal recente reato di infedeltà patrimoniale. La sanzione penale considerava anche il comitato esecutivo. Il nuovo reato di infedeltà riguarda gli amministratori, i direttori e i liquidatori, sia per le infedeltà che interessano i beni della società, sia i beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi³⁴. Nessuna specifica disposizione, né civile né penale, si occupa dell'amministratore delegato, dell'amministratore unico, dei sindaci.

Per l'art. 2373 la deliberazione dell'assemblea che possa recare danno alla società è impugnabile qualora per la sua approvazione sia stato determinante il voto del socio in conflitto d'interessi con la società. Gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità.

Le disposizioni del codice possono essere diversamente interpretate. Possono essere intese come regolamento del rapporto organico, non riconducibile al mandato, e quindi non specificazioni del diritto comune, ma articolazioni del diritto delle società per azioni. Il conflitto non sarebbe una situazione di pericolo che inquina la relazione fiduciaria per il sospetto di parzialità del mandatario, sì da giustificare, se provata, l'inversione dell'onere della prova, che in queste materie, per chi ha subito il danno, si rivela determinante per conseguire il risarcimento. Piuttosto il conflitto d'interessi va inteso come responsabilità *per avere recato danno*: l'attore deve provare che il danno sofferto è causato dal comportamento dell'amministratore che nella decisione ha fatto prevalere il proprio interesse. In altre parole non serve provare il *conflitto come pericolo* poiché in questa costruzione la *slealtà non è inadempimento*. Coerentemente si è detto che il reato dell'art. 2631 è di danno, non di pericolo, tesi respinta dalla Cassazione. Nei rapporti di gruppo l'amministratore è in conflitto soltanto se in concreto reca danno, perciò potrà votare l'operazione che nella controllata lo vede in conflitto con la controllante se saprà di poter dimostrare che il danno è compensato da vantaggi di gruppo. Questa impostazione di principio si accompagna con soluzioni che sostanzialmente riducono la responsabilità degli amministratori per rafforzarne la libertà nelle strategie d'impresa. L'azione di risarcimento presuppone

³⁴ “Gli amministratori, i direttori generali e i liquidatori che, avendo un interesse in conflitto con quello della società, al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o altro vantaggio, compiono o concorrono a deliberare atti di disposizione dei beni sociali, cagionando intenzionalmente alla società un danno patrimoniale, sono puniti con la reclusione da sei mesi a tre anni. La stessa pena si applica se il fatto è commesso in relazione a beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi, cagionando a questi ultimi un danno patrimoniale. In ogni caso non è ingiusto il profitto della società collegata o del gruppo, se compensato da vantaggi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo. Per i delitti previsti dal primo e secondo comma si procede a querela della persona offesa”.

l'impugna-zione della deliberazione del consiglio, perciò il voto dell'amministratore in conflitto non inquina il collegio se non è determinante per l'adozione della deliberazione. Il danno alla società è al patrimonio comune, che si riflette indirettamente sul socio; per i danni diretti il socio non è protetto dai conflitti d'interesse, ha soltanto l'azione estracontrattuale (l'art.2395 si risolve nell'art.2043). Le disposizioni sul conflitto sono di stretta applicazione, e perciò non riguardano l'amministratore delegato, unico, i sindaci. E' una lettura complessivamente non aderente ai testi; risponde ad un indirizzo di privilegio nella gestione del capitale; è politicamente sfavorevole allo sviluppo diffuso dell'azionariato, quindi al mercato mobiliare. Ma è lettura diffusa in autori e decisioni, sebbene frammentata, non ricostruita nella teoria che ho inteso delineare con il rendere esplicita l'idea che la sostiene.

A mio avviso le disposizioni vanno interpretate e integrate nel diritto comune, che protegge il fiduciante con l'obbligazione di imparzialità del fiduciario, compromessa dal conflitto d'interessi, situazione di rischio che giustifica l'inversione dell'onere della prova. È interpretazione coerente con il diritto positivo: l'agire in conflitto è inadempimento dell'obbligazione di lealtà; ed è soluzione *giusta*, perché fa carico della prova a chi ne dispone. Nello sviluppo giurisprudenziale i principi comuni devono operare in direzione della tutela del risparmio che si è affidato alla altrui gestione. Gli amministratori ed i sindaci, a diverso titolo, prestano un servizio fiduciario: gestiscono l'interesse dei soci; assumono decisioni che determinano effetti patrimoniali (diretti o indiretti) sui soci. Da essi si pretende la fedeltà all'interesse gestito, lealtà, imparzialità. Come componenti di un organo, e non più come in passato mandatarî dell'assemblea dei soci, oggi sono costituiti in una relazione fiduciaria senza principale, dove le regole comuni del conflitto, con l'inversione della prova, sono necessarie per l'azione di responsabilità; anzi sono *insufficienti*. Soprattutto l'insufficienza si rivela nelle società con azionariato diffuso, dove non soltanto gli amministratori sono fiduciari senza principale, ma anche i soci che di fatto hanno il controllo dell'assemblea si costituiscono fiduciari senza principale della massa degli azionisti e del mercato³⁵. In questa direzione vanno individuate le eventuali modificazioni legislative che si rendessero necessarie per meglio raggiungere l'obiettivo.

La prescrizione dell'art. 2393 che riserva alla deliberazione assembleare l'azione di responsabilità è un grave ostacolo all'effettività della responsabilità: la ritengo incostituzionale alla luce dell'art. 24, sulla azionabilità delle responsabilità. Sarebbe opportuno non soltanto consentire ai soci l'esercizio dell'azione sociale nell'interesse della società, come è possibile per il creditore ai

³⁵ Con la società i soci si costituiscono reciprocamente mandatarî: nell'interesse proprio e degli altri soci, e si forma l'interesse comune, cfr. G.VISENTINI, *Argomenti di diritto commerciale*, Milano 1998.

sensi dell'art. 2394, ma anche prevedere forme di aggregazione dei soci per l'esercizio dell'azione e consentire al giudice, che ritenga sostenuta da serie presunzioni l'azione, di disporre le spese a carico della società³⁶.

È ingiustificata riduzione della tutela dei soci dai conflitti d'interesse la sostituzione dell'art. 2631, la cui applicazione giurisprudenziale non aveva sollevato obiezioni di abusi.

2.- *Discussione di casi.*- Alla lettera l'amministratore è tenuto ad astenersi anche dal partecipare (cfr. art.2373), ma è convinzione condivisa che l'amministratore possa partecipare alla discussione: non vi sono ragioni per impedirlo una volta che il consiglio è informato della situazione di conflitto; è da presumere che gli altri amministratori siano in grado di valutare gli argomenti portati alla discussione dall'interessato; d'altronde l'amministratore può influenzare anche fuori consiglio; anzi la sua partecipazione può essere utile a fornire i chiarimenti del caso, per meglio orientare i consiglieri; va sottolineata l'importanza che rivestono non solo la notizia ma anche le informazioni, che diligentemente devono essere fornite. Anzi l'amministratore è comunque responsabile se non ha fatto in modo da evitare il danno, nonostante l'astensione, la notizia, e le informazioni. Prendiamo il caso del consiglio di amministrazione di una società che debba decidere dell'acquisto di una partecipazione rilevante in altra società della quale uno degli amministratori sia socio di maggioranza. Non è sufficiente che l'amministratore si astenga dal deliberare l'acquisto, dopo avere informato sulla propria posizione di conflitto, deve anche rendere note le condizioni di difficoltà in cui versa la società, sicché egli risponderà del suo silenzio se la partecipazione si rivelerà disastrosa per l'acquirente³⁷.

È regola ovvia, ma spesso trascurata, che con il dare notizia del conflitto non si esaurisce la diligenza del fiduciario. Non è sufficiente che l'intermediario nel collocamento di titoli azionari di nuova emissione abbia fatto presente al cliente la propria posizione di conflitto, in quanto l'emittente è la società che controlla il gruppo di cui è dipendente; non deve tacere al cliente le reali condizioni dell'investimento, a lui note in quanto componente del consiglio della emittente. Anzi in questi casi si deve presumere la conoscenza delle informazioni. Così l'amministratore che con autorizzazione dell'assemblea eserciti attività concorrente con quella della società, è comunque responsabile

³⁶ È in questa direzione l'art. 129 tuf, ma è del tutto insufficiente, come ci dice l'esperienza.

³⁷ Cfr. App. Milano 6 febbraio 1998.

se nei fatti condiziona il comportamento della società per favorire la propria impresa³⁸.

È configurabile conflitto anche per operazioni che non richiedono deliberazione; oppure quando l'amministratore ostacoli la deliberazione per un proprio interesse. Per esempio una società è vincitrice della gara per la concessione della gestione del casinò comunale; il provvedimento di concessione viene impugnato; la società omette di costituirsi in processo; il provvedimento viene annullato e la società perde la concessione; risulta che gli amministratori, nel frattempo subentrati nella carica in seguito all'entrata di un nuovo socio, sono collegati a quest'ultimo, titolare della partecipazione di controllo nella società ricorrente, che perciò ottiene la concessione³⁹.

Gli amministratori versano in conflitto quando si trovano in situazioni nelle quali la presenza o la sollecitazione di interessi personali, anche non economici, impedisce loro di formulare giudizi e decisioni imparziali; quando sono condizionati da interessi particolari. Notizie di stampa, anche relative a vicende non recenti, consentono di formulare il seguente caso che possiamo assumere come modello di riferimento. Immaginiamo che risulti provato da lettere, documenti, testimonianze che la Vigilanza bancaria indirizzi una banca in situazione di grave crisi verso la fusione con altra azienda bancaria; che alcuni amministratori della società in crisi siano sotto inchiesta della stessa Vigilanza per aver commesso gravi irregolarità; l'interesse di questi amministratori a compiacere agli indirizzi informali della Vigilanza può condizionare il loro giudizio sull'operazione di fusione da proporre: essi sono tenuti ad astenersi, e a spiegare lealmente la loro situazione⁴⁰.

Il conflitto è con un interesse che l'amministratore ha come estraneo, non come socio. Non è in conflitto con la società l'amministratore che propone l'eliminazione della clausola di prelazione o di gradimento, pur quando la proposta di eliminazione sia prodromica alla vendita delle azioni ad

³⁸ "E' configurabile conflitto d'interessi tra società ed amministratore nella deliberazione del consiglio di amministrazione di una spa con cui venga sostituito il consigliere delegato in carica, allorché tale deliberazione sia in concreto preordinata ad impedire l'espansione commerciale della società, contrastante con gli interessi personali del socio dominante e componente del consiglio di amministrazione, quale maggiore azionista ed amministratore di altra società, concorrente con la prima" Cass. 19/8/1983 n° 5404.

³⁹ Trib. Roma, decreto 13 luglio 2000: è stato adottato il provvedimento ai sensi dell'art. 2409, per gravi irregolarità.

⁴⁰ La situazione sgradevole in cui vengono a trovarsi queste persone in occasione degli interventi informali della Vigilanza dovrebbe consigliare l'Autorità ad intervenire sempre per vie formali, disponendo l'amministrazione straordinaria, la quale poi, con evidenza delle proprie responsabilità, deciderà gli interventi opportuni.

un terzo: non esiste interesse della società alla selezione dei soci come interesse in contrasto con l'interesse dei soci alla libera circolazione delle azioni⁴¹. Invece è in conflitto l'amministratore che propone la sottoscrizione del capitale di una società della quale è socio di controllo. Ma l'interesse dell'amministratore in conflitto deve essere concreto ed effettivo, per cui il conflitto non è ravvisabile se la società della quale l'amministratore propone la sottoscrizione è quotata e la partecipazione personale è irrisoria.

Per l'art.161 del precedente c.com. gli amministratori non potevano votare il bilancio, per l'evidente conflitto di chi redige il bilancio come mandatario di tutti i soci e chi lo approva come socio, spiegava la dottrina, tenuto conto che all'epoca l'approvazione del bilancio era esonero da responsabilità. In effetti l'approvazione del bilancio presenta due contenuti: approvazione di una politica d'impresa; oppure controllo della correttezza della redazione. Il codice in vigore ha soppresso il divieto probabilmente perché ha dato peso maggiore alla prima funzione del bilancio: l'approvazione di un indirizzo politico rientra negli interessi contrattuali dei soci; perciò ha distinto l'azione di responsabilità (art.2434). Questa soluzione si è anche imposta nella pratica delle società azionarie, similmente ad altri sistemi. Peraltro, per le società con azioni diffuse presso il pubblico, prevale la competenza di controllo, ed in questo caso si può dubitare della correttezza della soluzione, anche alla luce dell'attuale codice, nei casi in cui l'amministratore è socio influente.

L'interesse in conflitto è per conto terzi quando con questi intercorra un rapporto giuridico: "In tanto può parlarsi di un socio portatore per conto terzi di un interesse in conflitto con quello della società in quanto fra il socio ed il terzo sia intercorso un vero e proprio rapporto giuridico"⁴²; è stato detto per il socio, ma è affermazione di portata generale.

L'interesse della società, relativamente al quale si costituisce la posizione di conflitto, è l'interesse della società nella concreta operazione all'ordine del giorno per essere deliberata dal consiglio. Nel caso il consiglio debba deliberare sull'appalto per la costruzione dello stabilimento, il consigliere che propone la propria ditta come possibile appaltatrice dei lavori è in conflitto, e deve astenersi affinché l'appalto possa essere concluso⁴³. In questo esempio, elementare, la società è controparte dell'amministratore.

⁴¹ Cfr. Trib Verona 10 novembre 1989 (non edita).

⁴² Trib. Piacenza 12 gennaio 1987.

⁴³ Cass. 22 dicembre 1993 n°12700.

Il reato (art.1631) è di pericolo, secondo la lettera ed in coerenza con la situazione del conflitto nelle società. A differenza del mandato, dove l'informazione è sufficiente a rimettere la decisione al mandante, nella società, dove manca il principale in considerazione della struttura organica dei rapporti interni, si spiega la sospensione del voto, per lasciare la decisione agli altri amministratori. La previsione della sanzione penale si spiega per il rischio che la posizione di conflitto viene a determinare per i soci, che nella società per azioni si presumono numerosi e non direttamente coinvolti negli affari sociali. Si aggiunga che nel caso di danno i soci non dispongono dell'azione di risarcimento se non tramite l'assemblea, il che riduce l'efficacia delle loro difese. La Cassazione si è consolidata nel senso che il reato è di pericolo, nella situazione di conflitto (il rischio è in *re ipsa*). Il divieto di partecipare, e così l'obbligo d'informazione, riguarda l'amministratore in conflitto, ancorché la sua partecipazione alla deliberazione non sia determinante per la sua adozione; infatti questa condizione è chiesta soltanto per l'impugnazione della deliberazione⁴⁴.

Testualmente la deliberazione è impugnabile dagli amministratori dissenzienti o assenti. In dottrina si è osservato come non vi sia ragione per escludere la legittimazione degli amministratori assenzienti che non fossero a conoscenza del conflitto. Anche per i sindaci la legittimazione è individuale⁴⁵.

Condizione per proporre l'impugnativa delle deliberazione è che dalla sua esecuzione possa derivare un danno alla *società*. È pericolo di danno, secondo la regola procedurale del conflitto. Dalla deliberazione assunta in conflitto potrebbe derivare un danno diretto ai *soci*. Ne sono esempi le deliberazioni che determinano i rapporti di cambio in occasione di fusioni. Si applica la procedura di impugnazione, intendendo per società non soltanto il patrimonio sociale, ma la società come organizzazione dei soci.

È configurabile il pericolo di danno anche quando la deliberazione del consiglio è una proposta all'assemblea, la quale delibera nella fiducia della correttezza dell'istruttoria degli amministratori, che ne assumono responsabilità: il conflitto regola una situazione di pericolo di danno. In relazione ad una recente vicenda si è avanzata la tesi che la disciplina del conflitto non trova applicazione ogni qualvolta la deliberazione del consiglio è una proposta all'assemblea, poiché in questo caso è l'assemblea mandante che si pronuncerà in via definitiva sull'operazione (es. proposta di fusione). Ma è interesse dell'assemblea conoscere la posizione dell'amministratore in ordine all'operazione; la proposta deve essere priva di conflitti; l'assemblea si limita

⁴⁴ Cass. Penale 4 luglio 1989, in *Riv. Pen.* 1991, I, 307

⁴⁵ FRE', *Società per azioni*, sub art.2391

all'approvazione, l'operazione è degli amministratori; l'assemblea non può servirsi di altri mandatarî per istruttoria.

La gestione dell'affare nel corso di vicende d'opa ha richiamato l'attenzione per i conflitti d'interessi che possono coinvolgere i dirigenti interessati⁴⁶

La partecipazione al voto dei consiglieri in conflitto può integrare l'ipotesi di gravi irregolarità ai fini della procedura dell'art. 2049⁴⁷.

Si ritiene che non versi in conflitto d'interessi ai sensi dell'art.2373 la società incorporante che come socio nell'assemblea della incorporata delibera, con la fusione, il rapporto di cambio, in quanto la deliberazione non è in grado di recare danno alla società: dalla illegittima determinazione del rapporto di cambio l'interesse patrimoniale dei soci è leso direttamente, e non come riflesso della lesione del patrimonio sociale. Appunto, questa conclusione, che ritroviamo in giurisprudenza, immedesima la società con il patrimonio sociale, e quindi anche un danno recato dagli amministratori (cioè dalla società) al patrimonio dei soci nella loro posizione di soci è equiparato al danno recato al socio come terzo ogniqualvolta non sia il riflesso del danno recato al patrimonio sociale. Invece il sistema degli articoli 2393-2395 sulla responsabilità degli amministratori distingue l'azione sociale dall'azione individuale secondo che il danno al patrimonio del socio sia indiretto, riflesso del patrimonio sociale, o diretto; ma l'azione del socio resta contrattuale quando l'inadempimento è alle obbligazioni che nascono dal rapporto sociale. Per questo l'art. 2373 distingue l'azione individuale del socio da quella del terzo (che può anche essere un socio leso in un interesse non regolato dal rapporto sociale). Peraltro la discussione rivela l'orientamento sfavorevole

⁴⁶ "L'annuncio della decisione di S.S. e di L.B., allora rispettivamente presidente ed amministratore delegato dell'INA, di non ricandidarsi ai vertici della società, giunto del tutto inatteso un mese prima dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio dell'esercizio 1999, ha suscitato nuove voci e polemiche in merito alle modalità di esercizio di *stock option* e al pagamento di ingenti bonus ai due amministratori uscenti. Il mercato infatti è pienamente cosciente del ruolo, estremamente delicato, ricoperto dagli amministratori della società *target* che, nell'esprimere il proprio giudizio sull'offerta, possono influenzarne l'esito anche in misura notevole. Quantunque nel caso in esame la decisione di corrispondere elevati compensi ai manager in relazione all'OPA fosse stata adottata dai vecchi azionisti e non dall'acquirente, la scarsa trasparenza su un argomento così delicato ha comportato riflessi negativi sull'immagine dei soggetti coinvolti. Del resto la stessa Consob ha ribadito l'esigenza di una maggiore trasparenza in materia, precisando che le società oggetto di offerta pubblica sono tenute a rendere noto nella comunicazione dell'emittente i compensi percepiti, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, da amministratori, sindaci e direttori generali dell'emittente ovvero deliberati a loro favore", G.GABRIELLI, *Il racconto dell'OPA*, Franco Angeli, 2002, p.101.

⁴⁷ Trib Roma 13 agosto 1994.

all'applicazione dei principi della tutela del fiduciante nelle relazioni fiduciarie, che troviamo nel diritto comune. Invece, in questa direzione, anche escludendo l'applicazione dell'art.2373, si sarebbe comunque individuato nel socio il conflitto con il suo interesse come socio della società incorporante, e quindi si deve concludere per la responsabilità in caso di voto di un rapporto di cambio che reca danno agli altri soci. Infatti la società che vota un rapporto di cambio favorevole ai soci dell'incorporante è portatrice dell'interesse di questi contro l'interesse dei soci dell'incorporata. Ed è soluzione giusta, se si intende sopprimere l'inquinamento del mercato mobiliare dai conflitti d'interesse.

3.- *Amministratore unico e delegato in conflitto d'interesse.* - Il progetto dell'articolato che poi si tradusse nell'art. 150 del codice di commercio abrogato diceva: "L'amministratore che in una determinata operazione ha un interesse contrario a quello della società, deve avvertirne gli altri amministratori, *se ve ne sono*, ed i sindaci"; nel testo definitivamente approvato, come in quello ripreso all'art. 2391, è cancellato ogni riferimento all'amministratore unico. La passata dottrina ha in più modi cercato di darsi ragione della limitazione⁴⁸. Credo che la ragione è proprio nella forma elementare che presenta la società quando i soci decidono di affidarne la gestione ad un solo amministratore, rivelando con ciò il carattere personale della società di capitali, dove i soci intendono conservare nell'assemblea la loro fisionomia di soci attivi. In effetti anche oggi quando, come normalmente accade, la base sociale si articola tra soci differenziati nelle capacità ed negli interessi alla partecipazione attiva, necessariamente si addivene alla nomina di un consiglio di amministrazione. Non penso dunque che l'omissione dell'art. 2391 debba essere letta come una lacuna, ma piuttosto come una scelta di affidare al diritto comune la regolamentazione del conflitto dell'amministratore. In questo senso si esprime la giurisprudenza che è stata investita del caso.

Diversa è la posizione dell'amministratore delegato, al quale è applicabile la disciplina dettata per il componente del consiglio di amministrazione. In effetti l'amministratore delegato è un membro del consiglio al quale è affidata la gestione per conto del consiglio stesso, che rimane competente. L'amministratore delegato non è un nuovo organo della società, ma è lo stesso consiglio, al quale dunque deve dare la notizia dell'eventuale conflitto, in modo che quest'ultimo decida l'operazione.

⁴⁸ Cfr. Alberto MARGHERI, *Il codice di commercio italiano commentato con i lavori preparatori, con la dottrina e con la giurisprudenza*, Verona-Padova 1883, vol. II, pp.304 ss.

4.- *Conflitto d'interessi nei gruppi.* - All'interno del gruppo di società sorgono conflitti d'interessi nei rapporti tra le società per la distinzione che generalmente troviamo tra l'unità economica dell'iniziativa, e della gestione, e l'individualità delle società, che per il diritto sono entità separate in persone giuridiche. I problemi si pongono quando alle società del gruppo partecipano soci che non fanno parte dell'azionariato di controllo: se le diverse società sono esclusiva emanazione di una società, qualunque vicenda di gruppo resta irrilevante per i soci della controllante. Invece la presenza di soci terzi nelle società dipendenti può vedere contrapposta la loro posizione con quella dei soci della capogruppo; i primi possono ricevere danno da operazioni che rispondono alla strategia del gruppo, ma che non collimano con gli interessi della loro società.

Si parla di *vantaggi compensativi*, nel senso che a fronte dello svantaggio che la data società del gruppo può subire per l'attuazione di strategie di gruppo troviamo i vantaggi che la stessa società può acquisire partecipando alle strategie di gruppo. In altri termini l'interesse della società figlia dovrà essere valutato tenendo conto di ogni altro interesse economico che, sia pure in via mediata, la favorisce, grazie alla logica di gruppo. Ma questa valutazione, stando alle regole del conflitto, deve essere della stessa società coinvolta nella logica di gruppo maturata dal suo consiglio con informazione, indipendenza ed imparzialità⁴⁹.

Vediamo. È possibile che nella strategia di gruppo si riveli conveniente concentrare la produzione industriale in una delle società (A), che riceve l'azienda della società (B), di recente acquisita, già concorrente; i soci di minoranza di quest'ultima (B) si vedono sottratta un'attività che si prospettava in sviluppo, sia pure difficile per la presenza concorrente della società (A) che oggi ha acquisito il controllo; nell'ambito delle strategie di gruppo la società (B) che si vede sottratta la produzione si trova assegnataria della ricerca, che per la produzione di quella merce è attività fortemente redditizia: la perdita della produzione (e dell'autonomia aziendale) è *compensata* dalla nuova attività ricca di prospettive, sia pure economicamente integrata nel gruppo. L'esempio ci rivela

⁴⁹ Cfr. MONTALENTI, *Operazioni intragruppo e vantaggi compensativi: l'evoluzione giurisprudenziale*, in *Giu. It.* 1999, 2318.

Come precedente si richiama Cass. 5 dicembre 1998, n° 12325. nel caso la società A (finanziaria di partecipazione) controlla B (industriale operativa) che rilascia fidejussioni alla banca per concessioni di finanziamento a favore della controllante A. Il problema si pone per gli amministratori che sono contemporaneamente consiglieri nelle due società. Si dice che non vi è conflitto in quanto la società B si avvantaggia delle politiche di finanziamento del gruppo, guidate e concentrate nella controllante A. In questo caso la controllante deteneva l'intero pacchetto azionario, sicché non si pone il problema della tutela dei soci di minoranza della società controllata dai conflitti d'interesse con la controllante.

l'indubbia presenza dei vantaggi compensativi, ma anche il rischio di danno che solleva la loro determinazione ed imputazione tra le diverse società del gruppo; quindi la presenza di quelle situazioni di conflitto che impongono la procedura di informazione e di correttezza dettata per questi casi. Ciò che si chiede è che gli amministratori della società dipendente, che siano esponenti della controllante, diano notizia del conflitto, esponendo le ragioni che impediscono il verificarsi del danno; che si astengano dal votare, lasciando la decisione agli amministratori indipendenti dalle logiche di gruppo⁵⁰. In altre parole si vuole che la presenza e la consistenza dei vantaggi compensativi siano spiegate prima dell'operazione, anche per consentirne il controllo dopo. L'esecuzione delle strategie di gruppo non deve determinare un danno alla società interessata (che è la controllata, ma può essere la controllante), danno che indirettamente verrebbe a ricadere sul patrimonio dei soci di minoranza; perciò, a tutela delle minoranze, è necessario che l'incidenza delle strategie sul patrimonio della società interessata sia valutata dai suoi organi amministrativi (o assembleari) in posizione di perfetta indipendenza: soltanto fiduciari indipendenti possono dare affidamento sulla qualità delle valutazioni. In buona sostanza il valore della quota di partecipazione dei soci di minoranza della società interessata dalle strategie del gruppo non deve subire menomazioni dalla esecuzione delle strategie di gruppo.

Per spiegare in termini giuridici l'accadimento dobbiamo considerare che il gruppo di società non ha personalità giuridica, ma è soltanto entità economica, la quale si costituisce per il meccanismo del controllo mediante assunzione di partecipazione. Ciascuna delle società è distinta persona giuridica, e nella prospettiva del diritto è il solo centro di interessi. Perciò l'interesse di gruppo è un'espressione significativa nella prospettiva economica, ma che nella prospettiva del diritto si rappresenta necessariamente nell'interesse di ciascuna società, considerata separatamente. Ciascuna società è un centro patrimoniale autonomo, che esprime un proprio interesse, anche in relazione al così detto interesse di gruppo, che rimane appunto sul piano economico. Non potrebbe essere diversamente, se si considera che la minoranza azionaria di una società appartenente ad un gruppo risente delle conseguenze, positive o negative, della gestione del gruppo nei limiti in cui questa gestione si riflette sul patrimonio della società. Se, come può accadere, le sinergie di gruppo esaltano le capacità di reddito del gruppo, complessivamente inteso come azienda economica, non è poi detto che il vantaggio si distribuisca

⁵⁰ Questa procedura è ostacolo alla piena e soddisfacente esecuzione delle logiche di gruppo? È estenuante per i ritardi che comporta? Sono parole che si sentono ripetutamente. Ma altrimenti chi valuterà la direzione che decide? Come si potrà sapere se il danno che il socio subisce è dovuto alla decisione del controllo? E se nei fatti il danno è dovuto all'abuso della maggioranza di controllo come si giustifica che il danneggiato non può recuperarlo? Perché la soluzione che lascia alla direzione la decisione sulla esecuzione delle logiche di gruppo è in sostanza creare un'area di irresponsabilità in deroga al diritto comune.

nel patrimonio di ciascuna società secondo il criterio giuridico, che appunto dipende dalla distinta soggettività. Anzi di frequente le strategie di gruppo comportano l'allocazione delle risorse, dei profitti e delle perdite, secondo logiche forse valide dal punto di vista della complessiva azienda di gruppo, ma contrastanti con l'autonomia giuridica dei singoli patrimoni. Se nel controllo totalitario questo accadimento è indifferente, se ci sono soci di minoranza, questi potrebbero essere pregiudicati nei loro diritti. In questi casi assume rilevanza giuridica la disciplina che intende preservare l'autonomia di gestione della società, imputando le relative competenze e responsabilità al consiglio di amministrazione (art. 2392) e di riflesso al collegio sindacale. Perciò di regola gli advisor consigliano l'acquisto dell'intera partecipazione quando l'obiettivo è l'integrazione industriale delle società.

L'interesse di gruppo è per definizione, in astratto, interesse estraneo all'interesse della società; ma non è detto che sia interesse in conflitto con quello della società. Si verifica il conflitto quando in una concreta operazione la contestuale valutazione dei due interessi può portare al sacrificio dell'interesse di una delle parti sulle quali si appunta l'interesse di gruppo, sì che è pericoloso, incauto, non corretto, affidare la valutazione di entrambi gli interessi alla stessa persona. Come nel contratto con sé stesso, non è detto che a transazione compiuta i due interessi non possano combinarsi, con piena soddisfazione delle due parti, ma la situazione di pericolo obbliga comunque alla astensione. Invero non è compito dell'amministratore combinare i due interessi; egli deve operare secondo la diligenza del mandatario; non è un mediatore, o meglio un arbitratore. L'eventuale combinazione o mediazione dell'interessi di gruppo con l'interesse interno della società deve provenire da distinti gestori indipendenti, poiché si tratta di trattative che vedono due parti in posizione contrastante nella ricerca della combinazione soddisfacente per entrambe.

IV

I conflitti di interessi nell'intermediazione finanziaria

Il conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento è regolato nell'art. 21 t.u.f., che enumera i seguenti principi. L'intermediario: a) deve comportarsi con diligenza nell'*interesse dei clienti* e per l'*integrità dei mercati*; b) deve organizzarsi in modo da ridurre al minimo i rischi di conflitto di interesse; c) in situazioni di conflitto deve agire in modo da assicurare ai clienti c\i) *trasparenza*, c\ii) *equo trattamento*; d) nei servizi di investimento deve svolgere una gestione indipendente. I principi che regolano il conflitto di interessi nella gestione dei patrimoni ai sensi del successivo art. 40 sono gli stessi, salvo il mancato riferimento all'*integrità dei mercati* e all'*equo trattamento*; e con l'ovvia precisazione che il rischio di conflitto va ridotto anche tra i patrimoni gestiti.

Sono disposizioni confuse, che danno luogo ad equivoci. Sono riprese, senza rielaborazione, dalla direttiva 93/22/CEE, nella versione italiana, differente dalla versione inglese, più chiara nella enunciazione degli obiettivi. Prendiamo il caso seguente, formulato come esempio⁵¹.

Ci troviamo in presenza di un gruppo bancario. Una società di medie dimensioni intende procedere alla prima quotazione e si rivolge all'azienda bancaria del gruppo con la quale intercorrono ordinari rapporti di finanziamento. La banca d'affari del gruppo assume l'incarico di seguire la pratica, stabilendo una provvigione che comprende il servizio di collocamento e la garanzia di acquisto in proprio in caso di mancato collocamento dell'intera partita. Ai servizi dell'*advisor*, di cui al regolamento di borsa, provvede una società del gruppo specializzata. Il *rating* è rilasciato da una società straniera con la quale il gruppo bancario ha consuetudine di rapporti. L'operazione è conclusa in un momento di crescita della borsa (nel periodo della *new economy*). A operazione conclusa buona parte dei titoli sono allocati nei portafogli delle gestioni e dei fondi curati dal gruppo bancario. Distinguiamo il *fatto* dal *diritto*.

In fatto viene accertato: che la banca, pur di acquisire il cliente, ha predeterminato il collocamento dei titoli nei portafogli affidati alla sua gestione, indipendentemente da ogni valutazione di migliore investimento del

⁵¹ L'esperienza di questi anni di sviluppo del mercato delle gestioni non documenta casi giurisprudenziali di una qualche importanza; nemmeno dalla pubblicistica specializzata emergono vicende esemplari. Nel *Il Sole-24Ore* (p.35) a firma di M.Liera & F.Pavesi è dato conto di un'indagine Consob "Le contestazioni sono contenute in una relazione che la Consob ha inviato nei giorni scorsi alla società e ad altre parti coinvolte"; "La forte divaricazione nelle performances dei tre fondi, che all'epoca adottavano lo stesso benchmark, non è dovuto a causalità, ma al ricorso continuo e massiccio a pratiche irregolari. Tra queste, operazioni di compravendita di titoli azionari per pari quantità tra A.I. e i fondi SS., tese ad annullare gli effetti negativi sul prezzo per il primo fondo; analoghe operazioni a quantità differenziate finalizzate ad ottenere prezzi più vantaggiosi per il fondo (guarda caso A.I.) che immetteva l'ordine in quantità minore rispetto a quelli disponibili sul mercato e, infine, attraverso il meccanismo della mancata pre-imputazione dell'ordine, attribuendo a posteriori il risultato delle operazioni in base alla convenienza: se l'azione acquistata saliva finiva nel patrimonio di A.I., in caso di discesa il contenitore finale diveniva quello dei due fondi di SS."; "La direzione della Sgr aveva definito un meccanismo di remunerazione del singolo gestore che prevedeva l'elargizione di un bonus annuale commisurato all'extra-performance conseguita, ponderata per il diverso peso assegnato a ciascun fondo. In particolare A.I. aveva un peso relativo maggiore nel calcolo del bonus. Risulta inoltre che all'epoca A.I. era considerato il gioiello della scuderia in virtù delle super-performances ottenute da G. e veniva proposto a piene mani dalle reti della banca; per questo non poteva sfigurare rispetto alla concorrenza. Queste manovre sono state agevolate dalla struttura di controlli interni alla Sgr a maglie larghe; prova ne è la risultanza allegata alla requisitoria di un'ispezione della banca capogruppo che ancora nell'agosto 2001 rilevava la *carenza di cultura del controllo*" "ha procurato in quel periodo perdite per 53,5 milioni di euro al fondo S.7 e di 6 milioni di euro per S.6, a fronte di un guadagno artificioso per 81,7 milioni di euro di cui ha beneficiato il fondo A.I.". è curioso che di una vicenda così importante ad oggi non si conoscano gli esiti.

patrimonio fiduciario; che trascorso un anno la società quotata ha rivelato una grave crisi, già in atto prima della richiesta della quotazione, di cui peraltro non si erano accorti né il gruppo bancario, né l'*advisor*, né le società di revisione. Tenuto conto delle dimensioni della società in crisi, l'incidenza delle perdite sul patrimonio dei fondi è scarsa per il singolo partecipante; ma la perdita è consistente per alcune gestioni personali. Immaginiamo che uno dei clienti delle gestioni personali proponga un'azione di danni e che riesca ad ottenere l'adesione di altri clienti delle gestioni e dei fondi.

In diritto, secondo il diritto *comune*, poiché è evidente il conflitto del gestore ne discende l'azione di risarcimento. È sufficiente dimostrare che il gestore è società controllata, sotto l'influenza dominante del gruppo, e che non ha seguito le regole di procedura imposte dal conflitto: non ha dato notizia di agire in conflitto; non ha spiegato che ciò nonostante il prezzo del collocamento era appetibile; non ha fornito parametri di riscontro, come ad esempio la sottoscrizione per un importante ammontare da parte di un gestore terzo; oppure valutazioni di società di revisione indipendenti disposte ad assumersi la responsabilità; in particolare non ha evidenziato la gravissima posizione di conflitto inerente alla garanzia di collocamento assunta, questione di fatto probabilmente sufficiente ad imputare la responsabilità. La prova di avere agito ciononostante nell'interesse del cliente è a carico della società, prova particolarmente complessa. Quanto detto è per le gestioni personali. Invece per i fondi comuni, in mancanza di principale, la situazione di conflitto della società le è di impedimento all'acquisto: non sarebbe sufficiente la generica clausola che autorizza il gestore ad operazioni con se stesso.

Azione di danni è promossa anche da alcuni sottoscrittori contro la società di negoziazione, sia di primo collocamento che di negoziazioni successive. Anche in questo caso i clienti si avvalgono della regola del conflitto; argomentando inoltre che proprio per le relazioni intercorrenti tra le società del gruppo, la sim nel negoziare i titoli avrebbe dovuto dimostrare la maggior diligenza che gli derivava dalla conoscenza della situazione e soprattutto avere la cautela di evidenziare che la scarsità di un vero mercato esterno continuava a fare del prezzo un dato artificioso, sostanzialmente sotto l'influenza dominante di un unico operatore (il collocatore).

Vediamo ora come il caso si può risolvere alla luce della disciplina speciale, interpretata in modo da rispettare la tutela del risparmio diffuso tra il pubblico secondo i principi del diritto comune, dei quali il t.u., integrato dalle disposizioni amministrative, è lo sviluppo. Non è sufficiente a soddisfare la condizione di trasparenza la semplice notizia del conflitto, con l'eventuale indicazione generica dei suoi termini; anche così informato il cliente non è in grado di esprimere validamente l'accettazione dell'eventuale clausola che autorizza l'intermediario ad operare in deroga alle regole sul conflitto; se così non fosse la clausola potrebbe persino rivelarsi copertura per l'intermediario

che, rispettato il procedimento nelle formalità di rito, in caso di contenzioso esige la prova della negligenza da parte del cliente, prova praticamente impossibile per il pubblico degli investitori. La disciplina invece va intesa nel senso che il principio di trasparenza deve essere di volta in volta adeguato alle caratteristiche del cliente, non soltanto alle sue conoscenze, ma anche alle sue disponibilità di dedicare tempo alla valutazione di quanto gli viene detto. Se riprendiamo l'esempio di prima, ed immaginiamo la ordinaria situazione del cliente che si affida alla gestione fiduciaria proprio perché intende non soltanto servirsi di un professionista, ma anche non occuparsi del problema, affidandosi a chi dispone di adeguata organizzazione, è evidente che la trasparenza non è soddisfatta con informazioni che richiedono a loro volta di essere analizzate per raggiungere conclusioni. Al cliente devono essere date le conclusioni della situazione che in buona fede si possono trarre, e cioè, nel nostro caso, che l'investimento offerto è altamente rischioso sotto i profili dell'intreccio d'interessi e della formazione dei prezzi: il cliente deve decidere di affidarsi al gestore, più che alle sue argomentazioni e analisi, inquinate dalla situazione di conflitto, e quindi del tutto inutilizzabili. In questo contesto va applicato il principio dell'art. 23 t.u.f. "Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di avere agito con la *specifica* diligenza richiesta", dove *specifica* esclude che il rispetto formale delle procedure di rito sia sufficiente ad autorizzare gli investimenti⁵².

La disciplina speciale contiene tuttavia specificazioni che possono rivelarsi protezione del gestore, con limitazione delle azioni che deriverebbero al cliente dal diritto comune. L'intermediario deve agire nell'esclusivo interesse del cliente, mentre nella legge sembra che lo stesso operatore debba mediare questo interesse con l'interesse all'*integrità dei mercati*. A parte la difficoltà d'intenderne la portata, sarebbe prova diabolica per il cliente che lamenta un danno controbattere all'operatore se questo potesse esimersi da responsabilità

⁵² È di questi giorni Trib. Roma sentenza n°7348 del 2002, che condanna al risarcimento dei danni il gestore che pur autorizzato a contrattare in proprio ha agito con negligenza, in conflitto d'interessi, nell'acquistare i titoli affidati dal cliente: "Deve rilevarsi, in contrari a detta argomentazione difensiva, che l'autorizzazione a compiere operazioni di acquisto di titoli della stessa azienda bancaria o dello stesso gruppo di questa, effettivamente contenuta nel mandato della Cirillo non appare in contrasto con il dovere della banca di ottenere dalla stessa l'autorizzazione per l'operazione in contestazione. Infatti risulta chiara la diversità delle due attività consentite al mandatario nell'uno e nell'altro caso, quindi evidente la relativa separazione dei poteri da questo avuti nelle due ipotesi. Nella prima, ossia quella prevista dal contratto, si indica solamente la possibilità di effettuare operazioni di investimento anche su titoli della stessa azienda di credito ovvero del gruppo cui la stessa appartiene, nella seconda, quella sostenuta dall'attrice e qui accolta, si rileva che in concreto il conflitto d'interessi sotteso dall'operazione è costituito non solo dall'acquisto di fondi comuni dello stesso gruppo economico della convenuta, bensì dal fatto coevo che la vendita dei BTP era obiettivamente sconsigliata per l'attrice e non necessaria al momento della attuazione".

dicendo che, come depositario anche dell'interesse all'integrità dei mercati, il suo comportamento è riflesso di quest'ultimo condizionamento. Nell'attuazione della direttiva l'integrità dei mercati è un interesse che impronta la regolamentazione, affidato al legislatore, non all'intermediario. È il senso della versione inglese della direttiva: "These principles shall ensure that an investment firm: act honestly and fairly in conducting its business activities in best interests of its clients and the integrity of the market" (art. 11).

Altrettanto ambiguo è il principio indicato nell'*equo trattamento*. Il gestore deve avere di mira l'esclusivo interesse del cliente; in caso di conflitto deve comunque fare prevalere l'interesse del cliente, a scapito del proprio interesse; qualora il gestore si trovi in conflitto per conto di un cliente nei riguardi di un altro cliente probabilmente la sua gestione è paralizzata se non si organizza in modo tale da separare le gestioni, ad es. con l'affidarle a persone separate, rendendole responsabili separatamente dei danni da negligenza (si ricordi la disciplina nel caso di conflitto del genitore per conto di due figli). In questo senso si può intendere l'indicazione di *ridurre al minimo i rischi di conflitto d'interessi*; di *svolgere una gestione indipendente*. Certamente se affido al gestore il mio patrimonio, intendo che faccia il mio interesse, non che operi l'*equo trattamento* del mio patrimonio con quello degli altri clienti. Non confondiamo il significato che può assumere, come *prova* della negligenza per conflitto, il fatto che il gestore abbia trattato in modo differenziato la mia gestione rispetto alle sue personali o a quelle degli altri clienti; con il significato che si darebbe al principio se l'*equo trattamento* venisse inteso come obiettivo da perseguire in presenza di situazioni di conflitto. L'accertamento che in fatto il gestore ha tenuto la parità di trattamento tra le diverse gestioni non significa di per sé che abbia comunque perseguito l'interesse esclusivo del cliente; ed in presenza del conflitto la prova resta a suo carico, anche se dimostra l'*equo trattamento*. La stessa versione italiana della direttiva impone di trattare in modo *equo* i clienti, non di operare l'*equo trattamento*; correttamente si legge "tries to avoid conflicts of interests and, when they cannot be avoided, ensures that its clients are fairly treated", cioè trattati secondo le regole del conflitto d'interessi, i cui principi sono sostanzialmente gli stessi in *Common Law* e in *Civil Law*⁵³. Le regole particolari devono essere intese come specificazioni del diritto comune e come direttive la trasgressione delle quali richiede motivazione; ma il cui rispetto non esime da responsabilità e dall'onere della prova. Se invece dovessero essere intese nel senso che il loro rispetto di per sé è presunzione di

⁵³ Continua il testo inglese "and complies with all regulatory requirements applicable to the conduct of its business activities so as to promote the best interests of clients and the integrity of the market".

diligenza, esse sono limitazioni alla disciplina di diritto comune , a favore degli intermediari e a sfavore delle difese e dei diritti dei clienti⁵⁴.

Sono convinto che le condizioni del sistema finanziario italiano consiglino di separare il mercato mobiliare dalla banca, sia per accentuare la concorrenza tra le due forme di finanziamento delle imprese, sia per risolvere i conflitti d'interesse, sia per sviluppare il mercato di borsa, oggi soffocato dalle esigenze di reddito delle aziende di credito. Era la soluzione ipotizzata dal Ministro Andreatta all'epoca in cui si proponeva la trasformazione e la privatizzazione del sistema italiano. Dell'argomento mi sono occupato tempo addietro⁵⁵.

⁵⁴ Un gestore aveva definito come a medio termine un particolare investimento, che aveva fatto anche in proprio; qualche tempo dopo l'andamento in borsa lo convince a liquidare il proprio investimento, e contestualmente liquida anche i patrimoni gestiti; in seguito l'investimento si dimostra ottimo nel medio termine, sicché il cliente pretende il danno per avere mutato indirizzo senza fornire appropriate ragioni; l'azione è accolta sotto il profilo del conflitto in quanto l'interesse del gestore a liquidare per proprie ragioni l'investimento è in conflitto con l'interesse dichiarato di tenere l'investimento a medio termine; il gestore ha disinvestito con il proprio i patrimoni fiduciari (equo trattamento) per evitare il rimprovero di diverso trattamento, ma questo di per sé non è sufficiente, può essere controproducente se non dimostra che il mutamento d'indirizzo è nell'interesse dei patrimoni gestiti (caso ispirato da giurisprudenza USA).

⁵⁵ *Economia mista*, cit.