



ISSN 2282-667X

# Orizzonti del Diritto Commerciale

**3/2019**

Rivista telematica dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

*Direttore* **FRANCESCO DENOZZA**

**G. Giappichelli Editore**

Rivista quadrimestrale - 3/2019

# Orizzonti del Diritto Commerciale

---



3/2019

*Editor-in-chief/Direttore responsabile:*

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

*Editorial Board/Direzione scientifica*

Pierre-Henri Conac – *Université du Luxembourg*

Jorge Manuel Coutinho de Abreu – *Universidade de Coimbra*

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Stefan Grundmann – *Humboldt-Universität zu Berlin & European University  
Institute*

Carlo Ibbà – *Università degli Studi di Sassari*

Jonathan Macey – *Yale Law School – Yale University*

Marco Maugeri – *Università Europea di Roma*

Vincenzo Meli – *Università degli Studi di Palermo*

Massimo Miola – *Università degli Studi di Napoli Federico II*

Andrea Perrone – *Università Cattolica del Sacro Cuore*

Serenella Rossi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Giuliana Scognamiglio – *Sapienza Università di Roma*

Ruggero Vigo – *Università degli Studi di Catania*

*Editorial Staff/Redazione scientifica*

Alessio Bartolacelli – *Università degli Studi di Macerata*

Ilaria Capelli – *Università degli Studi dell'Insubria*

Elisabetta Codazzi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Chiara Garilli – *Università degli Studi di Palermo*

Carmen Herrero Suárez – *Universidad de Valladolid*

Corrado Malberti – *Università degli Studi di Trento*

Alessio Scano – *Università degli Studi di Sassari*

Alessandra Zanardo – *Università Ca' Foscari Venezia*

*Referees/Revisione scientifica*

Niccolò Abriani, Elisabetta Bertacchini, Massimo Bianca, Vincenzo Calandra Buonauro, Lucia Calvosa, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Nicoletta Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Renzo Costi, Emanuele Cusa, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampaolino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri, Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Mario Libertini, Elisabetta Loffredo, Giorgio Marasà, Marisaria Maugeri, Aurelio Mirone, Paolo Montalenti, Mario Notari, Michele Perrino, Paolo Piscitello, Giuseppe B. Portale, Gaetano Presti, Roberto Sacchi, Luigi Salamone, Pierpaolo Sanfilippo, Vittorio Santoro, Davide Sarti, Laura Schiuma, Maurizio Sciuto, Renato Santagata, Antonio Serra, Marco S. Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto Toffoletto, Umberto Tombari, Paolo Valensise, Francesco Vella, Andrea Vicari, Roberto Weigmann

# Orizzonti del Diritto Commerciale

---

Rivista **ODC**

*Direttore* FRANCESCO DENOZZA

3/2019



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2019 - Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista on line dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Iscrizione al R.O.C. n. 25223

Rivista in open access <http://www.rivistaodc.eu>

ISSN 2282-667X

*Direttore responsabile:* Francesco Denozza

*Direzione e Redazione* (presso la sede dell'Associazione)

Piazzale Aldo Moro n. 5, 00185 - Roma

email: [redazione@orizzontideldirittocommerciale.it](mailto:redazione@orizzontideldirittocommerciale.it)

*Produzione e distribuzione:* G. GIAPPICHELLI EDITORE

Via Po, 21 – Torino – Tel. 011-81.53.111 – Fax 011-81.25.100

Publicato on-line nel mese di dicembre 2019  
ad opera di G. Giappichelli Editore.

# Indice

*pag.*

## **Saggi**

- PIERRE-HENRI CONAC, *Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?* 497
- SOPHIE SCHILLER, *L'évolution du rôle des sociétés depuis la loi PACTE* 517
- ISABELLE URBAIN-PARLEANI, *L'article 1835 et la raison d'être* 533
- PHILIPP FABBIO, *Il diritto della concorrenza in Germania: osservazioni e valutazioni in prospettiva europea* 549

## **I seminari della Rivista ODC**

- ANDREA PERRONE (a cura), *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci* 589
- FRANCESCO DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato* 615
- MARIO LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable* 627
- MARCO MAUGERI, *«Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo statement della Business Roundtable)* 637

## **Temi e dibattiti di attualità**

- GIOVANNI CABRAS, *Scissione di società e concordato preventivo: un patrimonio “nuovo” per le imprese dopo la crisi* 649
- GIULIANA SCOGNAMIGLIO, *La crisi e l’insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina* 669
- PIERRE DE GIOIA CARABELLESE, *Il nuovo codice di condotta delle società non quotate in Gran Bretagna: analisi giuridica e valutazioni critiche* 711

## **Letture**

- MARIO LIBERTINI, *“Un nuovo diritto delle società pubbliche?”*, a cura di Roberto Miccì. *Note di lettura su un libro recente* 747

---

## *Saggi*

---



# Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?<sup>1</sup>

## *The New Article 1833 of the French Civil Code and the Integration of Interest of the Company and Corporate Social Responsibility: Stating the obvious or another French Revolution?*

Pierre-Henri Conac \*

---

### ABSTRACT

L'articolo si concentra sulla modifica dell'art. 1833 del codice civile francese introdotta dalla recente legge n. 2019-486 del 22 maggio 2019, c.d. *Loi PACTE*, relativa alla crescita e alla trasformazione delle imprese.

La norma stabilisce che gli amministratori, nel gestire la società, devono perseguire l'interesse sociale e, allo stesso tempo, tenere in considerazione le implicazioni sociali e ambientali dell'attività sociale.

L'analisi si concentra sul possibile significato dell'ampliamento della nozione di interesse sociale realizzata dalla *Loi PACTE*, soffermandosi altresì sul campo di applicazione della norma e sulle sue conseguenze.

**Parole chiave:** *Loi Pacte* – responsabilità sociale d'impresa – *raison d'être*

*The article comments on the modification of Article 1833 of the French civil Code created by the recent law (Law No. 2019-486 of 22 May 2019, the so-called "Loi-PACTE"), relating to the growth and transformation of businesses.*

*This rule provides that directors in managing a company shall pursue the interest of the company, while taking into due consideration social and environmental issues in company activities.*

---

\* Professeur à l'Université du Luxembourg, ECGI Research Member, email: pierre-henri.conac@uni.lu.

<sup>1</sup> Cet article est issu de deux articles parus à la *Revue des sociétés* (Daloz) en 2018 et 2019. La reproduction est possible grâce à l'aimable autorisation des éditions Daloz.

*The present article focuses on the possible meaning of enlarging the notion of company's interest, and analyzes the scope of the new rule and its effects.*

---

## RÉSUMÉ:

Introduction. – 1. La portée de la réforme. – A) L'intérêt social élargi. – 1°) L'intérêt social. – 2°) L'élargissement de l'intérêt social. – B) Le champ d'application quant aux sociétés. – 1°) La modification du Code civil et du code de commerce. – 2°) Le champ d'application dans les groupes de sociétés. – 2. Les conséquences de la réforme. – A) Les conséquences juridiques. – 1°) Le risque de nullité. – 2°) Le risque de responsabilité. – B) Les conséquences non-juridiques. – 1°) Les conséquences en termes de gestion. – 2°) Les conséquences en termes d'organisation. – 3. L'intérêt social remplacé par l'intérêt collectif? – A) Un débat ancien. – 1°) Le débat en Allemagne et aux Etats-Unis dans l'entre-deux guerres. – 2°) Le retour de l'«intérêt collectif» en Europe. – B) Une vision naïve et dangereuse. – 1°) Une vision naïve. – 2°) Une vision dangereuse. – 4. Conclusion.

## Introduction

1. La réforme de l'article 1833 du Code civil français par la loi n° 019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite «Loi PACTE», est l'aboutissement d'un processus ancien dont le déclencheur immédiat se trouve dans le rapport Notat-Sénart de 2019: «L'entreprise, objet d'intérêt collectif»<sup>2</sup>.

Ce rapport appelait à prendre en compte une notion élargie de l'intérêt social. L'article 1833 alinéa 2 du Code civil dispose donc désormais que «La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité».

Bien que de portée en apparence limitée, la réforme s'inscrit dans une révision plus large du droit des sociétés français où le capitalisme, financier ou non, est mis en accusation en France. En effet, la loi PACTE modifie aussi l'article 1835 du Code civil pour autoriser les statuts à donner aux sociétés une «raison d'être»<sup>3</sup>. Cette dernière réforme, qui est plus révolutionnaire qu'on le pense, a été contestée parce qu'elle serait inutile et vide. Pourtant, Isabelle Urbain-Parleani, dans sa contribution publiée également dans ce numéro de la

---

<sup>2</sup> N. NOTAT, J.D SENARD, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif. Rapport aux ministres de la transition écologique et solidaire, de la justice, de l'économie et des finances du travail, La Documentation française*, 9 mars 2018.

<sup>3</sup> V. I. URBAIN-PARLEANI, *L'article 1835 et la raison d'être*, *Revue des sociétés*, 2019, XXX.

Rivista ODC, expose la «raison d'être» de la «raison d'être»: incarner le *Zeitgeist* (l'esprit du temps)<sup>4</sup>.

La loi PACTE crée également des sociétés à mission<sup>5</sup>. Un changement de paradigme s'opère donc vers un droit des sociétés «sociétal». Dans le même temps, le législateur français cherche à renforcer l'actionnariat de long terme. Ainsi, une réforme intéressante, inclue également dans la loi PACTE, est la création de «Fonds de pérennité» destinés à contrôler le capital de sociétés, cotées ou non, sur le modèle germanique et scandinave de la Fondation (*Privatstiftung*). L'idée est excellente mais actuellement vouée à l'échec car les héritiers du fondateur ne peuvent pas être bénéficiaires de cette Fondation<sup>6</sup>. Cet instrument ne peut donc pas être adapté au capitalisme familial.

2. La réforme française ne s'est pas opérée de manière isolée. Un débat s'est également ouvert aux Etats-Unis sur le but des sociétés et la *Business Roundtable*, l'équivalent de l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) en France (limité en France aux plus grandes sociétés cotées et non cotées), et de *Confindustria* en Italie, a publié en 2019 une déclaration sur le but d'une société. Les dirigeants d'entreprises signataires y indiquent que leurs obligations sont à l'égard de toutes les parties prenantes: clients, salariés, fournisseurs, communautés et enfin et seulement les actionnaires dans le but de générer de la valeur à long terme. C'est un rejet de la vision Milton Friedman qui estimait que l'intérêt social d'une société se résume à augmenter son profit afin de le distribuer aux actionnaires, qui est contestée<sup>7</sup>. Le rejet est d'autant plus étonnant que les dirigeants des sociétés signataires ont été les grands bénéficiaires de la vision de Milton Friedman et de la primauté donnée aux intérêts des actionnaires. Les programmes radicaux des «démocrates socialistes», alimentés par la montée des inégalités aux Etats-Unis, comparable uniquement aux années 1920, ne sont sans doute pas étrangers à cette conversion subite. Bien que les signataires soient certainement de bonne foi, il est difficile de ne pas évoquer à leur propos la célèbre formule de Bossuet (1627-1704), dont l'éloquence lui valut de prêcher à la Cour devant Louis XIV: «Dieu se rit des hommes qui déplorent les effets dont ils chérissent les causes».

---

<sup>4</sup> V. I. URBAIN-PARLEANI, *L'article 1835 et la raison d'être*, préc. (note 2), XXX.

<sup>5</sup> E. MASSET, *Vers la société à mission*, *Revue des sociétés*, novembre 2018, 635.

<sup>6</sup> P.H. CONAC, *Le fonds de pérennité : the French Privatstiftung ?*, *Revue Trimestrielle de Droit Financier*, n° 3, 2019, 29.

<sup>7</sup> M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, *The New York Times Magazine*, 13 sept. 1970.

Il restera à voir quelle sera la position des conseils d'administration et des tribunaux du Delaware lorsqu'un cas concret se présentera de conflit entre les parties prenantes, surtout entre les actionnaires et les salariés. Poser la question n'est-il déjà pas déjà y répondre?

3. La réforme a donc une dimension politique forte. Elle a d'ailleurs donné lieu à de nombreux débats et a suscité l'hostilité d'une grande majorité de la doctrine en France.<sup>8</sup> Elle proclame l'existence d'un intérêt social élargi et l'exigence d'un «droit des sociétés sociétal», c'est-à-dire un droit soumis à des impératifs sociétaux. La loi PACTE ouvre un nouveau paradigme. La réforme a aussi une dimension symbolique forte. En effet, la proclamation de l'intérêt social élargi et de la prise en compte de la responsabilité sociale d'entreprise a été faite dans le Code civil lui-même. Or, il constitue la Constitution civile de la France, l'une des «masses de granit» jetée par Napoléon Bonaparte pour refonder la France après la Révolution. Il s'agit donc d'un message politique fort.

Pourtant, la loi PACTE réalise sans doute davantage un constat qu'une révolution. En effet, depuis 2001<sup>9</sup>, et avec une accélération très nette depuis la grande crise financière de 2008, le législateur français a empilé les textes visant à obliger les grandes sociétés à se conformer à un nouveau concept: la responsabilité sociale d'entreprise (RSE)<sup>10</sup>. Le législateur européen, inspiré au moins en partie par la France sur ce point, a également suivi cette voie, au moyen principalement d'un renforcement des obligations d'information.

---

<sup>8</sup> V. F.X. LUCAS, *Regard critique sur l'intérêt social et la raison d'être de la société*, *Bull. Joly Soc.*, sept. 2018, 477; A. TARDOS, *Regard critique sur l'intérêt social et la raison d'être de la société dans le projet de loi PACTE*, *Dalloz*, 2018, 1765 ; M. ROUSSILLE, *Projet de loi PACTE: quel impact?, Réflexion sur la consécration de l'intérêt social et de la raison d'être de la société*, *Droit des sociétés*, n° 8-9, août 2018, étude 10 ; D. SCHMIDT, «*La loi PACTE et l'intérêt social*», *D.*, 2019, 633; sous la direction d'I. URBAIN-PARLÉANI, *La réécriture des dans le projet de loi PACTE*, *Dalloz*, 2018, 1765 ; sous la direction d'I. URBAIN-PARLÉANI, *La réécriture des articles 1833 et 1835 du code civil : révolution ou constat?*, *Rev. des soc.*, oct. 2018, 551 s. et nov. 2018, 623 s.; I. GROSSI, *L'intérêt social élargi, quel(s) intérêt(s)?*, *Journal des sociétés*, avril 2019, n° 173, 11 s.; H. LE NABASQUE, *Genèse et objectifs de la loi PACTE*, *Bulletin Joly Sociétés*, n° 6, 2019, 33; D. PORACCHIA, *De l'intérêt social à la raison d'être des sociétés*, *Bulletin Joly Sociétés*, n° 6, 2019, 13.

<sup>9</sup> Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) ayant modifié l'article L. 225-102-1 du Code de commerce en imposant une obligation aux sociétés cotées d'indiquer dans leur rapport «a manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité».

<sup>10</sup> F.-G. TREBULLE, *Personnalité morale et citoyenneté, considérations sur «l'entreprise citoyenne»*, *Revue des sociétés*, 2006, 41.

4. Étant donné que la réforme constitue l'aboutissement d'un processus ancien, il n'est pas étonnant que le texte ait été peu modifié lors du processus parlementaire. Le Sénat, dont la majorité est à droite, s'est opposé totalement à la réforme, citant les risques d'insécurité juridique: «En complétant deux articles du code civil, cet article fait peser un risque juridique et contentieux important sur les sociétés de toute taille. En effet, ce texte est de nature à favoriser des actions en responsabilité liées à la prise en considération, que certains acteurs pourraient estimer insuffisante, des enjeux sociaux et environnementaux. Comment le juge interprétera-t-il la notion imprécise de prise en considération de ces enjeux?»<sup>11</sup>. Toutefois, l'Assemblée nationale a imposé sa volonté qui était aussi celle du gouvernement. La réforme n'a ensuite pas été contestée devant le Conseil constitutionnel, d'autres sujets plus politiques ayant pris l'ascendant.

5. En insérant la nouvelle définition de l'intérêt social dans le Code civil, le législateur français a voulu donner à cette réforme la portée la plus large possible. Pour autant, ses conséquences pourraient se révéler différentes de celles anticipées par le Sénat. De plus, le débat n'est pas terminé car, dans un pays qui, depuis la Révolution de 1789, estime incarner le progrès et les idées universalistes, certains veulent remplacer la notion d'intérêt social par celle d'intérêt collectif. L'adoption de cette vision serait véritablement révolutionnaire et isolerait la France dans le monde. Ceci ne décourage pas les promoteurs de cette vision, bien au contraire car ils estiment que la France, comme en 1789, doit apporter ses «lumières» à l'Europe et même au monde. Après la crise du coronavirus, cette volonté «d'aller de l'avant» va reprendre avec vigueur en France, et peut être aussi se développer en Italie?

### *1. La portée de la réforme.*

6. La portée de la réforme est large tant d'un point de vue substantiel, puisqu'elle consiste à élargir l'intérêt social (A) que dans son champ d'application puisqu'elle touche toutes les sociétés et n'est pas limitée aux grandes sociétés cotées (B).

---

<sup>11</sup> Sénat, Compte Rendu Intégral, Séance du mercredi 6 février 2019, Année 2019, n° 11 S. (C.R), Jeudi 7 février 2019, 932.

## A) *L'intérêt social élargi.*

7. La loi PACTE consacre la notion d'intérêt social (I) et en élargit la portée pour prendre en compte la responsabilité sociale d'entreprise (II).

### 1°) *L'intérêt social.*

8. La notion d'intérêt social ne figurait pas à l'article 1833 du Code civil. En effet, celui-ci indiquait uniquement que «Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés». La société était donc en 1804 la seule chose des associés et l'article 1832 l'illustre aussi. En fait, le législateur et la jurisprudence ont fait depuis longtemps évoluer cette notion, même si l'article 1833 était resté inchangé depuis 1804.

En effet, la définition de l'abus de biens sociaux, introduit en France par un décret loi du 8 août 1935, reposait sur le concept d'intérêt social. Le législateur des années 1930, période de crise et de remise en cause du capitalisme libéral en France comme en Europe, comme aujourd'hui, ne pouvait pas en rester au concept du seul intérêt commun des associés. Le texte punissait «les gérants qui, de mauvaise foi, ont fait des biens ou du crédit de la société un usage qu'ils savaient contraire à l'intérêt de celle-ci, dans un but personnel ou pour favoriser une autre société dans laquelle ils étaient intéressés directement ou indirectement». La notion d'«intérêt de la société» apparaît clairement.

La jurisprudence a suivi. Elle faisait également référence, sous l'influence du droit public, à l'intérêt général de la société, notamment dans un arrêt de la Chambre des requêtes de la Cour de cassation de 1943<sup>12</sup>, puis dans un arrêt de la Section commerciale de la Cour de cassation de 1961 consacrant la notion d'abus de majorité et qui évoque une mesure contraire à «l'intérêt général de la société et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment de la minorité»<sup>13</sup>. De même, dans le cas d'abus de droit, la notion d'atteinte à l'intérêt social était explicitement évoquée, par exemple dans un

---

<sup>12</sup> Cass. req., 16 novembre 1943 Morniche c. Etablissements «Au Planteur de Caiffa», S., 1947.1.1, note R. HOUIN ; *J.C.P.*, 1944.II.2251, note LESCOT ; *Gaz. Pal.*, 1944.1.14 ; *Les grands arrêts de la jurisprudence commerciale*, Sirey, 1962, 225. La Chambre des requêtes a été supprimée en 1947. Elle avait pour fonction de filtrer les pourvois qui devaient être jugés par la chambre civile de la Cour.

<sup>13</sup> Cass. com., 18 avril 1961, *Les grands arrêts de la jurisprudence commerciale*, préc. (note 12), 225.

arrêt de la Section Commerciale de la Cour de cassation du 6 février 1957<sup>14</sup>.

La jurisprudence a aussi intégré la notion d'intérêt social dans d'autres domaines, comme par exemple en matière de responsabilité des dirigeants.

9. Certains auteurs, s'appuyant sur l'article 1833 du Code civil, ont vu dans la notion d'intérêt social simplement une autre formulation de l'intérêt commun des associés. La solution était fidèle à la lettre de l'article 1833 du Code civil mais ne correspondait pas à la vision, au moins théorique, des parties prenantes. D'autres auteurs ont pris une position opposée et ont estimé que l'intérêt social ne se résumait pas au seul intérêt des actionnaires. En matière de sociétés cotées, le code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef a clairement en 1995, lors de sa première publication, une vision élargie de l'intérêt social. Ce dernier y était défini comme «l'intérêt supérieur de la personne morale elle-même, c'est-à-dire de l'entreprise considérée comme un agent économique autonome poursuivant des fins propres, distinctes notamment de celles de ses actionnaires, de ses créanciers dont le fisc, de ses fournisseurs et de ses clients, mais qui correspondent à leur intérêt général commun, qui est d'assurer la prospérité et la continuité de l'entreprise». Même si le débat est important d'un point de vue théorique, le choix d'une vision élargie n'a eu que peu d'impact pratique en jurisprudence et notamment dans le domaine le plus sensible, c'est-à-dire en matière de responsabilité des dirigeants. En pratique, une décision des dirigeants sociaux est conforme à l'intérêt social si elle est opportune, c'est-à-dire si elle favorise le développement de l'entreprise ou profite à la société.

L'intégration du terme «intérêt social» dans l'article 1833 du Code civil ne constitue donc pas un véritable changement mais plutôt la simple consécration législative d'une évolution jurisprudentielle. L'exposé des motifs cédait donc à une certaine emphase lorsqu'il notait que les modifications proposées «*entérinerai(en)t ainsi pour la première fois au niveau législatif un aspect fondamental de la gestion des sociétés: le fait que celles-ci ne sont pas gérées dans l'intérêt de personnes particulières, mais dans leur intérêt autonome et dans la poursuite des fins qui lui sont propres*». Pour autant, le législateur n'a pas défini ce en quoi consiste l'intérêt social, pas plus d'ailleurs que la jurisprudence. C'est que la notion est surtout utilisée de manière négative pour juger ou non de l'existence d'une violation.

---

<sup>14</sup> Cass. com., 6 février 1957 Bascou et autres c. Tripier, *J.C.P.*, 1957.11.10325, note D. BASTIAN ; *Les grands arrêts de la jurisprudence commerciale*, préc. (note 12), 225.

## 2°) *L'élargissement de l'intérêt social.*

10. La loi PACTE exige que la société poursuive son intérêt social «en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité». Ces éléments font donc désormais partie de l'intérêt social et ne viennent pas simplement s'y rajouter. C'est le sens de la suppression par l'Assemblée nationale de la conjonction «et» qui avait été introduite à la suite de l'avis du Conseil d'Etat sur le projet de loi PACTE. En effet, le projet de loi indiquait que «La société est gérée dans son intérêt social et en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité»<sup>15</sup>.

11. La portée de l'élargissement de l'intérêt social est source de risque juridique. En effet, la référence à la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux ne peut simplement signifier que la société doit respecter la réglementation sociale et environnementale en vigueur. Une telle précision est inutile. C'est donc que les administrateurs et dirigeants doivent aller au-delà d'une simple application de la législation en vigueur. La réforme ouvre donc une zone grise et laisse la place à un grand espace de subjectivité que les juges devront délimiter. Les entreprises semblent devoir se soumettre à une injonction morale «*Fais le bien et sois vert*» (*do good and be green*). Il leur est demandé de faire preuve de vertu. Cette injonction est désormais intégrée dans le corpus juridique français sans toutefois que la loi indique dans quelle mesure.

L'impact est d'autant plus fort que le champ d'application quant aux sociétés est large.

## B) *Le champ d'application quant aux sociétés.*

12. Le champ d'application de la réforme vise toutes les sociétés puisque l'article 1833 du Code civil s'applique à toutes les sociétés, cotées ou non. Par cohérence, le Code de commerce a aussi été modifié pour prendre en compte l'élargissement de l'intérêt social.

## 1°) *La modification du Code civil et du Code de commerce.*

13. Dans la mesure où la référence à l'intérêt social élargi figure à l'article 1833 du Code civil, la réforme affecte toutes les sociétés, qu'elles soient civi-

---

<sup>15</sup> Conseil d'Etat, *Avis sur un projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises*, Séance du 14 juin 2018.

les ou commerciales, avec ou sans personnalité morale, cotées ou non. Même des sociétés unipersonnelles ou à l'activité réduite, comme une épicerie ou une boulangerie, sont couvertes par la réforme alors que leur impact social ou environnemental peut être complètement négligeable. L'étendue de la réforme est contestable car la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux concerne en fait surtout les grandes sociétés ou les sociétés cotées, surtout lorsqu'elles ont une activité internationale.

Le législateur a également modifié le Code de commerce pour y intégrer la notion d'intérêt social élargi. Ainsi, les articles L. 225-35 et L. 225-64 du Code de commerce relatifs au conseil d'administration et au directoire ont été modifiés. Désormais, le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Le changement s'applique également, par renvoi, aux sociétés en commandites par actions.

Quand aux sociétés par actions simplifiées (SAS) et les sociétés à responsabilité limitée (SARL), la réforme s'applique à elles puisqu'elles sont soumises aussi l'article 1833 du Code civil.

## *2°) Le champ d'application dans les groupes de sociétés.*

14. La réforme impacte aussi les filiales étrangères de groupes de sociétés. En effet, les dirigeants de la société mère de droit français doivent veiller à ce que les filiales soient soumises à l'intérêt social élargi. En effet, la prise en compte de cet intérêt doit se faire au niveau du groupe, sous peine de priver le concept de sa substance. La réforme a donc *de facto* une portée extra-territoriale. La situation est similaire à celle résultant de la loi de 2017 sur le devoir de vigilance, à la différence que ce dernier ne s'applique qu'aux sociétés d'une certaine taille.

Le champ d'application de la réforme est donc simple à connaître mais ses conséquences sont plus délicates à apprécier.

## *2. Les conséquences de la réforme.*

15. Le débat parlementaire s'est beaucoup focalisé sur les risques juridiques liés à l'élargissement de la notion d'intérêt social. Ces risques existent mais ne sont sans doute pas aussi importants que redoutés. En revanche, les conséquences non juridiques de la réforme devraient avoir un impact beaucoup plus significatif.

## *A) Les conséquences juridiques.*

16. Les conséquences juridiques de la réforme consistent en l'existence d'un risque juridique accru.

### *1°) Le risque de nullité.*

17. Le risque de nullité a été circonscrit. En effet, suite à un amendement à l'article 1844-10 du Code civil, la violation de l'article 1833 alinéa 2 n'est sanctionnée ni par la nullité de la société ni par celle des actes et des délibérations des organes sociaux<sup>16</sup>. La précaution était utile même si le risque était limité en pratique. Ceci d'autant plus que la jurisprudence, reflétant en cela la position du législateur, est très hostile aux nullités.

En revanche, les actes passés avec les tiers dans des sociétés à responsabilité illimitée, c'est-à-dire dans une société en nom collectif (SNC) ou dans une société civile, peuvent être frappés de nullité s'ils sont contraire à l'intérêt social. En effet, l'exclusion insérée à l'article 1844-10 ne les vise pas. Néanmoins, en pratique le risque de nullité pour violation de l'obligation de prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux est très limité. D'une part, la jurisprudence en matière de nullité d'actes conclus avec des tiers dans les sociétés à risques illimités est très circonscrite à des situations spécifiques, comme par exemple un cautionnement, et vise à protéger les associés. D'autre part, il est difficile d'imaginer la nullité d'un acte conclu avec un tiers pour insuffisance prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux.

En fait, le risque juridique se situe plutôt en matière de responsabilité des dirigeants.

### *2°) Le risque de responsabilité.*

18. Le risque de responsabilité est pénal et civil. Du point de vue pénal, l'impact de l'élargissement de la notion d'intérêt social ne devrait pas avoir d'impact sur la répression des abus de biens sociaux. En effet, même si la jurisprudence fait référence à l'intérêt social, le concept d'abus de biens sociaux est tourné vers la protection des actionnaires pour lesquels il constitue une forme spécifique d'abus de confiance. De plus, comme l'a noté le Conseil d'Etat, la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans la répression de l'abus de biens sociaux viendrait «à méconnaître l'obligation

---

<sup>16</sup> Articles 1844-10 du Code civil et L. 235- 1 du Code de commerce.

constitutionnelle de clarté et de précision des dispositions répressives»<sup>17</sup>.

Du point de vue civil, la mise en jeu de la responsabilité des dirigeants implique classiquement l'établissement d'une faute, d'un dommage et d'un lien de causalité.

La faute peut avoir plusieurs causes. D'une part, il peut s'agir d'une absence totale de prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux de l'activité de la société. Cette faute est peu probable car elle impliquerait que les dirigeants n'aient pas discuté l'impact de leur activité.

Le risque de faute réside plutôt dans une prise en compte insuffisante ou défectueuse des enjeux sociaux et environnementaux. Certains cas sont simples. Par exemple, une décision de gestion qui ne respecte pas la responsabilité sociale de l'entreprise et qui se traduit par des pertes constitue une faute. En revanche, la question sera plus délicate dans le cas d'une décision qui profite à la société mais qui serait en contradiction avec la responsabilité sociale de l'entreprise. Il appartiendra alors au juge de trancher. Toutefois, les juges en France sont réticents, sauf exception notamment en cas de faillite, à porter un jugement sur les opérations de gestion. De plus, la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux constitue un domaine où règne une forte subjectivité. Enfin, l'impact social et surtout environnemental sera souvent difficile à déterminer car incertain et à long terme, tandis que le profit pour la société sera facilement chiffrable. Il est probable que les juges feront preuve d'une grande prudence.

Par exemple, que feront-ils lorsqu'une société devra procéder à des licenciements pour garantir sa pérennité ? La formulation de l'article 1833 al. 2 indique clairement que les enjeux sociaux et environnementaux doivent simplement être pris en compte. Ils sont subordonnés. En cas d'opposition, la survie de la société doit l'emporter. La situation est moins claire en cas de prise en compte insuffisante des enjeux environnementaux. Une situation difficile serait celle où une société devrait promouvoir un projet qui respecterait les normes environnementales mais qui pourrait néanmoins affecter l'environnement, comme par exemple une exploration pétrolière dans un écosystème fragile.

Hors cas extrême, il est très peu probable que les juges retiendront la responsabilité civile des administrateurs ou dirigeants au titre d'une prise en compte insuffisante des enjeux sociaux et environnementaux. La subjectivité est trop forte et le juge ne devrait souvent hésiter à substituer son appréciation à celle des dirigeants.

---

<sup>17</sup> Conseil d'Etat, Avis préc. (note 15), 38, § 99.

19. Le dommage subi par la société pourrait consister en un préjudice financier ou plus probablement une atteinte à l'image de la société. En effet, le plus souvent la prise en compte insuffisante des enjeux sociaux et environnementaux aura créé un profit. Cela signifie que le montant des dommages et intérêts devrait demeurer limité.

20. La loi PACTE n'a pas précisé qui pourrait agir en justice. De ce fait, le droit commun de la responsabilité civile s'applique. Les actionnaires pourront agir en justice pour insuffisante prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux. Des tiers, comme par exemple des syndicats ou des organisations non gouvernementales, pourraient-ils agir en justice à l'encontre de la société ou des administrateurs? La réponse est a priori négative dans le cadre d'une action en responsabilité contre les administrateurs car les tiers n'auront sans doute pas d'intérêt à agir au sens de l'article 31 du Code de procédure civile. La question se pose de manière similaire dans le cadre de la loi de 2017 sur le devoir de vigilance<sup>18</sup>.

En définitive, les risques juridiques devraient être limités, même s'ils ne seront pas inexistantes. En revanche, les conséquences non juridiques devraient être importantes.

## B) *Les conséquences non-juridiques.*

21. Les conséquences non juridiques de l'élargissement de la notion d'intérêt social devraient se manifester en matière de gestion et d'organisation des sociétés.

### 1°) *Les conséquences en termes de gestion.*

22. L'élargissement de l'intérêt social devrait affecter l'organisation des sociétés les plus concernées par la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux. En effet, les administrateurs et les dirigeants devront documenter le fait qu'elles ont pris en compte ces éléments dans leur processus décisionnel. Le fait de ne pas le faire pourrait constituer une cause de responsabilité civile. Il faudra donc établir que tout dirigeant s'est interrogé sur ces enjeux et les a considéré avec attention, dans l'intérêt de la société, à l'occasion

---

<sup>18</sup> P.H. CONAC, I. URBAIN-PARLÉANI, *The 2017 Act on the duty of vigilance of parent and outsourcing companies*, *Revue Trimestrielle de Droit Financier*, n° 3, 2019, 90.

de ses décisions de gestion<sup>19</sup>. La réforme va modifier les habitudes pour les sociétés les plus exposées à des enjeux sociaux et environnementaux. Des processus nouveaux devront être mis en place.

Afin de limiter les risques de responsabilité, les administrateurs seront incités à consulter de coûteux cabinets de conseil. Comme le note avec un grand réalisme un administrateur, «Beaucoup de temps, d'honoraires et de primes d'assurances vont ainsi être dépensés pour, au mieux, se ménager une preuve formelle de cette «prise en considération» indépendamment du résultat et, au pire, «gérer» une nouvelle cause de responsabilité des administrateurs en les poussant ainsi peut être à adopter une attitude excessivement conservatrice qui risque d'être peu compatible avec «l'esprit d'entreprise» que la loi cherche par «ailleurs à promouvoir»<sup>20</sup>.

Enfin, l'élargissement de l'intérêt social pourrait avoir un impact pratique en matière d'offres publiques d'achat. La prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux pourrait justifier une opposition à une offre si l'offrant a une mauvaise réputation en matière de prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux. Sans constituer une arme anti-OPA absolue, l'élargissement de la notion d'intérêt social donne plus de marge de manœuvre aux dirigeants de la cible<sup>21</sup>.

## 2°) *Les conséquences en termes d'organisation.*

23. Le conseil d'administration, au moins dans certaines sociétés, pourrait être amené à créer un comité social et environnemental pour bénéficier d'une analyse plus spécifique. En effet, les administrateurs ne sont pas tous experts dans ces domaines car leur fonction est avant tout de surveiller la gestion de la société et de prendre les décisions de gestion les plus importantes. Il faudra donc que certains d'entre eux se spécialisent en fonction de la complexité de l'activité de la société. Le conseil d'administration devrait aussi être amené à consulter le Comité Social et Economique.

Il est aussi envisageable que le conseil d'administration consulte de manière formelle ou informelle des organisations non gouvernementales pour «valider» certains projets et limiter ainsi le risque de mise en jeu de la responsabi-

---

<sup>19</sup> Dossier Législatif de l'Assemblée nationale n° 1088, 58.

<sup>20</sup> B. BASUYAUX, *Administrateurs et Loi PACTE: quelques réflexions générales*, *Journal des sociétés*, avril 2019, n° 173, 23.

<sup>21</sup> V. aussi, PH. POIRIER, *Loi Pacte et intérêt social: contrainte ou opportunité?*, *Option Finance*, n° 1484, 5 novembre 2018, 40.

té des administrateurs. Ces derniers ne vont-ils pas devenir des organes de fait des sociétés avant de l'être de droit ? Ils y aspirent effectivement, comme l'indique le rapport Notat-Sénard de 2019<sup>22</sup>.

Enfin, il est possible de se demander si les sociétés ne vont pas s'orienter en France vers la formule dualiste à conseil de surveillance et de directoire, qui existe aussi en Italie. En effet, dans cette structure, les membres du conseil de surveillance voient leur responsabilité limitée. Or, la nouvelle mission imposée aux administrateurs est particulièrement complexe. Des administrateurs pourraient donc préférer la formule dualiste qui impose aux membres du directoire de réaliser la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux<sup>23</sup>. Or, ils sont mieux placés que les administrateurs pour les analyser.

Bien que la réforme soit très mesurée et que son impact juridique soit sans doute finalement très limité, elle s'inscrit dans le débat contemporain sur le but des sociétés. En effet, pour certains, les sociétés devraient agir dans l'intérêt collectif.

### 3. *L'intérêt social remplacé par l'intérêt collectif ?*

24. Le rapport Notat-Sénart de 2018 sur «L'entreprise, objet d'intérêt collectif», qui a servi de support intellectuel au projet de loi PACTE a ouvert un débat dont la portée est beaucoup plus large que le simple choix entre l'intérêt des actionnaires ou l'intérêt de l'entreprise et qui s'annonce derrière la proposition de réforme actuelle des articles 1833 et 1835 du Code civil<sup>24</sup>. En effet, le rapport note que «l'entreprise n'a pas de propriétaire». Cette formule malheureuse est fautive. Elle trahit une pensée qui serait que l'entreprise n'appartiendrait pas à ses actionnaires et peut être même non plus à ses salariés mais davantage à la collectivité. En effet, le rapport note également que l'actionnaire devrait être, interprète de l'intérêt collectif. Cet intérêt ne peut pas être celui de la société ou de l'entreprise puisque sinon ce terme aurait été utilisé. Il faut donc qu'il soit

---

<sup>22</sup> N. NOTAT, J.D SENARD, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif, Rapport aux Ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Economie et des Finances du Travail*, 9 mars 2018.

<sup>23</sup> B. BASUYAUX, *Administrateurs et Loi PACTE: quelques réflexions générales, Journal des sociétés*, avril 2019, n° 173, 23.

<sup>24</sup> N. NOTAT, J.D SENARD, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif, Rapport aux Ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Economie et des Finances du Travail*, 9 mars 2018.

différent. Il ne peut donc s'agir que de l'intérêt général, dont le monopole appartient à l'Etat, et qui est donc camouflé dans sa dimension sociétaire sous le terme d'«intérêt collectif». C'est une vision rousseauiste qui fait des actionnaires de simples interprètes de l'intérêt collectif.

Cette approche figure de manière plus brutale encore dans un rapport de 2013 qui préconise que l'article 1833 soit rédigé ainsi «Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés ; elle doit être gérée au mieux de son intérêt supérieur, dans le respect de l'intérêt général économique, social et environnemental»<sup>25</sup>.

Cette vision n'est pas nouvelle et a retrouvé une certaine actualité à cause de la crise de 2008 et de la globalisation (A). Toutefois, elle est naïve et dangereuse (B).

### A) *Un débat ancien.*

25. Le débat ouvert par le rapport Notat-Sénart est ancien, notamment en Allemagne, et il est revenu récemment dans le débat académique européen.

#### 1°) *Le débat en Allemagne et aux Etats-Unis dans l'entre-deux guerres.*

Le premier à avoir théorisé que les grandes sociétés cotées privées devaient être dirigées selon l'intérêt collectif du pays où elles sont implantées est Walther Rathenau.

Walther Rathenau est surtout connu hors d'Allemagne comme étant le ministre des Affaires étrangères de la République de Weimar qui a fut assassiné par des extrémistes de droite. Cependant, il a aussi été pendant longtemps le président du conseil de surveillance de la grande société industrielle cotée AEG (*Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft*). Il a tiré de son expérience un ouvrage célèbre publié en 1917 «sur la nature de la société par actions»<sup>26</sup>. Rathenau part du constat que les sociétés cotées ne sont pas contrôlées par les actionnaires ou les organes d'administration mais par leurs dirigeants. Pour lui, les actionnaires ne sont pas intéressés par exercer un contrôle sur la société cotée. Il en déduit dans la phrase de conclusion de son ouvrage, qui en est la

---

<sup>25</sup> Rapport J. ATTALI, *Pour une économie positive*, proposition n° 1, 79, *La Documentation française*, 2013.

<sup>26</sup> W. RATHENAU, *Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung*, Berlin, 1917; V. aussi H. FLEISCHER, *Wiedergelesen, Walther Rathenau: Vom Aktienwesen – Eine geschäftliche Betrachtung*, 1917, *Juristenzeitung*, n° 20, 2017, 991.

phrase clef, que «La grande entreprise est aujourd'hui absolument plus seulement une réflexion d'un intérêt privé, elle est bien davantage, ... devenue depuis longtemps et dans une mesure croissante redevable à l'intérêt public et par cela elle a trouvé une nouvelle raison d'être». Les sociétés cotées sont d'intérêt public et non pas d'intérêt privé et doivent être gérées dans ce sens. Les dirigeants doivent être protégés de l'influence des actionnaires et être désignés de manière autonome par eux-mêmes. Cette approche, qui a été critiquée en Allemagne comme conduisant à une «entreprise poursuivant ses propres fins» (*Unternehmen an sich*) n'a pas eu d'impact en droit positif si ce n'est que le droit allemand des sociétés minimise l'influence des actionnaires sur les dirigeants<sup>27</sup>. La structure dualiste, qui place un organe entre les actionnaires et les dirigeants, en est une illustration.

26. Aux Etats-Unis, le constat de l'affaiblissement du contrôle des actionnaires sur les dirigeants (*separation of ownership and control*) a aussi été fait par Berle et Means en 1932 dans un ouvrage très célèbre<sup>28</sup>. Berle et Means avaient lu Rathenau. Ils présentent en conclusion de leur ouvrage trois évolutions possibles, mais sans trancher: que la société soit gérée dans l'intérêt de tous les actionnaires même passifs, qu'elle soit gérée exclusivement dans l'intérêt du groupe qui arrive à exercer un contrôle, ou qu'elle évolue vers une gestion technocratique dans l'intérêt public. En fait, Berle avait considéré dans un article de 1931, à l'occasion d'un débat avec Merrick Dodd de Harvard, que les dirigeants devaient être soumis à un devoir de loyauté uniquement envers les actionnaires<sup>29</sup>.

Ce débat sur les finalités des sociétés cotées est donc ancien. Après une forte vague de libéralisme depuis les années 1980, il a été réactivé dans le champ universitaire.

## 2°) *Le retour de l'«intérêt collectif» en Europe.*

27. En Europe, un auteur norvégien, Beate Sjøfjell, avance que les préoccupations environnementales doivent constituer une part dominante de l'intérêt social<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> T. BAUMS, *The Organ Doctrine. Origins, Development and Actual Meaning in German Company Law*, ILF Working Paper n° 148, 2016.

<sup>28</sup> A.A. BERLE, G. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932.

<sup>29</sup> A.A. BERLE, *For Whom Managers are Trustees: A Note*, *Harv. L. Rev.*, 45, 1931, 1365.

<sup>30</sup> B. SJØFJELL, *Dismantling the Legal Myth of Shareholder Primacy: The Corporation as a Sustainable Market Actor*, 2017.

Un auteur anglais, Colin Mayer, Doyen de la *Business School* d'Oxford a publié en 2013 un ouvrage clef intitulé *Firm commitment* qui réactualise la thèse de Rathenau et en tire à nouveau les conséquences logiques en termes d'organisation des sociétés. Colin Mayer est hostile à la «*Corporate Social Responsibility*» qu'il estime inefficace car le conseil d'administration ne représente que les actionnaires. Il est donc inapte à prendre en compte d'autres intérêts que les leurs. Son approche est radicale. La raison d'être d'une société (*purpose*) est de remplir des fonctions qui vont bénéficier aux communautés, sociétés, consommateur, et générer en conséquence un profit pour les actionnaires. La notion d'intérêt collectif l'emporte sur l'intérêt des actionnaires, surtout à court terme. Pour diminuer l'influence de ces derniers, comme le souhaitait aussi Rathenau, le droit de vote serait dépendant de la durée de détention des actions pendant une certaine période (un, trois, cinq ou dix ans).

À côté du conseil d'administration serait créé un conseil fiduciaire (*Board of Trustee*) nommé par les actionnaires ou auto-nommés qui représenterait les parties prenantes, comme des organisations non gouvernementales (ONG). Bien qu'il ne précise pas les conséquences de ce choix, la conclusion logique est que les sociétés cotées devraient adopter une direction bicéphale où les actionnaires et les parties prenante seraient à égalité. Le modèle de gouvernance proposé est proche de celui des fondations qui gèrent les collèges de Cambridge et d'Oxford. Elles sont un succès, mais est-ce un modèle légitime pour des sociétés cotées qui disposent d'un actionnariat de contrôle?

## B) *Une vision naïve et dangereuse.*

28. La vision selon laquelle les grandes sociétés devraient agir dans l'intérêt collectif est naïve (I) et, malheureusement comme souvent dans ce cas, dangereuse (II).

### 1°) *Une vision naïve.*

29. Cette vision est naïve car il est illusoire de penser qu'une société puisse modifier son *business model* pour assurer le respect des droits sociaux ou environnementaux. La société serait schizophrénique. Prenons quelques exemples.

Dans le cas de Facebook, l'actionnaire de contrôle n'a pas intérêt à réduire la commercialisation des informations relatives à la vie privée de ses clients, qui sont en réalité plutôt de ses «produits», puisque cela affecterait ses bénéfices.

Dans le cas de la société Uber, qui propose des services de mobilité urbaine, son *business model* officieux est la destruction des salariés remplacés par des «entrepreneurs» afin d'échapper aux contraintes du statut de salarié et aux charges sociales. Le «licenciement» se limite à couper l'accès à l'application. Il est difficile de croire que la société modifiera son *business model* volontairement car elle détruirait sa raison d'être.

Le *business model* de Ryanair, compagnie aérienne à bas coût, est fondé sur la mise en concurrence du droit du travail de tous les Etats membres de l'Union européenne. Les salariés sont soumis au contrat de travail de l'Etat le moins disant en matière de protection sociale.

Quant au *business model* d'Amazon, il implique le renforcement d'une position dominante dans le commerce en ligne et la destruction du commerce de détail. Les salariés de ces activités sont embauchés comme magasiniers dans des centres de distribution, avant d'être remplacés à terme par des robots ...

Vouloir imposer à ces sociétés de changer leur *business model*, en modifiant la définition de l'intérêt social, pour les obliger à réaliser le bien commun est naïf. Elles ne peuvent servir deux maîtres à la fois: le profit et l'intérêt général.

Cette approche empêche de réfléchir aux véritables solutions. Il appartient au pouvoir politique de réglementer ces entreprises en adaptant d'urgence le droit de la concurrence à cette nouvelle réalité, comme le fit Theodore Roosevelt en son temps. Il leur appartient aussi de mieux protéger la vie privée des citoyens. Tout cela demande du courage politique... Le problème est là.

## 2°) *Une vision dangereuse.*

30. Pire encore, l'approche par l'intérêt collectif est dangereuse. En effet, elle a pour conséquence logique de donner le pouvoir aux dirigeants plutôt qu'aux actionnaires, ce qui renforce le problème déjà noté par Berle et Means. De plus, si les grandes entreprises cotées sont chargées d'agir dans l'intérêt général ou dans l'intérêt collectif, le pouvoir dans l'entreprise doit appartenir à l'Etat et aux fonctionnaires. Le risque est grand dans un pays comme la France marquée par une forte tradition centralisatrice et colbertiste d'assister à une «renationalisation» sans indemnisation des grandes sociétés cotées. Les partisans de ce changement d'approche, en dehors d'associations activistes, sont souvent des fonctionnaires ou anciens fonctionnaires travaillant dans des entreprises publiques, ou anciennement publiques, ou encore des entreprises vivant de commandes de l'Etat. Les ONG demanderont une place dans la gouvernance des entreprises cotées. Elles le font déjà et soutiennent déjà pour certaines

l'adoption volontaire d'un comité des parties prenantes, indépendant du conseil d'administration<sup>31</sup>. Qui peut penser qu'elles n'exigeront pas d'y exercer en fait, un véritable pouvoir de décision ?

Les conséquences économiques de cette approche ne sauraient être favorables et constituent en réalité une remise en cause radicale du système capitaliste globalisé.

#### 4. Conclusion.

31. L'élargissement de la notion d'intérêt social pour prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux marque un manque de confiance à l'égard des entreprises, des dirigeants et des actionnaires, et finalement un rejet de l'auto-régulation en France. Cela n'est pas surprenant dans un pays de tradition centralisatrice, forte et ancienne, que l'Etat est la solution à tous les problèmes. La crise du Coronavirus a d'ailleurs, sans surprise, relancé les appels en France à plus d'influence de l'Etat dans l'économie et sur les grandes sociétés cotées. Pourtant, nombre d'entreprises, notamment dans des secteurs polluant comme l'énergie, affichent leur conscience environnementale, ne fût-ce que pour éviter d'être exposée au pilori médiatique et des réseaux sociaux. Il n'est donc pas certain que cette législation était véritablement nécessaire.

La réforme ne sera cependant pas sans conséquences sur les entreprises françaises. Certes, le risque de responsabilité juridique est sans doute réduit. De ce point de vue, la réforme constitue beaucoup de bruit pour rien. Toutefois, elle obligera les sociétés les plus concernées par les enjeux sociaux et environnementaux à établir des processus plus contraignants et bureaucratiques pour bien documenter la prise en compte de ces enjeux. Quant aux petites entreprises, leur soumission à l'article 1833 alinéa 2 du Code civil ne devrait avoir qu'un impact limité sur leur organisation et leur comportement.

Malgré cet impact sans doute limité de la réforme d'un point de vue juridique, la réforme pourrait affecter l'attractivité du droit français des sociétés. En effet, la modification de l'article 1833 du Code civil a une portée symbolique et vise à envoyer un message. Malheureusement, il risque d'être entendu au-delà des frontières<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> N. CUZACQ, *La RSE sur le frontispice du droit des sociétés: un roi sans couronne?*, in *Mélanges Alain Couret*, 2019.

<sup>32</sup> V. aussi, A. COURET, *La réforme de l'entreprise passe-t-elle nécessairement par une réécriture du Code civil?*, *Revue des sociétés*, n° 11, Novembre 2018, 643, n° 29.

L'approche française risque de coûter cher en termes d'image, notamment à l'égard des investisseurs étrangers dans des sociétés non cotées. En effet, elle créera un risque juridique même si les juges français se montreront probablement timides. En ce qui concerne les sociétés françaises cotées, elles seront soumises à une contrainte qui ne s'appliquera pas à leurs concurrents étrangers, européens, américains ou asiatiques. Dans un monde globalisé, il n'est pas possible de se retirer sur un Aventin.

# L'évolution du rôle des sociétés depuis la loi PACTE

## *The Development of the Role of Companies After the PACTE Act*

Sophie Schiller \*

---

### ABSTRACT

L'articolo commenta la recente legge, adottata dal Parlamento francese nel maggio scorso (l. n. 2019-486 del 22 maggio 2019, c.d. *Loi PACTE*), relativa alla crescita e alla trasformazione delle imprese, ponendone in luce gli obiettivi (in primo luogo, lo sviluppo di una responsabilità sociale e ambientale d'impresa), l'iter che ha condotto alla sua approvazione e le modifiche più rilevanti dalla stessa apportate nel diritto comune delle società.

L'analisi si concentra, in primo luogo, sul nuovo comma inserito nell'art. 1833 del Codice civile – norma applicabile a tutte le società – che richiama il concetto di interesse sociale e prevede che gli amministratori, nel gestire la società, debbano, da un lato, rispettare detto interesse; dall'altro tenere in considerazione le implicazioni sociali e ambientali dell'attività sociale. In secondo luogo, l'articolo si sofferma sull'introduzione della facoltà, per le società, di precisare nel proprio statuto una *raison d'être*, ossia i principi di cui la società si dota e che intende perseguire nell'esercizio della propria attività. In terzo luogo, l'articolo analizza il nuovo status o qualità di *société à mission*, che costituisce una via intermedia tra l'economia sociale e solidale e il capitalismo classico.

**Parole chiave:** *Loi Pacte* – responsabilità sociale d'impresa – *raison d'être* – *société à mission*

*The article comments on the recent Law, adopted by the French Parliament last May (Law No. 2019-486 of 22 May 2019, the so-called "Loi PACTE"), relating to the growth and transformation of businesses, highlighting its objectives (mainly, the development of corporate social and environmental responsibility), the process that led to its adoption and its most notable amendments to French company law.*

*The analysis firstly focuses on the new paragraph added to Article 1833 of the French Civil Code – which applies to all companies – that explicitly mentions the concept of interest of the company and provides that directors, in managing a company, shall pursue this interest, while taking into due consideration social and environmental issues in company activi-*

---

\* Professeur de droit privé, Université Paris-Dauphine; email : [sophie.schiller@dauphine.psl.eu](mailto:sophie.schiller@dauphine.psl.eu).

ties. Secondly, this article focuses on the introduction of the chance for companies to specify in their articles of association “a raison d’être”, that is, the principles a company gives to itself to guide its business policy and strategic decisions. Thirdly, it focuses on the new status of “société à mission”, which constitutes a middle way between social and solidarity economy (SSE) and capitalism.

**Keywords:** PACTE Act – corporate social responsibility – *raison d’être* – mission-driven company

---

## RÉSUMÉ:

1. Objectifs de la loi Pacte. – 2. Diversité des mesures. – 3. Développement de la RSE. – 4. Modifications proposées par le gouvernement et les parlementaires. – A. Règles applicables à toutes les sociétés. – 5. Textes modifiés. – 6. Maintien de l’exigence de respect de l’intérêt commun. – 7. Rajout d’une exigence de respect de l’intérêt social. – 8. Rajout d’une exigence de considération des enjeux sociaux et environnementaux. – 9. Sanctions de la violation des nouvelles exigences. – 10. Exemples de violations de l’intérêt social. – B. Choix d’un plus fort engagement RSE. – 11. Trois niveaux d’engagement RSE. – 12. Notion de raison d’être. – 13. Exemples de raisons d’être. – 14. Justifications de la mise en place d’une raison d’être. – 15. Forme statutaire ou extra-statutaire de la raison d’être. – 16. Sanctions du non-respect de la raison d’être. – 17. Notion de société à mission. – 18. Suivi de l’exécution des missions. – 19. Publicité sur les missions. – 20. Perte de la qualification. – 21. Application du nouveau statut.

### 1. Objectifs de la loi Pacte.

Peu après son élection, le président Macron a annoncé son intention que chaque ministère puisse présenter pendant le quinquennat une réforme d’envergure destinée à apporter des évolutions significatives. Grâce à la loi PACTE, le ministère de l’économie des finances a mis en œuvre cet objectif. Par son titre, elle indique ses ambitions : de constituer un Plan d’Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises. Le projet de loi initial déposé en juin 2018 comprenait 71 articles. A l’issue de vives discussions devant les deux chambres et surtout d’enrichissements successifs, le texte publié au journal officiel du 23 mai 2019 en comporte 221. Tout au long de ce parcours législatif marqué de nombreux désaccords entre l’Assemblée nationale et le Sénat, le gouvernement s’est efforcé de préserver ses objectifs essentiels : lever les entraves à la création et à la croissance des entreprises par la simplification et l’allègement des formalités, les inciter à innover en améliorant et en diversifiant leur financement et les sensibiliser aux enjeux sociaux et environnementaux.

## *2. Diversité des mesures.*

Pour répondre à ces objectifs ambitieux, des mesures nombreuses et variées ont été votées. Le texte a été présenté comme une loi fourre-tout dont le volet le plus dense concerne le droit des sociétés. Il comprend un important volet propre aux sociétés anonymes qui modifie le régime des conventions réglementées, renforce la place des salariés et de la mixité dans les organes sociaux ainsi que l'information et le contrôle des hautes rémunérations et permet aux actionnaires de mieux exercer leurs droits en facilitant leur identification. D'autres mesures sont destinées à encourager l'actionnariat des salariés et des dirigeants, les outils de dématérialisation des procédures pour créer une entreprise, les dispositions de droit des procédures collectives destinées à encourager le rebond et à rendre les entreprises plus pérennes, ou renforcer les titres de propriété afin d'encourager l'innovation.

## *3. Développement de la RSE.*

Un important volet de la loi concerne la responsabilité sociale et environnementale. Il constitue l'application d'un mouvement amorcé de longue date pour reconnaître aux entreprises un rôle au-delà d'un rôle économique. Après le Pacte mondial lancé en 1999 par les Nations Unis, l'Union européenne a défini la RSE en 2010 comme «La responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société». Parallèlement, les sociétés se sont de plus en plus engagées par des supports de Soft Law du type chartes, codes d'éthique dotés d'une force juridique croissante non seulement devant les tribunaux vu leur valeur contractuelle, mais également en phase non contentieuse grâce aux effets de leur publication d'information renforcés par le *comply or explain* et de la prise en compte croissante par les investisseurs, en particulier de la performance ESG (Environnementale, Sociale et de Gouvernance). Plusieurs voix se sont exprimées pour que ce mouvement se traduise par une modification des textes de loi. En 2009, l'ouvrage publié par Gaël Giraud et Cécile Renouard proposait de modifier l'article 1832 du Code civil: «La société est constituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de poursuivre un projet d'entreprise qui respecte l'intérêt général, financé au moyen du profit». En 2013, le rapport sur «l'économie positive», établi sous la responsabilité de Jacques Attali, proposait de modifier l'article 1833 du Code civil: «[La société] doit avoir un objet licite, être constituée et gérée dans

l'intérêt pluriel des parties prenantes et concourir à l'intérêt général, notamment économique, environnemental et social».

#### *4. Modifications proposées par le gouvernement et les parlementaires.*

Au mois de novembre 2016, l'article 83 de l'avant-projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, proposé par Emmanuel Macron, alors ministre de l'économie, propose de modifier l'article 1833 du Code civil: «[La société] doit être gérée au mieux de son intérêt supérieur, dans le respect de l'intérêt général économique, social et environnemental». Au mois de novembre 2016, diverses personnalités économiques et politiques (parmi lesquelles Christine Lagarde, Emmanuel Faber, Antoine Frérot, Martin Hirsch et Pascal Lamy) ont publié une tribune dans «Le Monde», proposant de modifier deux articles. L'article 1832: «La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent d'affecter des actifs, sous la forme d'apports en numéraire, en nature ou en industrie, à une entreprise commune en vue de développer un projet d'entreprise et de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie susceptible d'en résulter». L'article 1833 «Toute société doit avoir un projet d'entreprise licite et être gérée dans l'intérêt commun des associés et des tiers prenant part, en qualité de salariés, de collaborateurs, de donneurs de crédit, de fournisseurs, de clients ou autrement, au développement de l'entreprise qui doit être réalisé dans des conditions compatibles avec l'accroissement ou la préservation des biens communs». En octobre 2017, le gouvernement a annoncé une réflexion sur le sujet dans le cadre de son projet de réforme de l'entreprise, dénommé «Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises» (PACTE) pour favoriser l'émergence d'un capitalisme plus responsable et juste en poursuivant deux voies. Uniquement dans certaines sociétés, est recherché un partage de valeur plus équitable entre associés et salariés grâce une plus grande ouverture des dispositifs traditionnels d'actionnariat salarié et une meilleure représentation des salariés dans les organes sociaux. Dans toutes les structures, le respect des enjeux sociaux et environnementaux est désormais placé au cœur de la gestion des sociétés (A) et même au cœur de leur objectif si elles choisissent de se doter d'une raison d'être ou de devenir des entreprises à mission (B).

## *A. Règles applicables à toutes les sociétés*

### *5. Textes modifiés.*

Le nouvel article 1833 du Code civil a suivi les recommandations du rapport «L'entreprise, objet d'intérêt collectif» réalisé par Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard. Le premier alinéa est inchangé et affirme toujours que «Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés». La nouveauté réside dans l'ajout d'un alinéa deux selon lequel «La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité».

### *6. Maintien de l'exigence de respect de l'intérêt commun.*

Coexistent donc deux notions proches, celle d'intérêt commun des associés dans le premier alinéa et d'intérêt social dans le second. Elles doivent être vues comme parfaitement complémentaires, malgré la contradiction qui peut être ressentie dans une première approche. Le premier alinéa, maintenu, traduit l'idée classique selon laquelle la société est constituée par des associés dans un intérêt qui, dépassant celui de chacun, est commun à l'ensemble d'entre eux. L'article 1833 fait ainsi écho en son alinéa 1<sup>er</sup> à l'article 1832, qui assigne à la société une fonction de partage entre associés des bénéfices ou de réalisation d'une économie. Un «intérêt commun» est particulièrement difficile à identifier lorsque la masse des associés est hétérogène. C'est souvent le cas. Ainsi, dans les sociétés familiales, l'intérêt des associés membres d'une même famille diverge facilement de celui des autres catégories d'associés. Même au sein des associés familiaux, les intérêts de ceux qui poursuivent un désir de maintien d'activité à long terme se distinguent de ceux qui ont un besoin d'argent les poussant à se désengager dans les meilleures conditions à court terme. Même en l'absence d'associés familiaux, les divergences d'intérêts sont fréquentes entre associés qui poursuivent un objectif financier de plus-value rapide et ceux qui visent à développer la société sur la durée. Dans toutes les start-up qui se développent cohabitent parfois difficilement les fondateurs investis jours et nuits dans le développement opérationnel et les fonds d'investissements, simples apporteurs de capitaux. La liste des types d'actionariat est longue, ce qui explique la difficulté de cerner un intérêt qui leur soit commun<sup>1</sup>. La jurisprudence montre que l'article 1833

---

<sup>1</sup> Un auteur a ainsi dénombré sept types d'actionariat, J. PAILLUSSEAU, *Le droit des activités économiques à l'aube du XXI<sup>ème</sup> siècle*, D., 2003, 260.

était fréquemment utilisé pour répondre à des situations spécifiques. La majorité du contentieux use de l'article 1833 comme une norme de comportement des associés, voire, comme une norme de gestion de la société. L'existence d'un intérêt commun permet essentiellement de sanctionner les abus de droit de vote, qu'ils soient de majorité, de minorité ou d'égalité. Si la difficulté probatoire est surmontée, des dommages et intérêts pourront ainsi être obtenus, en établissant la violation de l'intérêt commun imposé par l'article 1833. Il faut donc saluer le maintien de cet article auquel la loi Pacte a rajouté un alinéa deux imposant la gestion dans l'intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux.

### *7. Rajout d'une exigence de respect de l'intérêt social.*

Le législateur a délibérément choisi de ne pas définir la notion d'intérêt social. Le Conseil d'État explique en effet dans son avis que «le projet de loi, qui prend le parti de ne pas définir cette notion, renvoie implicitement aux contours qu'en trace de façon souple mais non indéterminée la jurisprudence»<sup>2</sup>. Les sociétés patrimoniales ont fait l'objet d'une riche jurisprudence qui a permis de mieux cerner la notion d'intérêt social. En effet, de nombreux arrêts ont annulé les cautionnements octroyés par une société au profit d'une autre structure si n'était pas établi un intérêt pour la caution, quand bien même les associés de toutes les structures étaient parfois identiques et la décision avait été prise à l'unanimité. L'intérêt social de société accordant sa garantie était ainsi clairement distingué de l'intérêt des associés, fussent-ils tous d'accord et de l'intérêt d'une autre société quand bien même elle appartiendrait au même groupe. Le nouveau texte impose que la gestion respecte cet intérêt. Qui prend des décisions de gestion dans une société? C'est le ou les gérants car selon l'article 1846, al. 1, «La société est gérée par une ou plusieurs personnes, associées ou non, nommées soit par les statuts, soit par un acte distinct, soit par une décision des associés». En revanche, les assemblées d'associés ne prennent en principe pas de décision de gestion étant compétentes que pour les «décisions qui excèdent les pouvoirs reconnus aux gérants» (art. 1852).

---

<sup>2</sup> Avis CE sur le projet de loi Pacte, 14 juin 2018, n° 98, 38.

## 8. *Rajout d'une exigence de considération des enjeux sociaux et environnementaux.*

Les gérants, non seulement devront respecter l'intérêt social, mais également «en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de leur activité». Il est difficile de savoir comment devront être hiérarchisées les deux impératifs s'ils s'avéraient contradictoires, c'est-à-dire que la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux soit contraire aux intérêts de la société. Par exemple, la décision de mise aux normes environnementales les plus strictes, source d'économie d'énergie importantes doit-elle être toujours privilégiée bien que son coût élevé soit difficile à assumer pour la société? L'étude d'impact est d'ailleurs sur ce point assez ambiguë, car elle précise: «Il importe de souligner [...] que la rédaction de l'article 1833 est à même de résoudre une difficulté résultant d'une éventuelle contradiction entre l'intérêt social et certains enjeux sociaux et environnementaux. Pour tout acte de gestion, elle affirme en effet la primauté du respect de l'intérêt social; les enjeux sociaux et environnementaux doivent quant à eux seulement être «pris en considération»<sup>3</sup>. L'article 1833 dans cette nouvelle rédaction ne devrait pas être lu comme autorisant le dirigeant à se fonder sur des considérations d'ordre social ou environnemental pour prendre une décision contraire à l'intérêt social<sup>4</sup>.

## 9. *Sanctions de la violation des nouvelles exigences.*

L'incertitude qui règne risque de créer une insécurité juridique d'autant plus dommageable que le nouveau texte est susceptible de déclencher des sanctions lourdes. Certes, elles ont été limitées par la loi. En premier lieu, s'il advenait qu'une clause des statuts prétende écarter en tout ou partie la nouvelle disposition, cette clause serait réputée non écrite, mais la société ne serait pas nulle (C. civ., art. 1844-10, al. 1er mod. pour restreindre la nullité au cas de violation du 1er alinéa de l'article 1833). Les actes et délibérations pris en violation du nouvel alinéa, ne pourraient pas non plus être annulés. La loi Pacte modifie en effet les articles 1844-10, alinéa 3 du Code civil et L. 235-1, alinéa 2 du Code de commerce qui posent «la nullité des actes ou délibérations

<sup>3</sup> Étude d'impact du projet de loi Pacte jointe au dossier législatif, n° 3.1 ss. art. 61.3.1

<sup>4</sup> R. MORTIER, B. ZABALA, S. DE VENDEUIL, *La réforme du droit des sociétés par la loi Pacte*, Dr. Sociétés, 2019, n° 6, § 6, 6.

des organes de la société» violant une «disposition impérative» (ce qu'est le nouvel article 1833, alinéa 2), pour les enrichir des mots: «à l'exception du dernier alinéa de l'article 1833 du code civil». Néanmoins, la violation de l'article 1833, alinéa 2 du Code civil devrait être sanctionnée par l'engagement de la responsabilité du dirigeant. Vis-à-vis de la société et des associés, la méconnaissance de l'intérêt social est susceptible de constituer une faute de gestion du dirigeant, justifiant une action en responsabilité à son encontre. Une sanction politique, sa révocation, pourrait même intervenir dans la mesure où l'inobservation des dispositions de l'alinéa 2 de l'article 1833 du code civil pourrait être considérée comme un juste motif de révocation. Vis-à-vis des tiers, la chambre commerciale de la Cour de cassation exige de manière classique que soit caractérisée une faute séparable des fonctions afin que la responsabilité civile du dirigeant puisse être engagée. Au regard des décisions rendues en cette matière, la violation de l'intérêt social par le dirigeant ne devrait cependant pas constituer une faute séparable des fonctions.

### *10. Exemples de violations de l'intérêt social.*

En pratique, les hypothèses sont fréquentes de décisions prises par une société qui seraient susceptibles d'être contraires à ses intérêts. Très classiquement, une société civile peut garantir les engagements d'une autre société, qu'elle soit civile ou commerciale, ce qui est d'autant plus logique que c'est la structure civile patrimoniale qui détient les actifs. Autre hypothèse, une SCI A achète les parts d'une SCI B avec un financement, sans avoir assez de biens immobiliers pour garantir cette acquisition. La banque refuse généralement le nantissement des parts et on peut se demander si une garantie donnée sur les immeubles de B ne serait pas contraire à l'intérêt de la SCI B. Dernier exemple, celui de l'acquisition démembrée d'un immeuble professionnel. Une SCI achète la nue-propriété et une société commerciale l'usufruit de l'immeuble. Généralement il n'y a pas d'emprunt pour acquérir la nue-propriété mais un financement est sollicité par la société commerciale. La garantie porte sur l'immeuble, la banque veut reconstituer la pleine propriété et sollicite le cautionnement hypothécaire de la SCI qui a la nue-propriété. Là encore, cette garantie sera-telle considérée comme contraire à l'intérêt social de la SCI? Tous ces montages avaient été fragilisés par la jurisprudence. La loi ne permettra pas de les valider mais il ne sera plus possible de prononcer la nullité des garanties octroyées. Seule la responsabilité du gérant qui les aura mises en place sera encourue, ce qui n'est que partiellement rassurant.

## *B. Choix d'un plus fort engagement RSE.*

### *11. Trois niveaux d'engagement RSE.*

Si elles le souhaitent, les sociétés peuvent aller plus loin, en étant plus proactives dans leur démarche de respect des principes RSE. On parle souvent d'une fusée à trois étages, représentant trois niveaux d'implication, les deux premiers étant de se doter d'une raison d'être, soit a minima extra-statuaire, soit statutaire pour ceux qui voudraient aller plus loin. Le troisième étage étant le choix de devenir une entreprise à mission.

### *12. Notion de raison d'être.*

Toute société peut désormais se doter d'une «raison d'être». Il est ajouté à l'article 1835 du Code civil la phrase suivante: «Les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité». La formulation initiale figurant dans le projet était encore plus floue puisqu'il était prévu : «les statuts peuvent préciser la raison d'être dont la société entend se doter dans la réalisation de son activité». Cerner cette notion bien éloignée des concepts juridiques connus est difficile mais néanmoins essentiel afin de mesurer les opportunités et les risques de la démarche. Le Conseil d'État a décrit la raison d'être comme un dessein, une ambition, ou toute autre considération générale tendant à l'affirmation de valeurs ou de préoccupations de long terme. Les grosses sociétés d'exploitation, mais également les sociétés familiales, n'avaient pas attendu le nouveau texte pour se doter de valeurs. La formulation choisie par ceux qui ont d'ores et déjà choisi d'affirmer une raison d'être est plus longue et rédactionnelle que les valeurs généralement exprimées sous forme d'une liste de termes posant une sorte de devise.

### *13. Exemples de raisons d'être.*

Société mutualiste déjà touchée par ce mouvement, la Camif a inséré dans ses statuts dès le 17 novembre 2017 la raison d'être suivante: «Proposer des produits et services pour la maison, conçus au bénéfice de l'Homme et de la planète. Mobiliser notre écosystème (consommateurs, collaborateurs, fournisseurs, actionnaires, acteurs du territoire), collaborer et agir pour inventer de

nouveaux modèles de consommation, de production et d'organisation». Ceux de Atos contiennent depuis le 30 avril 2019 la raison d'être suivante: «Notre mission est de contribuer à façonner l'espace informationnel. Avec nos compétences et nos services, nous supportons le développement de la connaissance, de l'éducation et de la recherche dans une approche pluriculturelle et contribuons au développement de l'excellence scientifique et technologique. Partout dans le monde, nous permettons à nos clients et à nos collaborateurs, et plus généralement au plus grand nombre, de vivre, travailler et progresser durablement et en toute confiance dans l'espace informationnel». Quant aux statuts de Carrefour, ils précisent que sa raison d'être consiste à «proposer à nos clients des services, des produits et une alimentation de qualité et accessible à tous à travers l'ensemble des canaux de distribution. Grâce à la compétence de nos collaborateurs, à une démarche responsable et pluriculturelle, à notre ancrage dans les territoires et à notre capacité d'adaptation aux modes de production et de consommation, nous avons pour ambition d'être leader de la transition alimentaire pour tous».

#### *14. Justifications de la mise en place d'une raison d'être.*

Dans un objectif de gestion, la démarche s'explique tout à fait pour obliger l'entreprise à cerner sa stratégie, ses objectifs et sa vision sur l'avenir. Dans un objectif de communication, on comprend également la décision qui va permettre d'apparaître comme pleinement engagé dans une voie conforme aux objectifs sociaux et environnementaux et améliorer ainsi son attraction envers tous ses partenaires que ce soient ses clients, ses collaborateurs, ses financiers etc. Juridiquement, les conséquences varieront suivant que la raison d'être est rédigée en termes plus ou moins précis et qu'elle est placée ou non dans les statuts. Elle ne doit pas être assimilée à une simple communication ou slogan publicitaire dénué de toute fonction juridique. Comme le souligne le Conseil d'État, «cette disposition n'est pas dépourvue de portée normative dans la mesure où, pour les entreprises qui en auront fait ce choix, l'inscription dans les statuts obligera à s'y conformer»<sup>5</sup>. Dès lors, l'adoption d'une raison d'être trop restrictive pourrait avoir un effet néfaste en «enfermant» la société dans un secteur d'activité ou dans une zone géographique spécifique et viendrait amoindrir sa capacité à innover et à s'adapter à un marché en constante évolution. A l'inverse, une raison d'être trop extensive pourrait se révéler contre-productive. L'essence même de

---

<sup>5</sup> Avis CE sur le projet de loi PACTE, 14 juin 2018, 39, n° 105.

la raison d'être d'une société est d'identifier ce pour quoi la société a été créée et de s'assurer qu'elle conservera son ADN tout au long de sa vie. Si la raison d'être a une portée trop large, comment identifier précisément cet ADN? L'intérêt de son inscription dans les statuts en serait ainsi fortement limité. Pour expliquer l'intérêt de préciser une raison d'être statutaire, on cite souvent l'exemple de Ben & Jerry's, le célèbre fabricant de glaces créé par deux amis d'enfance engagés dans le commerce équitable et l'agriculture durable. Vingt ans après l'avoir créée, ils cèdent la société en 2000 au groupe Unilever. Si les principes défendus avaient été rédigés dans une raison d'être statutaire, les fondateurs auraient pu éviter qu'ils soient totalement balayés par le repreneur. De même on peut évoquer l'achat en 2006 de The Body Shop par L'Oréal qui a si fortement changé l'esprit que les clients de la marque soucieux de développement durable se sont éloignés, que le chiffre d'affaires a baissé et qu'elle a été finalement dû être revendue après 10 ans au brésilien Natura Cosméticos.

### *15. Forme statutaire ou extra-statutaire de la raison d'être.*

La force de la raison d'être statutaire est liée à la majorité plus lourde pour la modifier vu que cela suppose une décision d'assemblée générale à une majorité suffisante pour modifier les statuts (3/4 dans une SARL, 2/3 dans une SA). Elle a pour corolaire une difficulté plus grande pour être décidée, la même majorité devant alors être réunie, une moindre confidentialité, ce qui constituera certainement un avantage vu la recherche de communication<sup>6</sup>, mais également un risque beaucoup plus important en termes de responsabilité.

### *16. Sanctions du non-respect de la raison d'être.*

Tous les documents qui indiquent la raison d'être et qui sont communiqués à l'extérieur participent à l'image de la société. Dès lors, s'ils n'étaient pas respectés, des sanctions pourraient être prises sur le fondement de la publicité trompeuse (C. conso. L.121-1 et L.121-6)<sup>7</sup>. La violation de la raison d'être pourrait donc être sanctionnée si elle est invoquée par des clients ou plus gé-

---

<sup>6</sup> Sur les critères de choix entre la forme statutaire et extra-statutaires, V.S. SCHILLER ET D. MARTIN, *Guide des pactes d'actionnaires et d'associés*, LexisNexis, 2019, § 64.

<sup>7</sup> F.G. TREBULLE, *Rép. Sociétés Dalloz, V° Responsabilité sociale des entreprises (entreprises et éthique environnementale)*, mars 2003, dernière mise à jour, juill. 2018.

néralement des partenaires de la société. Si elle est invoquée par des employés, un autre fondement spécifique justifierait alors une action, celui d'engagement unilatéral de l'employeur faisant naître une attente légitime du salarié<sup>8</sup>. C'est d'ailleurs sur cette notion bien connue en droit du travail et par les juridictions européennes, que l'assemblée plénière de la Cour de cassation s'est expressément appuyée en 2010 pour accepter une telle action<sup>9</sup>. Un tiers pourrait également demander la nullité d'un acte passé par la société et en particulier un contrat conclu avec lui en violation de la raison d'être posée par les statuts. En effet, la jurisprudence reconnaît aux tiers le droit de solliciter la nullité de l'acte passé par le dirigeant en méconnaissance d'une restriction statutaire<sup>10</sup>. Qui pourra alors agir? Le tiers contractant en apportant la preuve que la raison d'être de la société a intégré le champ contractuel voire déterminé son consentement<sup>11</sup>, preuve toujours délicate mais plus facile à apporter si la raison d'être figure dans les statuts et qu'il soit plus aisé d'en avoir plus connaissance. Les parties prenantes seront certainement très motivées à reprocher aux sociétés la violation de leurs engagements généreux. Pour cela, elles devront surmonter l'obstacle de l'intérêt à agir. On a coutume de saluer la porte généreusement ouverte des tribunaux français à la défense des intérêts collectifs des associations, pourvu que ces intérêts soient clairement exprimés dans l'objet social<sup>12</sup>. En pratique, toutefois, cette exigence opère une fonction de filtrage des contentieux et peut s'avérer délicate à surmonter. Dans l'affaire du tramway de Jérusalem, l'association France Palestine Solidarité, qui demandait l'annulation d'un contrat auquel elle était tiers, a vu son action déclarée irrecevable au motif que les termes généraux de son objet social, «œuvrer pour l'établissement d'une paix fondée sur la reconnaissance des droits nationaux des Palestiniens», ne permettaient pas de justifier son action au regard de l'intérêt collectif de ses membres, intérêt qui, selon la cour, doit être distinct de

---

<sup>8</sup> G. AUZERO, *Bull. Joly*, 2012, 507, § 264, E. DOCKES, G. AUZERO, D. BAUGARD, *Droit du travail*, Précis Dalloz, 32ème éd., 2018, § 794, E. DOCKES, *L'engagement unilatéral de l'employeur*, *Dr. Soc.*, 1994, 227.

<sup>9</sup> Cass. ass. Plén. 5 mars 2010, n° 08-42.843, *D.*, 2011, 199, obs. C. ATIAS et P. CAPULADE, *JCP*, 2010, note D. CORRIGNAN-CARSIN.

<sup>10</sup> V. not. Cass. 3e civ., 14 juin 2018, n° 16-28.672, F-P+B, GFA Sté Saint Jean c/ Sigaud de Bresc, *JurisData* n° 2018-010287, *Dr. Sociétés*, 2018, comm. 225, note R. Mortier.

<sup>11</sup> A. TADROS, *Regard critique sur l'intérêt social et la raison d'être de la société dans le projet de loi Pacte*, *D.*, 2018, 1765 et s., spéc. n° 31.

<sup>12</sup> P. ABADIE, *Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise*, *D.*, 2018, 302 et s., spéc. n° 31.

l'intérêt général des Palestiniens<sup>13</sup>. Enfin le non-respect de la raison d'être pourra servir de fondement à une action en responsabilité contre le dirigeant. Si elle figure dans les statuts, la violation des statuts qui en résulte justifierait une action en responsabilité initiée par la société ou ses associés. La révocation du dirigeant en cause pourra également être décidée par les associés. La responsabilité du dirigeant envers les tiers semble des plus théorique car il faudrait alors apporter la preuve qui paraît impossible que l'acte conclu en violation de la raison d'être constitue une faute détachable des fonctions.

### *17. Notion de société à mission.*

La société qui veut s'engager plus fortement dans sa démarche RSE peut adopter le troisième étage de la fusée, au-delà de l'insertion d'une raison d'être statutaire, qui consiste à adopter la forme de société à mission, qui constitue une voie intermédiaire entre l'économie sociale et solidaire et le capitalisme classique. Si la création de richesses reste son fondement, la société à mission prend aussi en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité<sup>14</sup>. Le nouveau statut a été inséré aux articles L. 210-10 et suivants du Code de commerce. C'est donc toute société commerciale, quelle que soit sa forme, qui peut revêtir la qualité de société à mission lorsque ses statuts précisent:

- 1° une raison d'être au sens de l'article 1835 du code civil;
- 2° un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité;
- 3° les modalités du suivi de l'exécution de cette mission par un comité de mission.

### *18. Suivi de l'exécution des missions.*

La société à mission doit mettre en place un comité de mission distinct des organes sociaux et comportant au moins un salarié. Le rôle de ce comité est d'assurer le suivi de l'exécution des missions sociales et environnementales

---

<sup>13</sup> Versailles, 23 mars 2013, n° 11/05331, *RGDIP.*, 191, note J. MATRINGE et B. TRANCHANT.

<sup>14</sup> AN, amendement n° 1675.

précisées dans les statuts. A ce titre, le comité effectue toutes les vérifications qu'il juge opportunes et se fait communiquer tout document nécessaire. Dans un objectif de transparence, il doit présenter à l'assemblée générale annuelle chargée d'approuver les comptes un rapport joint au rapport de gestion (C. com., art. L. 210-10, 3°, créé par L., art. 176, I). Au sein des sociétés de petite taille (moins de 50 salariés permanents), un référent de mission peut se substituer au comité de mission. Il peut s'agir d'un salarié de la société sous réserve que son contrat de travail corresponde à un emploi effectif (C. com., art. L. 210-12, créé par L., art. 176, I). Un organisme tiers indépendant doit vérifier l'exécution des objectifs sociaux et environnementaux décrits dans les statuts, selon des modalités et une publicité précisées par le décret du 2 janvier 2020. Cette vérification donne lieu à un avis «motivé qui retrace les diligences qu'il a mises en œuvre et indique si la société respecte ou non les objectifs qu'elle s'est fixés. Le cas échéant, il mentionne les raisons pour lesquelles, selon lui, les objectifs n'ont pas été atteints ou pour lesquelles il lui a été impossible de parvenir à une conclusion» (C. com., art. R.210-21, III, créé par décret du 2 janvier 2020). L'avis doit être joint au rapport du comité de mission (C. com., L. 210-10, 4° créé par L., art. 176, I).

### *19. Publicité sur les missions.*

Pour pouvoir faire état publiquement de sa qualité de société à mission, la société doit la déclarer au greffier du tribunal de commerce. Sous réserve que les statuts de la société précisent les mentions obligatoires, le greffier publie la qualité de société à mission au registre du commerce et des sociétés. Les conditions de cette publication ont été précisées par le décret. A côté de la forme juridique, il convient d'insérer les mots «qualité de société à mission».

### *20. Perte de la qualification.*

Si l'une des conditions de qualification de société à mission (contenu statutaire, déclaration au RCS ou suivi de l'exécution des missions) n'est pas respectée, le ministère public ou toute personne intéressée peut saisir le président du tribunal statuant en référé aux fins d'enjoindre, le cas échéant sous astreinte, au représentant légal de la société de supprimer la mention «société à mission» de tous les actes, documents ou supports électroniques émanant de la société. Il en est de même lorsque l'avis de l'organisme tiers indé-

pendant conclut qu'un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux définis dans les statuts ne sont pas respectés (C. com., art. L. 210-11, créé par L., art. 176, I).

### *21. Application du nouveau statut.*

Les dispositions relatives à la société à mission sont en vigueur depuis la publication du décret du 2 janvier 2020. Il est difficile de savoir si ce régime aura un impact fort sur l'activité d'ingénierie sociétariale, la plupart des sociétés s'étant déjà dotées d'une mission sous forme de principe et valeurs mais ne choisiront pas forcément de les figer en choisissant cette nouvelle structure.



# *L'article 1835 et la raison d'être*<sup>1</sup>

## *Article 1835 and Company's «Raison d'Être»*

Isabelle Urbain-Parleani \*

---

### ABSTRACT

L'articolo analizza la portata della nozione di *Raison d'être* contenuta nell'art. 1835 del *Code civil* come modificato dalla recente legge francese relativa alla crescita e alla trasformazione delle imprese (l. n. 2019-486 del 22 maggio 2019, c.d. *Loi PACTE*).

La riforma si inserisce in un ampio contesto di ripensamento del ruolo delle imprese e rappresenta una rivoluzione nella direzione di sviluppare un nuovo modello di capitalismo più responsabile e attento alle istanze sociali.

L'art. 1835 del Codice Civile francese stabilisce la facoltà – per tutte le società – di specificare, nello statuto una *Raison d'être* (scopo della società) costituita da principi di carattere sociale, ambientale, di solidarietà, progresso ed innovazione, che la società si impegna ad attuare nello svolgimento a lungo termine della sua attività.

L'articolo in primo luogo cerca di definire il concetto di *Raison d'être*, si sofferma poi sulla distinzione dello stesso dalle altre nozioni di diritto societario (interesse sociale e oggetto sociale), riporta degli esempi di società che hanno già precisato nel proprio statuto una *Raison d'être* ed esamina, in conclusione, le possibili conseguenze della nuova norma.

**Parole chiave:** *Loi Pacte* – responsabilità sociale d'impresa – *raison d'être*

*The article analyzes the scope of the notion of Raison d'être contained in Article 1835 of the French Civil Code as amended by the recent law relating to the growth and transformation of enterprises (Law No. 2019-486 of 22 May 2019, the so-called "Loi PACTE").*

*The reform is part of a broad project of rethinking the role of businesses and represents a revolution in the direction of developing a new model of capitalism that is more responsible and more careful about social needs.*

*Article 1835 of the French Civil Code – which applies to all companies – provides for the possibility of specifying, in company's articles of association, a Raison d'être (company purpose) consisting in social, environmental, solidarity, progress and innovation principles, which the company undertakes to implement in the performance of its activity on the long term.*

*The article firstly tries to give a definition of Raison d'être; secondly, it focuses on the distinc-*

---

\* Professeur à l'université de Paris-Descartes; membre du CEDAG EA 1516, email: [isabelle.parleani@parisdescartes.fr](mailto:isabelle.parleani@parisdescartes.fr).

<sup>1</sup> Cet article a été publié dans le numéro 2019-10 de la *Revue des sociétés*. Il est reproduit avec l'aimable autorisation des éditions Dalloz.

tion between this concept and other company law concepts (i.e. social interest and social object); thirdly, it provides examples of companies that have already specified in their articles of association a Reason d'être and, lastly, it examines the possible effects of the new rule.

**Keywords:** Loi Pacte – corporate social responsibility – raison d'être

---

## RÉSUMÉ:

I. Saisir la raison d'être. – A. Définir la raison d'être. – B. Illustrer la raison d'être. – II. Vivre une raison d'être. – A. Situer la raison d'être. – B. Assumer la raison d'être. – 1. Assumer la raison d'être sur le terrain civil. – a) La responsabilité civile de la société. – b) La responsabilité des dirigeants. – 2. Les sanctions liées au caractère informatif de la raison d'être.

1. L'article 1835 du code civil, dans sa rédaction issue de l'article 169 de la loi relative à la croissance et la transformation des entreprises, fait apparaître une notion nouvelle en droit des sociétés, «la raison d'être». On perçoit immédiatement le caractère ésotérique de cette notion<sup>2</sup>. L'article 1835 du code civil, relatif aux mentions que doivent comporter les statuts, voit en effet sa lettre ainsi complétée: «Les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité».

2. L'introduction de ce concept nouveau est au cœur de la réforme voulue par la loi Pacte. Elle traduit l'ambition du législateur de repenser la place de l'entreprise dans la société afin de l'adapter aux réalités du XXI<sup>e</sup> siècle<sup>3</sup>. C'est en effet un modèle d'entreprise que le législateur veut proposer. En ce sens, le ministre de l'Économie et des Finances a affirmé que «l'entreprise occupe désormais une place essentielle dans la société, elle a une dimension environnementale, elle a une dimension sociale et elle ne se résume pas à la réalisation de profits»<sup>4</sup>. Sans revenir sur la question de la distinction entre entreprise et société<sup>5</sup>, l'on com-

---

<sup>2</sup> Sur la raison d'être, v. notre article précédent: *La raison d'être des sociétés dans le projet de loi PACTE du 19 juin 2018*, *Rev. Sociétés*, 2018, 623; A. VIANDIER, *La raison d'être d'une société* (C. civ., art. 1835), *BRDA*, n° 10 2019; A. TADROS, *Regards critiques sur l'intérêt social et la raison d'être de la société dans le projet de loi Pacte*, *D.*, 2018, 1765; D. PORACCHIA, *De l'intérêt social à la raison d'être des sociétés*, *BJS*, n° 6, 2019, 40.

<sup>3</sup> V. Présentation du projet de loi par M. le ministre de l'Économie et des Finances, Bruno Lemaire.

<sup>4</sup> Présentation du projet de loi par le ministre de l'Économie et des Finances.

<sup>5</sup> V. D. SCHMIDT, *La société et l'entreprise*, *D.*, 2017, 2380; notre art. préc. (note 2), n° 5, n° 14; v. A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 14 s.

prend aisément que, pour faire évoluer le modèle de l'entreprise, le législateur ait dû apporter des innovations touchant au droit des sociétés.

3. Introduire une raison d'être est, aux termes de l'article 1835 du code civil, une faculté ouverte à toutes les sociétés, qu'elles soient civiles ou commerciales. Introduire une raison d'être ne devient une obligation que lorsque la société veut devenir une société à mission<sup>6</sup>, définie à l'article L. 210-10 du code de commerce.

4. Cette disposition modificative du code civil, socle du droit commun des sociétés civiles et commerciales, est dupliquée dans le code de commerce, aux articles L. 225-35 et L. 225-64, relatifs au conseil d'administration et au directeur. Cette duplication indique que la cible privilégiée par le législateur est celle des sociétés anonymes et plus précisément des sociétés cotées. Ce rappel pour les seules sociétés anonymes, alors que l'article 1835 est applicable à toutes les sociétés, manque de cohérence<sup>7</sup>. La notion de raison d'être se retrouve également dans différentes dispositions relatives à certaines sociétés à statuts particuliers: les sociétés coopératives agricoles (C. rur., art. L. 521-7), les sociétés d'assurances mutuelles et les sociétés de groupes d'assurances (C. assur, art. L. 322-26-1-2), enfin les sociétés de groupe assurantiel de protection sociale (CSS, art. L. 931-2-3).

5. L'importance que le législateur veut voir accorder à cette notion explique qu'elle ait été proposée à la plus noble des codifications: le code civil<sup>8</sup>. Cette introduction dans le code civil traduit une volonté éminemment politique d'infléchir le comportement des entreprises.

6. La raison d'être a été accueillie avec des réserves sévères<sup>9</sup>. Elle a été perçue comme une source d'insécurité juridique, comme un nid de contentieux, voire même, pour citer les propos d'un parlementaire comme un concept «nougateux»<sup>10</sup>, ou bien encore, pour résumer les critiques faites à la raison d'être, comme un concept vaporeux incompatible avec ce que doit être un concept juridique<sup>11</sup>. La raison d'être a d'ailleurs suscité des résistances de la part du Sénat qui l'avait fait disparaître lors du vote en séance publique alors

---

<sup>6</sup> V. E. MASSET, *L'introduction de nouveaux modèles: les sociétés à mission et les fonds de pérennité*, *infra* 581.

<sup>7</sup> A. COURET, B. DONDERO, *La loi Pacte et le droit des affaires*, 2018, éd. Lefebvre.

<sup>8</sup> Sur une critique de l'insertion de cette notion dans le code civil, v. notre art. préc. (note 2), n° 22 s; TADROS, préc. (note 2).

<sup>9</sup> V. A. VIANDIER, préc. (note 2); V. TADROS, préc. (note 2).

<sup>10</sup> Rapport AN n° 1237 TII, 107.

<sup>11</sup> V. la Conclusion d'A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 55.

même que la commission spéciale du Sénat, après s'être interrogée sur la portée juridique et la complexité de cette notion, l'avait maintenue en la précisant. L'Assemblée nationale a toutefois fait réapparaître la raison d'être. Elle a néanmoins entendu le Sénat en adoptant un amendement.

On pourrait ajouter à ces critiques une remarque: la rédaction ancienne de l'article 1835 du code civil n'empêchait rien. Les sociétés pouvaient prévoir une raison d'être dans le silence de la loi<sup>12</sup>. Il suffisait d'introduire une simple clause statutaire indiquant que l'objet social devait (ou pouvait) être réalisé en respectant la raison d'être que la société se donnait. Il restait à expliciter plus ou moins «cette cause subjective»<sup>13</sup> selon la contrainte juridique qu'on voulait lui conférer. Certaines sociétés connaissaient d'ailleurs une raison d'être, avant même la loi Pacte, soit dans leurs statuts<sup>14</sup>, soit hors statuts<sup>15</sup>.

7. Toutefois, la raison d'être mérite-t-elle tant d'hostilité ? La raison d'être ne vient pas de nulle part<sup>16</sup>: avec ce texte, le législateur retrouve des réflexions engagées de longue date sur le rôle de l'entreprise sociétariaire et sur la nécessité d'un capitalisme plus responsable<sup>17</sup>. C'est à ce mouvement que la loi Pacte confronte le juriste avec la raison d'être. Cette notion à l'évidence intéresse les milieux économiques; il suffit d'observer le nombre de sociétés cotées qui ont adopté une raison d'être depuis l'adoption de la loi Pacte.

Un certain nombre de textes illustre déjà cette prise en compte «du bien collectif»: on peut citer, d'une part, la loi n° 2017-399 du 27 mars 2017, relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre et, d'autre part, l'obligation de déclaration de performance extra-financière pour les sociétés cotées et les grandes sociétés anonymes (C. com., art. L. 225-102-1)<sup>18</sup>.

8. Tentons alors de saisir cette notion dans son essence (I) avant d'examiner ce qu'est pour une société le fait de vivre sa raison d'être (II).

---

<sup>12</sup> V. avis du 14 juin 2018 du CE sur un projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises, n° 105.

<sup>13</sup> Rapport AN, n° 1237, tome 2, 106.

<sup>14</sup> Ex.: la CAMIF.

<sup>15</sup> Ex.: la société Michelin.

<sup>16</sup> Sur les origines de la raison d'être, v. notre art. préc. (note 2), n° 7 s.; A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 4 s.

<sup>17</sup> V. notre art. préc (note 2).

<sup>18</sup> C. MALECKI, *Transposition de la directive RSE: un nouveau cadre de publications extra-financières pour les grandes entreprises*, BJS, 2017, 632; N. CUZACQ, *Le nouveau visage du reporting extra-financier français*, Rev. Sociétés, 2018, 347.

## I. Saisir la raison d'être.

9. Saisir la raison suppose en premier lieu de la définir (A) et en second lieu de l'illustrer pour la distinguer de notions voisines (B).

### A. Définir la raison d'être.

10. Un certain nombre de rapports et d'avis permettent d'approcher la raison d'être.

Le rapport Notat-Sénard<sup>19</sup>, qui est aux sources de la notion, indique «on peut définir la raison d'être comme l'expression de ce qui est indispensable pour remplir l'objet social [...] et [qui] apporte[r] un contreponds utile au critère financier de court terme». Ce même rapport ajoute «qu'à la manière de la devise d'un État, la raison d'être pour une entreprise est une indication qui mérite d'être explicitée sans pour autant que des effets juridiques précis y soient attachés». C'est sans doute l'avis du Conseil d'État du 14 juin 2018 qui est le plus éclairant<sup>20</sup>. Le Conseil d'État, s'il avait invité le gouvernement à clarifier avant le dépôt du projet de loi «le contenu et la portée de la raison d'être»<sup>21</sup>, a indiqué que la raison d'être est «un dessein, une ambition, ou toute autre considération générale tenant à l'affirmation de ses valeurs ou de ses préoccupations de long terme»<sup>22</sup>. De son côté, l'étude d'impact du projet de loi Pacte indique que «cette raison d'être est le motif, la raison pour laquelle la société est constituée. Elle détermine le sens de la gestion de la société et en définit l'identité et la vocation». Enfin, l'exposé des motifs du projet de loi indique «que les sociétés ne doivent plus être guidées par leur seule raison d'avoir, mais par une raison d'être, sorte de doute existentiel fécond, permettant de l'orienter vers une recherche de long terme». La référence à un doute existentiel fécond est une formule d'une maladresse surprenante<sup>23</sup> qui n'a pas manqué de susciter des réactions critiques, réactions que l'on ne peut que partager au regard de la sécurité juridique. Retenons seulement de cet ex-

---

<sup>19</sup> N. NOTAT, J.-D. SÉNARD, *L'entreprise, objet d'intérêt collectif, Rapport aux ministres de la transition écologique et solidaire, de la justice, de l'économie et des finances, du travail*, 9 mars 2018.

<sup>20</sup> CE, avis, 14 juin 2018.

<sup>21</sup> CE, avis, préc. (note 20), n° 95.

<sup>22</sup> CE, avis, préc. (note 20), n° 105.

<sup>23</sup> V. Les remarques d'A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 17; A. TADROS, préc. (note 2).

posé des motifs que «la raison d'être» est opposée à la raison d'avoir. La finalité d'une entreprise sociétaria n'est pas seulement, au regard de la raison d'être, de faire des bénéfices ou des économies. L'article 1832 du code civil n'a d'ailleurs pas été proposé à la modification<sup>24</sup>.

11. Comme le Conseil d'État l'avait recommandé, la définition de la raison d'être a été précisée par le texte définitif. Le projet de loi Pacte, dans son article 61, s'était en effet limité à indiquer «Les statuts peuvent préciser la raison d'être dont la société entend se doter dans la réalisation de son activité». Ce texte du projet de loi devait figurer dans un nouvel alinéa qui aurait été ajouté à l'article 1835 du code civil. Mais, avec l'article 169 de la loi Pacte (ancien art. 61 du projet de loi), la disposition sur la raison d'être vient seulement compléter l'article 1835 et ne figure plus dans un nouvel alinéa. Ce texte énonce: «Les statuts peuvent prévoir une raison d'être» et l'ajout est le suivant: «constituée de principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité».

12. Alors, comment définir la raison d'être ? Lors de la publication du projet de loi, et en se référant aux différents rapports et travaux parlementaires, nous avons considéré que la raison d'être était le projet de la société sur le long terme imprégné de valeurs environnementale, sociétaria, ou sociale qui détermineront ses choix stratégiques<sup>25</sup>.

13. Aujourd'hui, et avec la précision apportée par l'article 169 de la loi Pacte, nous définirons la raison d'être comme l'affirmation des valeurs que porte la société et que celle-ci s'engage à mettre en œuvre dans la réalisation de son activité sur le long terme. Le mot «principes» renvoie en effet à des règles définissant une manière type d'agir par rapport à une position morale. Il s'agira, en l'espèce et généralement, de valeurs sociétaria ou environnementales, de valeurs de solidarité, de progrès, d'innovation au bénéfice de l'homme et de la nature, de lutte contre la malnutrition, contre l'illettrisme<sup>26</sup>, du respect et du bien-être des salariés, etc. Mais la raison d'être est plus que l'affirmation de valeurs vers lesquelles devrait tendre l'activité de la société. Le nouveau texte se réfère à l'affectation de moyens pour que soit assuré le respect des principes mis en avant. Elle oblige à la mise en œuvre concrète de ces principes<sup>27</sup> sur le long terme, à tout le moins à leur prise en considération.

---

<sup>24</sup> Pour une critique de cette analyse V. A. TADROS, préc. (note 2).

<sup>25</sup> V. notre art. préc. (note 2).

<sup>26</sup> A. VIANDIER, préc. (note 2).

<sup>27</sup> Comp. A. VIANDIER: «la raison d'être est l'affirmation de valeurs que la société entend promouvoir dans l'accomplissement de son objet social», préc. (note 2), n° 26.

Il y a plus qu'une simple intention, mais un engagement<sup>28</sup>. C'est parce que c'est un engagement général de la société que le conseil d'administration devra prendre en considération la raison d'être de la société lorsqu'il déterminera les orientations de celle-ci. Une indication intéressante est contenue dans les travaux parlementaires à propos de l'article 1833: «la mention des enjeux sociaux et environnementaux permet de préciser que tout dirigeant devrait s'interroger sur ces enjeux et les considérer avec attention, dans l'intérêt de la société, à l'occasion de ses décisions de gestion»<sup>29</sup>. La raison d'être dépasse la prise en considération ponctuelle de ces intérêts même si elle implique leur respect: la raison d'être ne se réduit pas à une simple démarche RSE.

L'on doit alors constater que la raison d'être est une notion «ouverte» qui peut troubler le juriste.

14. La société qui adopte une raison d'être doit prévoir, aux termes de l'article 1835 du code civil, des moyens. En quoi doivent consister ces moyens? C'est bien sûr à la société de les choisir en fonction de la nature de l'engagement à long terme<sup>30</sup>. On peut songer à des chartes d'éthique, des moyens de formation, un développement des compétences de l'entreprise et des services, à une mise en place de comité de parties prenantes, à des tableaux de bord multi-dimensionnels qui permettent d'évaluer la cohérence de la stratégie de l'entreprise avec la raison d'être<sup>31</sup>, etc. Ce qui est certain c'est que, la raison d'être ne peut correspondre qu'à un véritable engagement et ne doit pas se limiter à une «prise de conscience». Il est alors bon de rappeler qu'elle est facultative pour les sociétés.

## B. Illustrer la raison d'être.

15. Donner quelques exemples de raison d'être (1) permet de la distinguer d'autres notions bien connues du droit des sociétés (2).

16. Les exemples.

La société Véolia a ainsi adopté, le 18 avril 2019, une raison d'être hors statuts<sup>32</sup> et a précisé les moyens de sa mise en œuvre, autour de sa mission,

---

<sup>28</sup> V. la raison d'être de Veolia, *infra*, note 32.

<sup>29</sup> Dossier législatif de l'Assemblée nationale, n° 1088, 58.

<sup>30</sup> V. les moyens mis en place par Veolia, (note 32).

<sup>31</sup> V. moyens en place par Veolia, (note 32).

<sup>32</sup> La raison d'être de Veolia est de contribuer au progrès humain en s'inscrivant résolument dans les objectifs de développement durable définis par l'ONU afin de parvenir à un avenir

ressourcer le monde. Si l'on essaie de synthétiser cette raison d'être, Veolia se donne pour but de contribuer au progrès humain, à la santé publique, aux enjeux économiques et environnementaux, à faciliter l'accès aux ressources naturelles et le bien-être de ses salariés. La société Veolia a indiqué de façon détaillée les moyens qu'elle met en œuvre pour atteindre ses objectifs<sup>33</sup>. Une

---

meilleur et plus durable pour tous. C'est dans cette perspective que Veolia se donne pour mission de ressourcer le monde en exerçant son métier de services à l'environnement.

Chez Veolia nous sommes convaincus que la poursuite du développement de l'humanité n'est possible que si les enjeux économiques, sociaux et environnementaux sont abordés comme un tout indissociable. Cette conviction s'inscrit dans l'histoire de l'entreprise qui, dès sa création, en 1853, avait montré la voie en faisant de l'accès à l'eau potable un levier essentiel de santé publique et de qualité de la vie. Nous garantissons un engagement de résultat dans la durée à nos clients. En pratiquant nos activités aujourd'hui dans l'eau, les déchets et l'énergie nous apportons à nos clients publics comme privés partout dans le monde, des solutions qui permettent de faciliter l'accès aux services essentiels et aux ressources naturelles, de préserver celles-ci et de les utiliser et de les recycler efficacement. L'amélioration de notre empreinte environnementale et de celle de nos clients est au cœur de notre métier et de notre modèle économique. Nous sommes une entreprise simultanément locale et globale, à forte intensité de technique, de savoir-faire et de main-d'œuvre, inscrivant ses actions dans le temps grâce à une forte expérience, la qualité de nos services et notre forte capacité d'innovation. Nous constituons une communauté de travail où chacun peut trouver, en plus d'un revenu et du respect de sa santé et de sa sécurité au travail, un sens à son activité, un engagement dans une démarche collective valorisante et un épanouissement personnel. Par la formation, Veolia s'assure du développement des compétences de ses salariés qui sont dans leur grande majorité des ouvriers et des techniciens. L'entreprise s'appuie sur leur responsabilité et leur autonomie à tous les niveaux et dans tous les pays et promeut l'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes. Veolia favorise, notamment au sein des instances représentatives du personnel, le dialogue social, qui participe à l'appropriation par les salariés de notre projet collectif. Veolia respecte partout les lois et règlements en vigueur. Elle applique en outre des règles d'éthique largement diffusées et conforme à ses valeurs de responsabilité, de solidarité, de respect, d'innovation et de sens du client. La prospérité de Veolia est fondée sur son utilité pour l'ensemble de ses parties prenantes – clients, actionnaires, salariés, fournisseurs, populations actuelles et générations futures – dans différents territoires dans lesquels elle intervient. Sa performance doit donc être évaluée selon plusieurs dimensions qui correspondent à ces différents publics. L'entreprise accorde un degré d'attention et d'exigence identique à chacune de ces dimensions. C'est ainsi que Veolia prépare le futur, en protégeant l'environnement tout en répondant aux besoins vitaux de l'humanité.

<sup>33</sup> Modalités de mise en œuvre:

«La raison d'être de Veolia est portée à la connaissance de toutes ses parties prenantes afin qu'elles en connaissent le sens et participent à sa mise œuvre effective.

- Le conseil d'Administration, qui prend en compte cette raison d'être, évalue sa mise en œuvre

- Veolia rend annuellement compte de sa performance multi-dimensionnelle à travers un tableau de bord qui rassemble des indicateurs pertinents sur la durabilité de son modèle. Ces

autre raison d'être peut être citée, celle de la société Atos. Celle-ci est la première société cotée à avoir adopté, le 30 avril 2019, dans ses statuts une raison d'être<sup>34</sup>. Cette raison d'être vise à «travailler et progresser durablement en toute confiance dans l'espace informationnel»<sup>35</sup>. Enfin, la société Carrefour a adopté, lors de la tenue de son assemblée du 14 juin 2019, une raison d'être statutaire qui est au cœur de la transformation lancée par le nouveau président, Alexandre Bompard, «Une alimentation de qualité accessible à tous».

17. Mais il existait des «pionniers» qui n'avaient pas attendu la loi Pacte pour introduire une raison d'être. On peut citer la Camif qui a comme raison d'être de «proposer des produits ou services pour la maison conçus au bénéfice de l'homme et de la planète»<sup>36</sup>. La société Danone, «one Planet, one earth», dont la raison d'être est «nous nous développerons en tant que B Corp TM, en innovant pour redonner tout son plaisir à l'alimentation»<sup>37</sup>. Doit également être citée la société Michelin qui, depuis 2013, dispose d'une raison d'être hors statuts: «la mobilité durable, la mobilité comme fondement du progrès humain».

#### 18. Raison d'être, intérêt social, objet social.

Cette raison aux contours certes imprécis d'"être" va coexister, au sein de la société, avec d'autres notions bien connues du droit des sociétés: l'intérêt social, visé désormais à l'article 1833 du code civil, et l'objet social<sup>38</sup>.

---

indicateurs permettent d'estimer: la performance économique et financière, la performance environnementale, la performance sociale, la performance en matière de satisfaction des clients, la performance en matière d'éthique et de conformité.

– le choix des indicateurs est fait lors de la conception de chaque nouvelle étape stratégique et en cohérence avec les objectifs de celle-ci.

– un comité de parties prenantes, constitué d'experts issus de la société civile et de représentants de clients fournisseurs, salariés et de générations futures donne des avis à la direction de l'entreprise pour le bon accomplissement de la raison d'être."

<sup>34</sup> Cette raison d'être a été adoptée par un vote en assemblée générale par 99,93 % des actionnaires.

<sup>35</sup> Raison d'être de la société Atos: «Notre mission est de contribuer à façonner l'espace informationnel. Avec nos compétences et nos services, nous supportons le développement de la connaissance, de l'éducation et de la recherche dans une approche pluriculturelle et contribuons au développement de l'excellence scientifique technologique. Partout dans le monde, nous permettons à nos clients et à nos collaborateurs, et plus généralement au plus grande nombre de vivre, travailler et progresser durablement et en toute confiance dans l'espace informationnel».

<sup>36</sup> La Camif est aujourd'hui certifiée BCorp v. site Camif.

<sup>37</sup> V. le site de Danone; v. A. COURET, B. DONDERO, préc. (note 7), n° 118.

<sup>38</sup> Sur la différence entre raison d'être et objet social v. A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 20.

19. L'étude d'impact de la loi précise «la raison d'être est l'intérêt accessoire, éventuellement non patrimonial qui ne contredit pas l'intérêt social, mais que l'activité de la société doit contribuer à satisfaire»<sup>39</sup>. Pour reprendre les propos d'Alain Viandier, «on est là plus dans la stratégie que dans la gestion quotidienne de la société»<sup>40</sup>. Selon nous, la raison d'être transcende et colore l'intérêt social pour incarner la finalité de la société, incarner sont but, le sens de la continuité de son activité. Elle oblige à se situer dans la durée.

20. Toutefois au cas où une contrariété apparaîtrait entre la prise en considération de l'intérêt social et la raison d'être, celle-ci devrait, nous semble-t-il, s'effacer devant l'intérêt social.

21. La raison d'être ne se confond pas non plus avec l'objet social. L'objet social, c'est l'ensemble des activités déterminées par les statuts qu'une société peut exercer. C'est un inventaire, généralement conçu comme étant le plus large possible, pour éviter les modifications statutaires. Il est évident que les activités de la société devront être réalisées en respectant les valeurs qui figurent dans la raison d'être. On voit que la raison d'être va nécessairement orienter la manière dont la société réalise les activités énoncées dans l'objet social. C'est sans doute le sens des propos de M. Sénard lorsqu'il définit la raison d'être comme la substance de l'objet social<sup>41</sup>.

## II. *Vivre une raison d'être.*

22. Adopter une raison d'être reste un choix. La raison d'être est, on le rappelle, facultative<sup>42</sup>. Sa rédaction est bien sûr libre. Elle pourra revêtir une force plus ou moins contraignante et les exemples choisis nous l'ont montré. Il faut alors situer la raison d'être dans les documents de la société (A). Une fois adoptée, il en résultera une image positive pour l'entreprise, source de richesse et de valeur, mais aussi de risques que la société devra assumer (B).

---

<sup>39</sup> Étude d'impact du projet de loi Pacte joint au dossier législatif, 547-548.

<sup>40</sup> A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 23; sur tous ces points, v. notre art préc. (note 2), n° 13 s.

<sup>41</sup> J.-D. SÉNARD, *La raison d'être*, vidéo youtube.

<sup>42</sup> Sur les avantages que présente pour une société l'introduction d'une raison d'être, v. A. COURET, B. DONDERO préc. (note 7), n° 119. Sur le caractère d'arme anti-OPA de la raison d'être, v. A. GAUDEMET, *Le projet de loi Pacte et le droit des offres publiques*, *BJB*, 2019, 42; A. COURET, B. DONDERO, préc. (note 7), n° 119.

### A. Situer la raison d'être.

23. La raison d'être doit être élaborée par la société puis, en principe, et selon l'article 1835 du code civil, introduite dans les statuts, mais rien n'interdit qu'elle soit hors statuts.

24. L'introduction de la raison d'être dans les statuts, outre la force donnée à l'engagement de la société, présente un avantage: la raison d'être émane de l'organe souverain, l'assemblée générale extraordinaire. Ainsi qu'il l'a été relevé: «on évite l'apparition subreptice d'une raison d'être par le biais de déclarations répétées par la direction générale au fil des assemblées ou à l'occasion de l'acquisition de filiales étrangères déjà dotées d'une raison d'être»<sup>43</sup>. Dès qu'elle sera inscrite dans les statuts, la raison d'être s'imposera aux associés et aux dirigeants, comme toute disposition statutaire.

25. L'article 61 *bis* du projet de loi Pacte, après l'adoption d'un amendement par l'Assemblée nationale avait prévu que l'inscription d'une raison d'être dans les statuts devait donner lieu à une assemblée générale uniquement consacrée à l'adoption de cette inscription<sup>44</sup>. Ce formalisme était excessif. Il a été supprimé par le Sénat. Il n'a pas été restauré par l'Assemblée nationale, ce que l'on ne peut qu'approuver. Précisons que la raison d'être même intégrée aux statuts n'est pas figée. Elle peut évoluer ou être supprimée. Une modification statutaire devra, dans chacune des deux hypothèses, être effectuée. Enfin, l'insertion d'une raison d'être n'étant pas étrangère aux orientations stratégiques de l'entreprise, il serait sans doute opportun de consulter le Comité social et économique (C. trav., art. L. 2312-24).

La raison d'être peut également être introduite dans des actes infra-statutaires

26. Rien n'interdit d'introduire une raison d'être dans un préambule des statuts, dans un règlement intérieur ou dans document annexe. Non liée par l'article 1835 du code civil, la société ne semble pas alors obligée de prévoir les moyens destinés à en assurer le respect. L'inverse est également vrai: Veolia, qui n'a pas soumis sa raison d'être au vote des actionnaires et ne l'a pas introduite dans les statuts, a adopté une raison d'être contraignante par le biais des modalités de sa mise en œuvre. La société Michelin n'a également pas fait figurer la raison d'être dans les statuts.

S'agissant du préambule, si le préambule fait corps avec les statuts, la raison d'être aura la même force que si elle était incorporée aux statuts. Si le pré-

<sup>43</sup> A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 36.

<sup>44</sup> Rapport AN, n° 1237, tome 2, 118.

ambule est séparé des statuts, l'engagement pris sera moins contraignant, mais non pas inexistant. Quant au règlement intérieur de la société, on rappellera que celui-ci doit avoir été décidé par un organe compétent généralement désigné par les statuts et porté à la connaissance des associés. En principe, les dispositions du règlement intérieur ont force obligatoire pour les associés et les dirigeants<sup>45</sup>.

Une fois la raison d'être adoptée, la société devra l'assumer.

## B. Assumer la raison d'être.

27. Introduire une raison d'être oblige, aux termes de l'article 1835 du code civil, à respecter les principes dont la société s'est dotée en formulant cet engagement. La raison d'être devient alors un déterminant de l'activité de l'entreprise que les dirigeants doivent prendre en considération<sup>46</sup>. À suivre les articles L. 225-35 et L. 225-64 et suivants, il devrait en résulter que seuls les actes émanant des organes de gestion devraient pouvoir être appréciés au regard de la raison d'être. Mais il est évident que le caractère souvent très général de certaines raisons d'être sera source de difficultés et de risques.

28. On s'intéressera d'abord aux conséquences de la raison d'être sur le terrain civil (1) puis aux conséquences liées au caractère informatif de la raison d'être (2).

### 1. Assumer la raison d'être sur le terrain civil.

29. La violation d'une raison d'être peut entraîner, d'une part la responsabilité civile de la société, d'autre part la responsabilité civile des dirigeants. Le risque pèse davantage sur la société que sur les dirigeants. Il faut toutefois immédiatement préciser que le non-respect de la raison d'être ne peut entraîner, au regard de l'article 1844-10 du code civil, la nullité d'un acte ou d'une délibération.

#### a) La responsabilité civile de la société.

30. Les sociétés sont responsables civilement des agissements dommageables commis en leur nom<sup>47</sup>. Paul Le Cannu et Bruno Dondero avaient déjà

<sup>45</sup> Pour une plus grande variété de support, v. A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 41.

<sup>46</sup> V. C. com., art. L. 225-35 et L. 225-64 pour la société anonyme.

<sup>47</sup> Civ. 2<sup>e</sup>, 27 avr. 1977, *Bull. civ.* II, n° 108: «une personne morale répond des fautes dont

souligné que cet instrument de la responsabilité civile qu'est l'action contre la société trouve un terrain d'élection dans le domaine de la responsabilité sociale des entreprises et dans le cadre des exigences du développement durable<sup>48</sup>. Il en sera de même avec la raison d'être. Il ne faut pas sous-estimer ce risque. Un tiers peut agir contre la société en cas de manquement à la raison d'être dès lors que l'engagement de la société est suffisamment précis. Il en sera ainsi même lorsque la raison d'être ne figurera pas dans les statuts à condition que le manquement soit caractérisé. C'est l'application de l'article 1240 du code civil. Le risque sera d'autant plus grand que la raison d'être sera précise ou chiffrée<sup>49</sup>. Le risque de contentieux viendra sans doute de l'action d'associations. Il faut rappeler, d'une part, qu'il existe environ en France quatre cent cinquante organisations non gouvernementales auxquelles s'ajoutent les associations de défense des consommateurs<sup>50</sup> et, d'autre part, que la Cour de cassation<sup>51</sup> admet la recevabilité de l'action civile d'une association ne bénéficiant d'aucune habilitation légale lorsque cette action entre dans son objet social<sup>52</sup>. Le risque est donc large.

#### b) *La responsabilité des dirigeants.*

31. Les articles 1850 du code civil et L. 225-251 du code de commerce disposent, on le rappelle, que «les dirigeants sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas, envers la société ou envers les tiers, des manquements aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés, de la violation des statuts, et des fautes commises dans leur gestion».

32. Bien sûr, la société pourrait être demanderesse. La voie privilégiée devrait être l'action sociale «*ut singuli*» (C. civ., art. 1843-5). Toutefois, l'on sait que ces actions ne sont guère fréquentes parce qu'elles ne procurent pas de satisfactions individuelles aux demandeurs. Quant aux actions personnelles des associés, elles se heurteront très souvent à l'absence de préjudice individuel

---

elle s'est rendue coupable par ses organes et en doit réparation à la victime sans que celle-ci soit obligée de mettre en cause, sur le fondement de l'article 1384, alinéa 5, lesdits organes pris comme préposés».

<sup>48</sup> P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, n° 438.

<sup>49</sup> V. A. VIANDIER, préc. (note 2), n° 53.

<sup>50</sup> V. A. TADROS, préc. (note 2), n° 31.

<sup>51</sup> Civ. 1<sup>re</sup>, 18 sept. 2018, *JCP*, 2008. II. 10200, note N. DUPONT, «Une association peut agir en justice au nom d'intérêts collectifs dès lors que ceux-ci entrent dans son objet social».

<sup>52</sup> V. M. BACACHE-GIBELLI, *Les obligations: la responsabilité civile extra-contractuelle*<sup>3</sup>, 2016, n° 422.

subi pas les associés au regard de la jurisprudence actuelle. La perte de valeur de leurs titres sera liée, en l'espèce, à un préjudice d'image. Or, ce préjudice d'image ne sera que la conséquence directe du préjudice subi par la société<sup>53</sup>. Le danger pourrait surtout venir des tiers. La raison d'être est en effet un message à leur intention. Mais il faudra alors prouver que la faute du dirigeant est une faute détachable de ses fonctions<sup>54</sup>. La nature particulière de la raison d'être, son caractère accessoire, souvent imprécis, et s'inscrivant sur le long terme, font qu'il sera bien difficile de voir dans son mépris une faute détachable.

33. Aussi, dans la majorité des cas, la véritable sanction du mépris de la raison d'être pourrait être la révocation du dirigeant par les associés. Le dirigeant, lorsqu'il est révocable pour justes motifs, pourra démontrer un arbitrage positif entre l'intérêt social et la raison d'être au moment de la prise de décision<sup>55</sup>. L'étude d'impact a d'ailleurs indiqué que «la sanction des violations les plus graves pourrait consister en [la] révocation» du dirigeant<sup>56</sup>. Une orientation stratégique contraire à la raison d'être pourrait en revanche constituer une faute. Mais, l'on voit immédiatement surgir une difficulté: à quel terme ?

34. Lorsque la raison d'être est hors statuts, sa méconnaissance pourrait entraîner la responsabilité des dirigeants dès lors qu'il sera prouvé que cette méconnaissance de la raison d'être constituait une faute de gestion du dirigeant (C. civ., art. 1850). Cette preuve sera délicate à rapporter au regard de la nature de la raison d'être. C'est sans doute un des charmes de la raison d'être hors statuts.

## 2. Les sanctions liées au caractère informatif de la raison d'être.

35. La raison d'être véhicule un engagement. Elle peut en raison de sa na-

---

<sup>53</sup> Com., 9 mars 2010, n° 08-21.547, *Rev. Sociétés*, 2010, 230, note H. LE NABASQUE; *D.*, 2010, 761, obs. A. LIENHARD; *RSC*, 2011, 113, obs. F. STASIAK; *RTD civ.*, 2010, 575, obs. P. JOURDAIN; *RTD com.*, 2010, 374, obs. P. LE CANNU, B. DONDERO; *ibid.*, 407, obs. N. RONTCHEVSKY.

<sup>54</sup> Com., 20 mai 2003, n° 99-17.092, *Seusse (M<sup>me</sup>) c/ Société d'application de techniques de l'industrie*, *Rev. Sociétés*, 2003, 479, note J.-F. BARBIÉRI; *D.*, 2003, 2623, note B. DONDERO; *ibid.* 1502, obs. A. LIENHARD; *ibid.* 2004, 266, obs. J.-C. HALLOUIN; *RTD civ.*, 2003, 509, obs. P. JOURDAIN; *RTD com.*, 2003, 523, obs. J.-P. CHAZAL, Y. REINHARD; *ibid.* 741, obs. C. CHAMPAUD, D. DANET.

<sup>55</sup> V. A. TADROS, préc. (note 2).

<sup>56</sup> Étude d'impact préc. 3.1 sous l'art. 61.

ture retentir aussi comme une information véhiculée par la communication de l'entreprise. Il en résulte des possibilités de sanctions de place, de sanctions liées au code de la consommation et enfin des sanctions médiatiques<sup>57</sup>.

36. S'agissant des sanctions de place, il faut observer qu'une raison d'être, mentionnée par exemple dans un prospectus ou dans le rapport financier annuel, pourrait être considérée comme une fausse information donnée au marché dès lors qu'elle ne constituerait qu'un «affichage» (C. mon. fin., nouv. art. L. 465-3-2). Elle peut également devenir, dans les mains du haut comité de gouvernement d'entreprise, et par référence à l'article 27-2 du code AFEP MEDEF, le moyen pour le HCGE de s'auto-saisir et de pratiquer une procédure de *name and shame*<sup>58</sup>.

37. Ensuite, cette même raison d'être pourrait en conséquence constituer une pratique commerciale trompeuse au sens de l'article L. 121-2 du code de consommation<sup>59</sup>. Ce texte qui s'applique à tout moyen d'information joue également entre professionnels. L'action pourrait ainsi être introduite par une société concurrente. C'est un risque potentiel.

38. Enfin le caractère public de la raison d'être peut créer le sentiment que celle-ci a été bafouée, même si l'intérêt social a été respecté. La raison d'être peut en conséquence susciter des mouvements d'opinion relayés par les réseaux sociaux. Le «*Name and Shame*» peut devenir impossible à maîtriser, alors même qu'il n'y a aucune faute de la part des dirigeants.

39. Le temps de conclure est venu. L'introduction de la raison d'être dans le code civil traduit, de fait, un changement d'époque<sup>60</sup>. L'article 1835 est le reflet d'un courant de pensée orienté vers un capitalisme plus responsable, soucieux de l'intérêt collectif et porteur de valeurs. Une page se tourne. C'est aux entreprises sociétaires de choisir et de décider si elles souhaitent répondre aux attentes du législateur et du marché. Un cercle vertueux est suggéré. Il y a

---

<sup>57</sup> V. notre art. préc. (note 2), n° 31 s.

<sup>58</sup> Rapport du haut comité de gouvernement d'entreprise, oct. 2017, 11 et 12; *adde* N. CUZACQ, *Le mécanisme du name and shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises*, RTD com., 2017, 472.

<sup>59</sup> On rappellera que les pratiques commerciales trompeuses mentionnées aux art. L. 121-2 à L. 121-4 sont punies d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 300 000€, puisque ce texte joue également entre professionnels. Le montant de l'amende peut être porté, de manière proportionnée aux avantages tirés du délit, à 10% du chiffre d'affaires moyen annuel, calculé sur les trois derniers chiffres d'affaires annuels connus à la date des faits, ou à 50% des dépenses engagées pour la réalisation de la publicité ou de la pratique constituant ce délit.

<sup>60</sup> Sur ce mouvement de pensée v. notre art. préc. (note 2), n° 4 s.

là ce qu'Yves Guyon a appelé un «complément incité»<sup>61</sup>. Les premières entreprises qui ont ouvert la voie en inciteront d'autres à suivre l'exemple donné.

Lors d'un précédent colloque, dans cette même faculté, dans cette même salle de conférence, nous nous étions collectivement interrogés, à propos du projet de loi Pacte, sur la question suivante: «La réécriture des articles 1833 et 1835 du code civil, révolution ou constat?»<sup>62</sup>. Aujourd'hui, la réponse à cette question nous semble claire. Si la rédaction de l'article 1833 est un constat<sup>63</sup>, la réécriture de l'article 1835 du code civil est, en revanche, une révolution douce.

---

<sup>61</sup> Y. GUYON, *Les sociétés, Traité des contrats*<sup>5</sup>, LGDJ, 2002.

<sup>62</sup> Colloque du 19 juin 2018, *Rev. Sociétés*, 2018, 551 s.

<sup>63</sup> V. J. HEINICH, *Intérêt propre, intérêt supérieur, intérêt social*, *Rev. Sociétés*, 2018, 568; B. LECOURT, *La société et l'intérêt collectif: la mouvance européenne*, *Rev. Sociétés*, 2018, 551; P.-H. CONAC, *La société et l'intérêt collectif, la France seule au monde?*, *Rev. Sociétés*, 2018, 558 et v. *supra* 570.

# Il diritto della concorrenza in Germania: osservazioni e valutazioni in prospettiva europea<sup>1</sup>

Philipp Fabbio

---

## ABSTRACT:

Il presente contributo si propone di individuare e valutare criticamente i tratti di fondo dell'antitrust tedesco contemporaneo in prospettiva europea. Nell'introduzione si spiega che l'esperienza tedesca presenta vari profili di interesse, ma che ciò nonostante essa risulta poco conosciuta e poco studiata al di fuori dei confini nazionali. Se ne ipotizzano le ragioni. La prima parte offre alcuni cenni storici e di contesto. In particolare, si illustrano, da un lato, il ruolo del diritto antitrust tedesco nel discorso pubblico e nella vita economica e, dall'altro, la sua matrice ordoliberalista. La seconda parte si concentra sui tratti distintivi che, oggi, l'esperienza tedesca ancora presenta, nel confronto con altri Stati membri e con il diritto dell'Unione Europea: i) l'importanza attribuita alla componente giuridica, importanza che si manifesta nella legislazione, nella motivazione dei provvedimenti amministrativi e giudiziali, nonché nel lavoro della dottrina. Di tale caratteristica si valutano i pro e i contro. ii) La relazione con il diritto europeo, relazione che si è sviluppata nei decenni all'insegna di una forte influenza dell'esperienza tedesca su quella comunitaria e, al tempo stesso, di una relativa autonomia della prima rispetto alla seconda. Di notevole oggi rimane di questa relazione la capacità del sistema tedesco di sottoporre ad un vaglio critico le soluzioni offerte dal diritto vivente europeo, non solo sul piano dell'opportunità, ma anche della compatibilità con i principi del diritto interno, anche costituzionali. iii) La capacità di innovare. Secondo alcuni, il sistema antitrust tedesco si caratterizzerebbe oggi pure per la sua capacità di innovare. Si segnala, in effetti, il programma tedesco per una politica antitrust attiva nei mercati dell'economia digitale, programma portato avanti a vari livelli (scientifico, legislativo e amministrativo). Nella terza parte si offrono alcuni esempi riguardanti temi "caldi" dell'antitrust, ammende ed economia digitale, e in particolare: i) il problema del massimo edittale in materia di sanzioni, inteso in alcune giurisdizioni come mera soglia di contenimento, in altre a partire dalla Germania come massimo edittale in senso proprio; ii) il problema dei criteri di imputazione dell'illecito antitrust a fronte di vicende modificative dell'impresa; iii) il caso Facebook.

**Parole chiave:** antitrust; Germania; ordoliberalismo

---

<sup>1</sup> Il presente contributo riprende, con approfondimenti e aggiornamenti, il testo della relazione "Il diritto della concorrenza in Germania", presentata al Convegno dell'Associazione per gli Scambi Culturali tra Giuristi Italiani e Tedeschi tenutosi a Roma il 4 ottobre 2019 in collaborazione con l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. L'autore è Professore ordinario di diritto commerciale, Università Mediterranea di Reggio Calabria; email: philipp.fabbio@unirc.it.

*This article aims at identifying and assessing the salient features of contemporary competition law in Germany. Part One provides some historical and institutional background, illustrating the role of competition law in both German society and in its economic system, and the influence of Ordoliberalism on Germany's competition law. Part Two focuses on the three most distinctive features of German competition law and their comparison to those of the EU and other Member States. Firstly, its legalistic approach and how this can be found in the drafting of its statutes, in the reasoning of administrative and judicial decisions as well as in legal scholarship. The pros and cons of this distinctive feature are critically evaluated. Secondly, the decades long relationship between German and EU antitrust: Germany's competition law has strongly influenced EU law developments, while preserving a relative autonomy from EU antitrust. Through this, the German competition law system is able to critically evaluate solutions found at the EU level, both with respect to their political desirability and their compatibility with German law and constitutional principles. Thirdly, the innovative abilities of Germany's competition law system. Germany has recently adopted an innovative agenda aimed at a proactive competition policy in digital markets. This agenda is being pursued at various levels: academic, legislative and administrative. Part Three discusses three examples relative to current hot topics of antitrust. The first example relates to the interpretation of the legal threshold to administrative fines; the second deals with antitrust liability in cases of company restructuring and asset deals; and the third is provided by the Facebook case.*

**Keywords:** antitrust; Germany; Ordoliberalism

---

#### SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Cenni storici. L'antitrust tedesco come esperienza di successo. La matrice ordoliberalista. – 3.1. I tratti distintivi dell'antitrust tedesco contemporaneo. L'importanza attribuita alla componente giuridica. – 3.2. La relazione con l'antitrust comunitario. L'influenza esercitata dall'antitrust tedesco. E la sua (relativa) autonomia rispetto al diritto comunitario. – 3.3. La capacità di innovare. Le sfide dell'economia digitale. – 4.1. Alcuni esempi. Il limite del 10% del fatturato in materia di sanzioni pecuniarie: mera soglia di contenimento o massimo editale in senso proprio? – 4.2. Responsabilità per illecito antitrust e vicende modificative dell'impresa: tra principio di personalità e principio di continuità economica. – 4.3. Il caso Facebook.

### 1. *Introduzione.*

Rispetto all'odierna esperienza del diritto della concorrenza in Germania<sup>2</sup>, può essere interessante chiedersi quali siano i suoi tratti distintivi nel confronto con gli altri Stati membri e con l'Unione Europea, e quali spunti di rifles-

---

<sup>2</sup> L'espressione "diritto della concorrenza" sarà qui impiegata in senso stretto come sinonimo di "diritto antitrust" e, quindi, con esclusione della disciplina degli appalti pubblici, anch'essa contenuta nella "Legge contro le restrizioni della concorrenza" – *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*, abbr. GWB, nonché con esclusione della disciplina della concorrenza sleale, contenuta nella "Legge contro la concorrenza sleale" – *Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb*, abbr. UWG.

sione utili se ne possano trarre, in un contesto che è pur sempre di accentuata armonizzazione dei diritti nazionali (in origine spontanea dal basso, oggi pure tramite atti legislativi comunitari) e di stretto coordinamento tra autorità nazionali e comunitaria.

Fuori dalla Germania l'esperienza antitrust tedesca è poco conosciuta e poco studiata, soprattutto per quanto riguarda gli aspetti più generali. Certamente essa non ha ricevuto dagli studiosi la stessa attenzione riservata al diritto statunitense (quando in altri ambiti, si pensi p.e. al diritto societario, l'ordinamento tedesco da sempre offre un fondamentale termine di comparazione e una importante fonte di ispirazione).

Uno studio notevole, ma anche un'eccezione, che merita di essere particolarmente segnalato, è quello che un autore statunitense, David J. Gerber, ha dedicato al diritto della concorrenza tedesco in un libro della fine degli anni Novanta<sup>3</sup>. Il libro offre un contributo importante sulla storia dell'antitrust in Europa, perché in esso si dimostra che, a dispetto di certi luoghi comuni, i diritti della concorrenza tedesco ed europeo non sono imitazioni più o meno riuscite dell'antitrust americano, ma si sono sviluppati da una tradizione e secondo percorsi autonomi, che – a differenza dell'antitrust americano – ne fanno pure un modello più immediato per altri Paesi. È noto, p.e., che l'antitrust tedesco è stato la principale fonte di ispirazione per il legislatore cinese, quando nel 2008 veniva adottata in Cina la prima normativa organica in materia<sup>4</sup>.

L'esperienza tedesca è in Europa tra le più risalenti (il *Gesetz gegen Wett-*

---

<sup>3</sup>D.J. GERBER, *Law and Competition in Twentieth Century Europe. Protecting Prometheus*, New York, OUP, 1998. Rare sono altrimenti le presentazioni dell'esperienza tedesca in ottica comparatistica che vanno oltre la ricognizione del dato normativo. Si segnalano qui: A.R. FIEBIG, *The German Federal Cartel Office and the Application of Competition Law in Reunified Germany*, in *U. Pa. J. Int'l Bus. L.*, 1993, 373 ss. e, più risalente, P.E SHAPIRO, *The German Law against Restraints of Competition: Comparative and International Aspects*, in *Columbia L. R.*, 1962, 48 ss., 201 ss.

<sup>4</sup>V., per tutti, W. XIAOYE, *The Evolution of China's Antimonopoly Law*, Cheltenham, Elgar, 2014, xvi-xvii.

Riporta la notizia che il legislatore cinese avrebbe di recente considerato l'adozione nella legge antitrust di un divieto di abuso di dipendenza economica, modellato sull'esempio tedesco e di Paesi vicini (Corea e Giappone), A. EMCH, *China eliminates antitrust overlaps in Anti-Unfair Competition Law*, in *Kluwer Competition Law Blog*, 30 novembre 2017.

Un divieto di abuso di dipendenza economica, chiaramente ispirato dal precedente tedesco, è stato da ultimo introdotto nella legge antitrust belga: *Wet van 4 april 2019 houdende wijziging van het Wetboek van Economisch Recht met betrekking tot misbruiken van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke marktpraktijken tussen ondernemingen*, in *Belgisch Staatsblad*, 24 maggio 2019.

*bewerbsbeschränkungen* o *GWB* è entrato in vigore il 1° gennaio 1958); muove da una tradizione di pensiero autoctona, l'ordoliberalismo, che ne ha definito i tratti fondamentali; offre una casistica e un'elaborazione dottrinale molto ricche, paragonabili a quelle statunitensi; e ha sempre manifestato e in qualche misura ancora oggi lascia riconoscere significativi tratti di originalità, nei contenuti e nel metodo; infine, l'esperienza tedesca ha fortemente influenzato, a tratti in modo determinante, l'evoluzione dell'antitrust comunitario. A tutt'oggi la comunità antitrust tedesca (funzionari, giudici, professori e avvocati) esprime, in Europa, una voce autorevole, nelle istituzioni, nella professione e nell'accademia.

Se oggi questa esperienza – al di là della singola decisione o della singola innovazione legislativa – è poco studiata, ciò si deve con ogni probabilità alla barriera linguistica, ma anche alla convinzione che, semplicemente, non valga la pena di studiarla, sul presupposto che si tratterebbe solo di una variante nazionale come altre, e che ormai il diritto della concorrenza in Europa sarebbe solo quello comunitario o di derivazione comunitaria. La tesi che si cercherà qui di svolgere è che, invece, l'antitrust tedesco presenta a tutt'oggi alcuni tratti originali, che valgono a renderlo un termine di comparazione interessante e utile.

Il presente contributo si divide in tre parti: nella prima parte si daranno alcuni cenni storici e di contesto; nella seconda parte ci si concentrerà su quelli che si è ritenuto di poter individuare come tratti distintivi, attuali, dell'esperienza tedesca; nella terza parte si porteranno alcuni esempi.

## *2. Cenni storici. L'antitrust tedesco come esperienza di successo. La matrice ordoliberales.*

In Germania, dal secondo dopoguerra ad oggi, al diritto antitrust è stato riconosciuto un ruolo importante, nelle agende politiche, nel discorso pubblico, nella vita economica, più di quanto sia avvenuto e tuttora avvenga in altri Stati membri.

A questo proposito si ricorda talvolta che il cancelliere socialdemocratico Willy Brandt, nel 1969, nel suo discorso di insediamento dedicava un lungo passaggio al *GWB*, come parte di una politica economica rivolta a beneficiare piccole-medie imprese, consumatori e lavoratori<sup>5</sup>. Più di recente, un editoriale

---

<sup>5</sup> *Regierungserklärung* del 28 ottobre 1969, [https://www.1000dokumente.de/index.html?c=dokument\\_de&dokument=0021\\_bra&object=translation&l=de](https://www.1000dokumente.de/index.html?c=dokument_de&dokument=0021_bra&object=translation&l=de)

a firma del ministro dell'economia Brigitte Zypries, di presentazione della nona novella del GWB, rivendica con orgoglio la tradizione dell'antitrust tedesco, la sua matrice ordoliberal, il suo ruolo centrale per l'economia nazionale e, insieme, la sua capacità di guardare al futuro, tanto da farne “una delle legislazioni più avanzate al mondo”<sup>6</sup>. Ma basta sfogliare un quotidiano tedesco, per rendersi conto dell'importanza che viene attribuita all'antitrust, che si tratti di decisioni dell'autorità nazionale o della Commissione Europea, di sentenze destinate a fare precedente, di contenziosi civili in atto, di progetti di riforma o altro.

Non solo all'antitrust si attribuisce un ruolo importante, ma esso è anche considerato una storia di successo. La prima e fondamentale ragione di ciò è che l'antitrust è stato fin dall'inizio parte integrante del modello tedesco dell'“economia sociale di mercato”; e nel senso comune viene pertanto associato al cd. miracolo economico del secondo dopoguerra e alla prosperità economica dei decenni successivi<sup>7</sup>.

È una credenza diffusa che determinanti per l'adozione del *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*, che nel 1958 prendeva il posto delle leggi di decartellizzazione alleate, siano stati l'impulso politico e l'influenza intellettuale statunitensi. In realtà, la legge del 1958 e tutta la successiva esperienza antitrust tedesca affondano le loro radici e traggono il loro principale alimento da un dibattito autenticamente autoctono<sup>8</sup>. Dibattito nel quale ha svolto un ruolo centrale, e in qualche misura si direbbe continui ad avere un ruolo, magari sotto-traccia, l'ordoliberalismo, filone tedesco del pensiero liberale<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> B. ZYPRIES, *Die 9. GWB-Novelle: Ein Wettbewerbsrecht auf der Höhe der Zeit*, in *WuW*, 2017, 225 ss.: la nona novella renderà il GWB “una delle più moderne legislazioni antitrust del mondo”, predisponendo uno “strumentario avanzato e flessibile”, per “proteggere la concorrenza di fronte alle sfide del Ventunesimo secolo nel senso di una Ordnungspolitik correttamente intesa”.

<sup>7</sup> D.J. GERBER, (nt. 3), 332. V., da ultimo, B. ZYPRIES, (nt. 6).

<sup>8</sup> Per un'attenta ricostruzione del dibattito ordoliberal e della sua influenza sul diritto antitrust, prima tedesco e poi europeo, D.J. GERBER, (nt. 3), cap. VII – IX, 233 ss.

<sup>9</sup> Un'attestazione recente di una certa vitalità dell'ordoliberalismo è, tra le altre, l'editoriale sopra richiamato del ministro B. ZYPRIES, (nt. 6). L'editoriale si apre significativamente con una citazione di Ludwig Erhard (cristiano-democratico, ministro delle finanze, poi cancelliere ed esponente di spicco dell'ordoliberalismo, considerato artefice del miracolo economico tedesco), e chiude con l'evocazione del concetto di *Ordnungspolitik*, concetto ordoliberal per eccellenza.

Dalla letteratura si segnala, a titolo di esempio, T.D.O. VAN DER VIJVER, *Law and Order: Exploring What Lessons Ordoliberalism Holds for African Competition Law Regimes*, in *World Competition*, 2019, 419 ss. (che sviluppa la tesi per cui nei Paesi africani – contro

Le dottrine ordoliberali, dopo un'esistenza semi-clandestina negli anni Trenta e primi Quaranta, trovarono lo spazio per affermarsi nel dibattito accademico e sulla scena politica nel secondo dopoguerra, nella crisi post-nazista. L'ordoliberalismo condivide con la tradizione liberale l'idea che la concorrenza tra imprese sia uno strumento fondamentale per realizzare il benessere collettivo; ma, al tempo stesso, assume come necessario un ruolo forte dello Stato, che deve assicurare una cornice istituzionale idonea a garantire il mantenimento di una situazione di concorrenza effettiva nel mercato, e ad evitare l'accumulazione di potere privato, ritenuta dannosa per la libertà delle imprese e dei consumatori e per le istituzioni democratiche<sup>10</sup>.

Gli ordoliberali non si sono limitati a teorizzare la necessità di una politica antitrust attiva, ma hanno anche teorizzato per l'antitrust un certo assetto istituzionale e certi contenuti, che poi si ritroveranno nel GWB e nella sua applicazione.

Quanto all'assetto istituzionale, veniva in particolare teorizzata la preferibilità di un modello, in cui l'intervento antitrust è affidato (non ad una pubblica amministrazione dotata di poteri discrezionali: è questo invece un modello che aveva conosciuto una certa diffusione in Europa tra le due guerre; bensì) ad un'autorità amministrativa indipendente, che decide applicando regole di condotta sufficientemente chiare e predefinite, e le cui decisioni sono appellabili, nel senso di interamente rivedibili davanti all'Autorità giudiziaria<sup>11</sup>.

Quanto ai contenuti, la principale critica che si è mossa all'ordoliberalismo è quella di una certa debolezza analitica: l'idea di concorrenza, nel pensiero ordoliberale, finiva difatti per coincidere con quella di "assenza di potere di mercato", e si avvicinava così al modello di concorrenza perfetta dell'economia neoclassica, che oggi è pacificamente considerato inadatto a rappresentare – tanto su un piano descrittivo, quanto su un piano normativo – le esigenze di buon funzionamento dei mercati contemporanei<sup>12</sup>. La debolezza di questa ori-

---

un'idea diffusa – un desiderabile sviluppo della concorrenza tra imprese andrebbe promosso non adottando la ricetta neolibera ortodossa, fatta di liberalizzazioni, privatizzazioni e deregolamentazione, ma seguendo un approccio d'ispirazione ordoliberale, con un intervento incisivo dello Stato per la creazione e il mantenimento di condizioni di concorrenza effettiva, combinato con politiche statali di protezione sociale e redistribuzione del reddito).

<sup>10</sup> M. LIBERTINI, in *La concorrenza degli antichi e la concorrenza dei moderni*, in Rabitti-Bedogni, Barucci, *20 anni di Antitrust. L'evoluzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, Torino, Giappichelli, 97 ss., 108, e più di recente in *Diritto della concorrenza europeo*, Milano, Giuffrè, 2014, 16 ss.

<sup>11</sup> D.J. GERBER, (nt. 3), 254-255 e *passim*.

<sup>12</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *La concorrenza degli antichi*, (nt. 10), 109, ID., *Diritto della concorren-*

ginaria impostazione era però colta già nel dibattito interno tedesco, e nei decenni ci si è variamente sforzati di porvi rimedio<sup>13</sup>.

In parte, questa debolezza analitica ha trovato rimedio pure nella capacità del sistema di produrre norme di dettaglio e decisioni sui casi singoli aderenti alla realtà e governate dal buon senso; nelle decisioni sui casi singoli, pure grazie alla tecnica della *Interessenabwägung* (i.e. un bilanciamento normativamente orientato degli interessi in concreto coinvolti)<sup>14</sup> e ad un uso controllato di concetti, criteri e metodi delle scienze economiche<sup>15</sup>.

Ciò non di meno, idee generali, obiettivi e concetti di ispirazione ordoliberal hanno per lungo tempo orientato<sup>16</sup>, e si direbbe che continuano ad orientare<sup>17</sup>, in misura più o meno evidente, l'applicazione delle norme antitrust in Germania e a livello comunitario, e ancora trovano spazio in un dibattito che non è solo accademico. Si pensi alla dicotomia *Leistungswettbewerb* / *Behinderungswettbewerb*, che alcuni sostengono essere sostanzialmente priva di portata precettiva, e che altri invece ritengono possa ancora oggi fornire un criterio generale di valutazione dei comportamenti delle imprese dal punto di vista dell'antitrust<sup>18</sup>.

### 3.1. *I tratti distintivi dell'antitrust tedesco contemporaneo. L'importanza attribuita alla componente giuridica.*

Quali sono, nel sentire comune dei giuristi tedeschi e/o nella percezione dell'osservatore straniero, i tratti di fondo dell'esperienza antitrust tedesca,

---

za europeo, (nt. 10), 18, nonché ID., *Sulla nozione di libertà economica*, in *Contr. impr.*, 2019, 1255 ss., 1263 (in quest'ultimo scritto con un'articolata critica alla nozione di libertà di decisione effettiva, che si rinviene alla base del modello di concorrenza teorizzato dagli ordoliberali).

<sup>13</sup> D.J. GERBER, (nt. 3), 300 ss.; M. LIBERTINI, *Sulla nozione*, (nt. 12), 1263.

<sup>14</sup> Al riguardo sia consentito rinviare a PH. FABBIO, *L'abuso di dipendenza economica*, Milano, Giuffrè, 2006, 9 e 139 (ed ivi riff. ult.).

<sup>15</sup> Sul punto v. *infra* par. 3.1.

<sup>16</sup> Un primo significativo cambio di passo si registra alla fine degli anni Sessanta, quando l'originaria visione ordoliberale di mercati popolati da imprese prive di potere economico incomincia ad apparire distante dalla realtà e comunque inadeguata sul piano prescrittivo, e si fa strada l'idea della concorrenza da tutelare come processo dinamico in mercati oligopolistici.

<sup>17</sup> V. anche M. LIBERTINI, *Sulla nozione*, (nt. 12), spec.1286.

<sup>18</sup> Nella dottrina italiana, la nozione di *Leistungswettbewerb* o, se si vuole, di *competition on the merits* si trova ripresa e valorizzata in particolare da M. LIBERTINI, da ultimo in *Abuso del diritto e abuso di posizione dominante*, in questa Rivista, 2018, par. 4 e da G. GHIDINI, *Profili evolutivi del diritto industriale*<sup>3</sup>, Milano, Giuffrè, 2015, 419 ss.

capaci ancora oggi di caratterizzarla rispetto a quella europea o di altri Stati membri?

Una prima caratteristica saliente è ravvisabile, da sempre, nel rilievo che viene attribuito alla componente normativa o, se si vuole, nell'elevato "tasso di giuridicità", insieme alla costante preoccupazione a che sia garantita la certezza del diritto<sup>19</sup>.

Questa marcata "giuridicità" si può cogliere sia come aspirazione ideale o modo di porsi dell'addetto ai lavori sia come dato effettuale, ai diversi livelli della legislazione, dell'interpretazione, della prassi decisionale, nonché della dottrina. Significativo il titolo di un articolo degli anni Ottanta di Meinrad Dreher, noto studioso della materia: "*Verrechtlichung und Entrechtlichung im Kartellrecht*" (= "giuridificazione e degiuridificazione nel diritto antitrust")<sup>20</sup>.

In senso critico si è osservato che, in realtà, la concezione ("puramente") legalistica, tradizionalmente coltivata negli ambienti antitrust tedeschi, e a più riprese apertamente rivendicata dal *Bundeskartellamt* (l'Ufficio Federale Cartelli) nei confronti del Governo Federale o della Commissione Europea, ad un certo punto finirebbe per ridursi a poco più di un'aspirazione, e anzi costituirebbe fonte di tensioni istituzionali, e ciò per via del carattere indefinito delle previsioni legislative in materia, della natura proteiforme dell'istituzione concorrenza che si vuole proteggere, come anche dell'interesse della politica ad influenzare l'azione delle autorità della concorrenza<sup>21</sup>.

Ciò non di meno, pare difficile negare, e si direbbe anzi che ciò sia più o meno presente agli stessi giuristi tedeschi, che questa aspirazione si traduce pur sempre in atteggiamenti, metodi, forme organizzative, ecc., che finiscono per rendere l'antitrust tedesco "più giuridico" di altri. Provo allora a spiegare, a grandi linee e con qualche esempio, in che senso si può parlare di un antitrust più giuridico, e quali sono di ciò le principali ragioni.

Cominciando dalla legislazione, è facile constatare che, in confronto alla legislazione statunitense e ai Trattati europei, il *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen* si caratterizza dall'inizio per un elevato livello di dettaglio e quindi anche per una maggiore precisione nella definizione delle fattispecie di diritto sostanziale<sup>22</sup>. A partire dalla fine degli anni Novanta, questo tratto ca-

---

<sup>19</sup> Cfr. D.J. GERBER, (nt. 3), spec. 330 ss.; A.R. FIEBIG, (nt. 3), 373 e *passim* (l'a. parla di un "Germany's purely legalistic approach to competition law").

<sup>20</sup> M. DREHER, *Verrechtlichung und Entrechtlichung: Gesetzgebung und Gesetzanwendung im Kartellrecht*, in *Zeit. für Gesetzgebung*, 1987, 312 ss.

<sup>21</sup> A. FIEBIG, (nt. 3), 374-375, 382, 385, 387-388, 407.

<sup>22</sup> Come notava un autore statunitense all'inizio degli anni Sessanta: P.E SHAPIRO, (nt. 3), 4.

ratteristico del GWB si è andato affievolendo, per la deliberata scelta del legislatore tedesco, di allineare progressivamente il diritto interno con quello comunitario<sup>23</sup>. Questo tratto non è però scomparso del tutto, e si direbbe che continui a condizionare la *forma mentis* dell'antitrustista tedesco.

Un esempio attuale dell'importanza che nell'antitrust tedesco è attribuita alla componente legislativa lo si rinviene nella disciplina dell'abuso di posizione dominante. Come è noto, nell'art. 102 TFUE e nella maggior parte delle legislazioni antitrust nazionali, la nozione di p.d. si presenta, volutamente, come un concetto indefinito. Questa stessa nozione viene poi fatta tendenzialmente oggetto, nelle trattazioni teoriche, di una ricostruzione unitaria, che finisce per determinarne una sorta di ipostatizzazione, creando la falsa impressione che la p.d. sia sempre una e la stessa cosa, quando in realtà essa si atteggi diversamente a seconda che si applichi la disciplina delle concentrazioni o il divieto di abuso di p.d. e, nell'ambito di quest'ultima fattispecie, a seconda che si tratti di un abuso orizzontale o verticale, di impedimento o di sfruttamento, in mercati intermedi o finali<sup>24</sup>. Solo tra le pieghe delle decisioni delle autorità della concorrenza, è possibile cogliere, magari con un certo sforzo di analisi, una differenziazione della nozione di p.d. in funzione dello specifico problema concorrenziale di volta in volta affrontato.

Nel diritto tedesco, è lo stesso legislatore ad avere articolato la nozione di potere di mercato in una serie di sotto-fattispecie e presunzioni, con ripetuti interventi di precisazione, correzione e aggiornamento. Sono così previsti e disciplinati: la p.d. assoluta (art. 18, primo comma, nn. 1 e 2, GWB) la p.d. verso i concorrenti (*übertagende Marktstellung*: art. 18, primo comma, n. 3, e 20, terzo comma, GWB), la p.d. "tecnologica" nei mercati dell'economia digitale (art. 18, comma 3a, GWB), il potere monopsonistico verso i fornitori (*Nachfragemacht*: art. 20, primo comma, secondo periodo, GWB), la dipendenza economica nei rapporti verticali con altre imprese (detta *relative Marktmacht* o, più di rado, *wirtschaftliche Abhängigkeit*: art. 20, primo comma, GWB), la p.d. nel settore dell'energia (art. 29 GWB) e via elencando. La stessa fattispecie legislativa della dipendenza economica nei rapporti verticali tra imprese si è specificata in una serie di ipotesi applicative (dipendenza da assortimento,

---

<sup>23</sup> V. *infra* par. 3.2.

<sup>24</sup> M. LIBERTINI, *Posizione dominante individuale e posizione dominante collettiva*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 543 ss., ed ora in *Diritto della concorrenza europeo*, (nt. 10), 274 ss. Sia altresì consentito rinviare al mio PH. FABBIO, *L'abuso di dipendenza*, (nt. 14), 434 ss. (dove ho cercato di sviluppare il punto in relazione al tema dei rapporti tra divieto di abuso di dipendenza economica e divieti di abuso di posizione dominante).

dipendenza da rapporti commerciali ecc.), prefigurate dal legislatore storico e progressivamente consolidatesi nella prassi<sup>25</sup>.

Peraltro, il disegno governativo per la prossima novella del GWB, la decima, a sua volta aggiunge una serie di precisazioni, per rendere le nozioni di posizione dominante e di dipendenza economica ancora più idonee a cogliere le situazioni di potere di mercato, che si assumono tipiche dell'economia digitale.

L'importanza attribuita alla componente legislativa ha fatto anche sì che il legislatore tedesco intervenisse ripetutamente con novelle ad ampio raggio, per rispondere alle nuove esigenze manifestate dall'evolversi della realtà economica e/o per recepire le evoluzioni del diritto vivente, in particolare della giurisprudenza del *Bundesgerichtshof* o della Corte di Giustizia europea, e ciò in vista anche, o talvolta soprattutto, di una maggiore certezza del diritto; fa anche sì che, come d'uso in Germania, l'approvazione di queste novelle sia preceduta da un partecipato dibattito tra addetti ai lavori, spesso capace di influenzare l'evoluzione legislativa.

Così, l'ultima novella (la nona), licenziata nel 2016 ed entrata in vigore nel giugno 2017, introduce *ex novo* una serie di previsioni, intese ad agevolare l'intervento dell'autorità antitrust nei settori dell'economia digitale, in particolare specificando alcuni speciali fattori che, in questo campo, possono rilevare per l'accertamento del potere di mercato<sup>26</sup>. Al contempo è già stato reso pubblico il progetto governativo per la prossima novella, la decima, anch'essa volta soprattutto a favorire una politica antitrust attiva nei mercati dell'economia digitale<sup>27</sup>.

Venendo all'interpretazione dei testi legislativi, si pone tradizionalmente la questione, tra le altre, se le disposizioni del GWB possano o debbano interpretarsi secondo criteri autonomi, e in particolare se e fino a che punto debba prevalere un'interpretazione funzionalmente orientata (un certo tipo di interpretazione funzionale); o se invece debbano valere i criteri interpretativi standard<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup> PH. FABBIO, *L'abuso*, (nt. 14), 171 ss.

<sup>26</sup> *Neuntes Gesetz zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen* del 1° giugno 2017. Una presentazione istituzionale e informazioni sono reperibili sul sito del Ministero dell'Economia e dell'Energia all'indirizzo <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Wirtschaft/gwb-novelle.html>.

<sup>27</sup> *Referentenentwurf des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Entwurf eines Zehnten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen für ein fokussiertes, proaktives und digitalisiertes Wettbewerbsrecht 4.0. (GWB-Digitalisierungsgesetz)*, pubblicato il 24 gennaio 2020.

<sup>28</sup> Per una sintesi del dibattito, F. RITNER, M. DREHER, M. KULKA, *Wettbewerbs- und Kartellrecht. Eine systematische Darstellung des deutschen und europäischen Rechts*<sup>10</sup>, Müller, Frankfurt a.M., Müller, 2018, 671 ss.

Già il fatto che si sollevi il problema attesta, per quello che qui interessa, un modo di porsi “più giuridico” rispetto alla materia dell’antitrust. È poi significativo che, nei fatti, si continuino ad impiegare, in modo convincente o per lo meno plausibile, i criteri d’interpretazione consueti (storico, logico-testuale, sistematico e costituzionale), pur nella preminenza di criteri teleologici. Così, viene attribuita molta importanza alle relazioni illustrative e ai materiali preparatori (al punto che, nei testi di *Methodenlehre*, il riferimento standard a proposito di interpretazione storica è una sentenza del *Bundesgerichtshof* in materia antitrust)<sup>29</sup>; e, d’altra parte, pure nel campo dell’antitrust il legislatore tedesco di solito non manca di fornire nelle relazioni illustrative indicazioni, anche molto precise e dettagliate, sul perché e sul come delle singole previsioni legislative, in particolare prefigurando ipotesi applicative tipiche e talvolta espressamente richiamando l’esigenza di assicurare adeguata certezza alle imprese<sup>30</sup>. È normale poi che la singola disposizione, inserendosi la stessa in un tessuto legislativo più fitto, venga intesa in connessione sistematica con le altre disposizioni del GWB (e non di rado anche alla luce di altre disposizioni dell’ordinamento interno). In alcuni casi, nell’interpretazione di disposizioni sostanziali del GWB, il dibattito ha finito per incentrarsi sull’argomento dell’interpretazione conforme a Costituzione<sup>31</sup>.

In altre parole, il giurista tedesco è tendenzialmente portato ad interpretare le disposizioni del GWB secondo i metodi a lui familiari, che sono quelli di interpretazione della legge in generale e che formano oggetto di apprendimento insistito fin dall’università. L’effetto che ne consegue è di conferire pure all’interpretazione delle disposizioni del GWB, in certa misura, quel senso di scientificità o di esattezza che, nella mentalità giuridica tedesca, si vorrebbe propria dell’interpretazione delle leggi in genere.

---

<sup>29</sup> BGH, sent. 30 giugno 1966 – “*Schallplatten*”, in *BGHZ*, 46, 74 (= *NJW*, 1967, 343 ss.), richiamata nel classico manuale di C.-W. CANARIS, K. LARENZ, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*<sup>4</sup>, München, Springer, 2020, 150, nt. 36, in quello di R. WANK, *Die Auslegung der Gesetze*<sup>6</sup>, München, Vahlen, 2015, 69, e pure nella monografia di T. HENNINGER, *Europäisches Privatrecht und Methode*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2005, 55.

<sup>30</sup> Numerosi esempi in questo senso sono offerti, da ultimo, proprio dalla relazione illustrativa del disegno di legge governativo per la decima novella del GWB, (nt. 27): in particolare si segnalano, se non altro per la loro attualità, le parti sul nesso di causalità tra abuso e posizione dominante (pp. 72-74), sul rifiuto di accesso ai dati come ipotesi di abuso (pp. 74-75, 83 ss.), sulle nuove possibili forme di abuso di impedimento da parte dei cd. “giganti del web” (pp. 75 ss.), la facilitazione delle misure cautelari volte a contrastare pratiche abusive nei mercati digitali (pp. 86-91).

<sup>31</sup> Così, da ultimo, in tema di sanzioni amministrative pecuniarie e massimo edittale: v. *infra* par. 4.1.

Quanto all'interpretazione filo-comunitaria delle disposizioni nazionali, questa è presente da anni, e risulta anzi sempre più utilizzata, a causa della preminenza giuridica e di fatto del diritto antitrust europeo. È tuttavia significativo che il legislatore abbia a suo tempo messo da parte il proposito, che aveva preso corpo nel progetto per la settima novella del 2005, di introdurre un vincolo legislativo in tal senso<sup>32</sup>, sulla falsariga dei precedenti di altri Stati membri (quali, nel diritto interno italiano, l'art. 1, co. 4, l. 287/1990). Entro certi limiti, ciò permette ancora oggi – come si cercherà di dimostrare più avanti con alcuni esempi – di elaborare soluzioni interpretative autonome, e in ogni caso di sottoporre le soluzioni offerte dal diritto vivente comunitario ad un vaglio critico, creando così le premesse per soluzioni più meditate, dal punto di vista funzionale, della coerenza con il sistema giuridico e della certezza del diritto.

Quanto all'interpretazione cd. "economica", si può osservare che il ricorso a concetti e criteri delle scienze economiche svolge da sempre, pure nell'esperienza antitrust tedesca, un ruolo importante, come del resto è naturale che sia, visti l'oggetto e il fine della disciplina. Il ricorso all'interpretazione "economica", però, tende a rimanere, anche nei tempi più recenti, in cui si è iniziato a riconoscergli un maggiore rilievo, "giuridicamente sorvegliato". Ciò significa, in particolare, che ci si preoccupa, per quanto possibile, di integrare l'uso di nozioni e criteri economici in un metodo giuridico tradizionale; si tende per lo più a respingere come metodologicamente sbagliata la formula della *wirtschaftliche Betrachtungsweise* (addirittura codificata, invece, dal legislatore austriaco: art. 20 *Kartellgesetz*); e si ribadisce – a vari fini e con riflessi sulla soluzione di questioni specifiche – la *Eigengesetzlichkeit* del diritto antitrust rispetto alla teoria economica. In sede applicativa è, invece, riconoscibile la preoccupazione di svolgere analisi fondate il più possibile sulla verifica in concreto del funzionamento del mercato interessato, ponendo attenzione anche al punto di vista soggettivo degli interessati, *i.e.* alla percezione, alle aspettative e ai piani d'azione dei vari attori coinvolti.

Passando alla prassi decisionale, si può notare che nelle motivazioni dei

---

<sup>32</sup> In senso critico, v. p.e. M. DREHER, *Die europa-freundliche Anwendung des GWB – Zwang schadet!*, in *WuW*, 2005, 251 ss.

L'art. 23 GWB, come modificato dal disegno di legge governativo *Entwurf eines Siebten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen*, BR-Drs. 441/04, 28 maggio 2004, recitava come segue: "Die Grundsätze des europäischen Wettbewerbsrecht sind bei der Anwendung der §§ 1 bis 4 und 19 maßgeblich zugrunde zu legen, soweit hierzu in diesem Gesetz besondere Regelungen enthalten sind."

La stessa novella ha invece sancito, con l'art. 1, secondo comma, GWB, l'applicabilità diretta dei regolamenti di esenzione per categoria art. 101, terzo comma, TFUE alle intese di rilevanza solo interna.

provvedimenti, amministrativi e giudiziari, molta attenzione viene posta sull'individuazione e sulla chiara enunciazione di un principio di diritto preciso e vicino alla fattispecie concreta, senza però per questo scadere in massime di specie o far sfumare la distinzione tra fatto e diritto.

In modo particolarmente evidente ciò avviene nella giurisprudenza di legittimità: le sentenze del *Bundesgerichtshof* in materia antitrust hanno dato e continuano a dare, come avviene negli altri settori dell'ordinamento, un contributo fondamentale all'evoluzione del diritto vivente (lo stesso non potrebbe dirsi, in confronto, della giurisprudenza italiana: a trent'anni dall'adozione della legge 287, la giurisprudenza di legittimità offre una guida tutto sommato limitata, perché composta per lo più da massime generiche; ma, del resto, anche nelle sentenze del giudice amministrativo spesso non si rinviene una chiara enunciazione del principio di diritto applicato al caso di specie e, talora, neppure il tenore complessivo della motivazione ne permette una ricostruzione attendibile *ex post*).

In tutto ciò aiuta in qualche misura la circostanza, tra le altre, che l'impugnazione delle decisioni del *Bundeskartellamt* davanti alla Corte d'Appello di Düsseldorf è un gravame in senso stretto<sup>33</sup>; come anche la circostanza che in Germania si ha più *private enforcement* che in altri Paesi e, di conseguenza, si dispone di una casistica giudiziale più ricca. Si pensi solo che l'omologo del nostro divieto di abuso di dipendenza economica è stato ad oggi una delle disposizioni del GWB più applicate, ma principalmente davanti al giudice civile.

La stessa organizzazione interna del *Bundeskartellamt*, infine, risulta concepita per più aspetti in funzione dell'obiettivo, tra gli altri, di assicurare uniformità d'interpretazione del GWB<sup>34</sup>.

In un discorso sul tasso di "giuridicità" dell'esperienza antitrust tedesca va poi rilevato il ruolo fondamentale della dottrina, capace di orientare e accompagnare con autorevolezza l'evoluzione del diritto vivente, tra l'altro attraverso una notevole opera di sistematizzazione della casistica giurisprudenziale in cd. *Fallgruppen*<sup>35</sup>. Un dato che rende plasticamente l'importanza della dottrina è il numero e l'ampiezza dei commenti tedeschi in materia: il commentario in cinque volumi di Ullrich Immenga e Ernst-Joachim Mestmäcker, un

---

<sup>33</sup> Cfr. anche D.J. GERBER, (nt. 3), 278 e 289.

<sup>34</sup> Cfr. A.R. FIEBIG, (nt. 3), 382.

<sup>35</sup> Sulle cd. *Fallgruppen*, come tecnica di concretizzazione dei precetti legislativi e di sistematizzazione del diritto vivente, sia consentito rinviare a PH. FABBIO, ID. *Il dibattito italiano su clausole e principi generali e l'ideale della certezza del diritto*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2018, 587 ss., ivi 600 ss.

classico del diritto della concorrenza, supera ormai abbondantemente le ottomila pagine<sup>36</sup>.

Il peso relativo della dottrina, nel sistema del diritto vivente, è in realtà una caratteristica propria di tutta l'esperienza giuridica tedesca. Nel diritto della concorrenza, si aggiunge forse che il lungo dibattito, che ha preceduto l'adozione del GWB, ha favorito a suo tempo la formazione e il consolidamento di una comunità di addetti ai lavori (funzionari, giudici specializzati, professori e avvocati) molto omogenea e attiva<sup>37</sup>.

Ora, quali sono le ragioni della “giuridicità” dell'antitrust tedesco? Chi ha familiarità con il diritto tedesco riconoscerà in tutto questo un'espressione della mentalità giuridica tedesca, che si connota per una concezione per così dire “scientifica” dell'interpretazione e dell'applicazione del diritto e, al tempo stesso, per l'importanza attribuita all'obiettivo della certezza<sup>38</sup>. A questo si aggiunge, specificamente per il diritto antitrust, l'idea ordoliberalista che il processo competitivo debba essere garantito dallo Stato attraverso una politica antitrust attiva, fondata però (non sull'attribuzione al decisore di poteri discrezionali, ma) per quanto possibile su di un quadro di norme sostanziali predefinite e chiare.

In conclusione, l'antitrust tedesco è sempre stato e rimane ancora oggi “più giuridico”, rispetto a quello che si osserva in altre esperienze. Questo, se da un lato, può al limite comportare il costo di qualche formalismo o di qualche rigidità, dall'altro lato: *i*) riduce gli spazi di discrezionalità *lato sensu* dell'Autorità, *ii*) assicura una migliore verificabilità delle decisioni, *iii*) garantisce una maggiore prevedibilità per tutti gli attori del sistema (imprese, avvocati, funzionari e giudici). In definitiva, si riscontra in Germania un grado relativamente elevato di certezza giuridica, in una disciplina in cui oggi invece si colgono, nel confronto internazionale, tendenze esattamente opposte (di sopravvalutazione della discrezionalità dell'autorità incaricata del *public enforcement*<sup>39</sup>,

---

<sup>36</sup> U. IMMENGA, E.J. MESTMÄCKER, *Wettbewerbsrecht*<sup>6</sup>, ediz. a cura di T. KÖRBER, H. SCHWEITZER, D. ZIMMER, München, Beck, 2019.

<sup>37</sup> Come ricorda D.J. GERBER, (nt. 3), 285 ss.

<sup>38</sup> Sull'importanza che in generale si attribuisce in Germania all'obiettivo della certezza del diritto, e su come ciò si rifletta sulle dinamiche del diritto vivente, sia consentito rinviare a PH. FABBIO, *Sul ruolo creativo della giurisprudenza*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2015, 1261 ss.

<sup>39</sup> In Italia, una vicenda emblematica è stata di recente decisa da Cass. ss.uu., sent. 7 maggio 2019, n. 11929 (per quanto non in materia antitrust, bensì nella contigua materia delle pratiche commerciali scorrette): una società sanzionata dall'Autorità Garante per pubblicità ingannevole ai sensi del Codice del consumo otteneva dal giudice amministrativo, in entrambi i gradi di giudizio, l'annullamento integrale del provvedimento e la condanna dell'Autorità al

---

risarcimento dei danni: in primo grado, sul presupposto del carattere non pubblicitario e della non ingannevolezza del messaggio; in secondo grado, sul presupposto della scarsa significatività della condotta e in particolare della limitata diffusione del messaggio, che impedirebbero di riscontrare una pratica commerciale scorretta, pur in presenza di elementi di ingannevolezza. L'Autorità proponeva ricorso per cassazione, lamentando un eccesso di potere giurisdizionale, ma nella sostanza rivendicando improbabili spazi di discrezionalità amministrativa insindacabile, in relazione ad operazioni che sono in realtà da considerarsi di mera qualificazione giuridica dei fatti secondo norme di diritto oggettivo.

In generale, la giurisprudenza amministrativa italiana si direbbe oggi stabilmente orientata, anzitutto a livello di enunciazioni di principio, nel senso di ammettere, anche in relazione alle valutazioni tecnico-discrezionali dell'Autorità, un sindacato pieno (sia pure solo di annullamento, nel senso che il giudice non può sostituirsi all'Autorità nell'emanare il provvedimento, e risarcitorio). Oscillazioni si possono riscontrare nell'applicazione pratica del principio, pur dovendosi osservare che negli ultimi anni il numero di annullamenti è notevolmente aumentato (un esempio di controllo particolarmente penetrante sull'istruttoria svolta e sulle qualificazioni giuridiche operate dall'Autorità si rinviene, di recente, in Cons. St., sent. 23 dicembre 2019, n. 8695 nella vicenda "*Mercato dei servizi tecnici accessori*", sentenza in cui, nell'annullare il provvedimento impugnato, si è fatto salva, ma con prescrizioni puntuali, la riedizione del potere sanzionatorio dell'Autorità). Il dibattito dottrinale sembra invece ancora lontano dall'esaurirsi (da ultimo v., p.e., D. VESE, *Sul sindacato del giudice amministrativo sulle decisioni dell'AGCM. Pienezza della giurisdizione e tutela dei diritti*, in *Judicium*, 2019, n. 3, 1 ss., che muove dall'assunto dell'insufficienza del controllo del giudice amministrativo sui provvedimenti dell'Autorità, avuto riguardo anche alla loro efficacia vincolante nel giudizio civile). Sempre di recente, in sede di recepimento della direttiva *private enforcement* 2014/104/UE, il legislatore nazionale ha d'altra parte ritenuto, pur in assenza di indicazioni in tal senso nella legge di delega, di precisare, con una formula infelice sotto più aspetti, che il sindacato del giudice amministrativo "*si estende anche ai profili tecnici che non presentano un oggettivo margine di opinabilità, il cui esame sia necessario per giudicare la legittimità della decisione medesima*" (art. 7 d.lgs. n. 3/2017: per una critica e per riff. ult. sia consentito rinviare a PH. FABBIO, *Note sull'efficacia nel giudizio civile delle decisioni delle autorità della concorrenza nazionali dopo il "Decreto enforcement"* (d.lgs. 19 gennaio 2017, n. 3), in *Anal. giur. econ.*, 2017, 367 ss., 370 s.)

In ordine poi alla questione, tendenzialmente speculare, della qualificazione dei poteri dell'Autorità, si direbbe ormai abbastanza acquisito al senso giuridico comune che, in relazione all'accertamento dell'infrazione, si tratta di poteri solo esecutivi e tecnico-discrezionali, con esclusione di ogni discrezionalità amministrativa in senso proprio (per una compiuta ricostruzione critica, v. M. FILIPPELLI, *Le misure correttive per abuso di posizione dominante e cartelli tra imprese nel diritto della concorrenza*, in *Conc. merc.*, 2011, 567 ss., ivi 597 ss., 604; ma in senso contrario, ancora di recente, D. CAPPALÌ, *Il problema del sindacato giurisdizionale sui provvedimenti dell'AGCM in materia antitrust: un passo avanti, due indietro... e uno avanti. Una proposta per superare l'impasse*, in *federalismi.it*, n. 21/2019, 2 ss. [dove l'a., se si è inteso bene, riprende la tesi, secondo cui l'attività dell'AGCM di accertamento degli illeciti antitrust sarebbe connotata da discrezionalità amministrativa già solo in ragione della indeterminatezza degli obiettivi perseguiti dal legislatore: non si comprende come la medesima conclusione non debba allora valere per l'accertamento degli ille-

oppure di un approccio *case-specific*), tendenze magari neppure coltivate in modo consapevole, e che non è detto che siano funzionali alle esigenze di una efficace politica della concorrenza.

Infine, si direbbe che *iv*) questo approccio più giuridico, accompagnato dall'uso del semplice buon senso nella valutazione dei fatti, possa agevolare, come in effetti è stato nell'esperienza tedesca, una politica antitrust più attiva. Ora, la questione dei pro e dei contro di una politica antitrust interventista eccede l'oggetto del presente lavoro. È noto, ad ogni modo, che risponde ad un luogo comune, soprattutto nel dibattito statunitense, che una politica antitrust attiva presenta un rischio più elevato di falsi positivi, e che il falso positivo sarebbe in generale più pericoloso del falso negativo. In senso critico si deve tut-

---

citi antitrust che, ai sensi della legislazione vigente, può essere svolto in piena autonomia dal giudice civile]).

Nel diritto tedesco, il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti del *Bundeskartellamt* è invece affidato non al giudice amministrativo, bensì – come si è ricordato più sopra – al giudice civile, la Corte d'appello di Düsseldorf. Si tratta, pacificamente, di un sindacato pieno (sebbene anch'esso, come nel caso italiano, solo di annullamento), tanto che nei suoi termini generali la questione non risulta oggi neppure più tematizzata (né sembra avere suscitato particolare interesse in Germania il dibattito europeo in tema di *cd. full jurisdiction*).

Portata e limiti del sindacato giurisdizionale sui provvedimenti del *Bundeskartellamt* sono disciplinati con disposizioni *ad hoc*, contenute nell'art. 71 GWB e considerate da sempre di non facile lettura. All'indomani dell'entrata in vigore del GWB, le stesse sono state oggetto, per qualche anno, di un dibattito intenso, ma confinato all'accademia. Oggi si ritiene, ad ogni modo, che il senso complessivo di tali disposizioni sia quello di affermare senza riserve, oltre quanto altrimenti consentito al giudice amministrativo, la pienezza del sindacato sui provvedimenti del *Bundeskartellamt* (cfr. K. SCHMIDT, in Immenga, Mestmäcker, *Wettbewerbsrecht*<sup>6</sup>, [nt. 36], *ad art. 71 GWB*, par. 36 s.). Nella prassi, si osserva inoltre che rispetto a questo controllo del giudice, e in ogni caso in relazione all'accertamento dell'infrazione, categorie principi e regole del diritto amministrativo rimangono tendenzialmente estranei.

Un'eccezione, nella previsione del legislatore, riguarda la “*valutazione della situazione economica complessiva e della sua evoluzione*” (art. 71, quinto comma, ult. periodo, GWB: “*Würdigung der gesamtwirtschaftlichen Lage und Entwicklung*”), che è sottratta *tout court* a controllo giudiziale. L'eccezione si riferisce agli atti di natura politica, e si esaurisce oggi nell'ipotesi dell'autorizzazione ministeriale delle operazioni di concentrazione (art. 41 GWB), autorizzazione che vincola il *Bundeskartellamt* nella sua decisione finale (cfr. K. SCHMIDT, *ibid.*, par. 38, 45 e 46).

L'impressione di chi scrive è che, pur nella (o forse proprio per via della) relativa semplicità dell'apparato concettuale impiegato, questo assetto istituzionale, unitamente alla *forma mentis* tipica del giurista tedesco, assicura all'atto pratico un controllo giurisdizionale penetrante (come può forse suggerire anche l'annullamento integrale, nel 2019, delle decisioni “*Booking*” e “*Facebook*”, le quali nelle intenzioni dell'Autorità avrebbero dovuto costituire casipilota nell'applicazione dell'antitrust all'economia digitale), con effetti di massima positivi, di responsabilizzazione dell'autorità amministrativa e sulla certezza del diritto.

tavia rilevare che questo luogo comune traduce in termini giuridici una fiducia ideologica nella capacità di auto-correzione dei mercati, da un lato, e una diffidenza di fondo per l'intervento dello Stato, dall'altro lato; e, al più tardi con la crisi finanziaria del 2007, questi assunti sono stati ampiamente rimessi in discussione<sup>40</sup>.

### 3.2. *La relazione con l'antitrust comunitario. L'influenza esercitata dall'antitrust tedesco. E la sua (relativa) autonomia rispetto al diritto comunitario.*

Un secondo tratto distintivo dell'esperienza tedesca è nella relazione con l'antitrust comunitario. Per decenni, tale relazione si è sviluppata all'insegna di due fattori: da un lato, una forte influenza dell'esperienza tedesca su quella comunitaria; e, dall'altro lato, una notevole autonomia della prima rispetto alla seconda.

L'influenza dell'antitrust tedesco su quello comunitario è un fatto storico riconosciuto<sup>41</sup>, ma – si direbbe – relativamente poco studiato<sup>42</sup>.

È noto, ad ogni modo, che tra gli Stati fondatori la Germania ha dato un impulso decisivo a che le disposizioni fondamentali in materia di concorrenza fossero inserite nei Trattati, e a che la politica della concorrenza diventasse parte integrante del progetto di armonizzazione europea<sup>43</sup>.

Per decenni, l'antitrust tedesco ha poi svolto un ruolo fondamentale nell'orientare l'evoluzione di quello comunitario, nelle sue linee generali come anche su questioni specifiche<sup>44</sup>. Nessuno si è finora cimentato, per lo meno non in modo sistematico, in una mappatura minuta degli effetti dell'influenza tedesca sul diritto comunitario della concorrenza. Ma se si ha sufficiente familiari-

---

<sup>40</sup> Per un approfondimento sul punto sia consentito rinviare a PH. FABBIO, *Funzioni e ancoraggi apicali del diritto antitrust*, in *AIDA*, 2013, 212 ss. 231 ss. (ed ivi riff. ult.).

<sup>41</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza*, (nt. 10), 10-11. Studio di riferimento è D.J. GERBER, *Law and Competition*, cit., 232 ss., 261 ss., 331 ss. Per indicazioni puntuali su persone e situazioni, cfr. F.L. PACE, *La nascita del diritto della concorrenza in Europa: la redazione degli artt. 85 e 86 CEE e il Reg. 17/62* spec. 10-11, in Pace (a cura di), *Dizionario sistematico del diritto della concorrenza*, Napoli, Jovene, 2013, 3 ss., spec. 10-11 e *passim*. Sull'influenza ordoliberalista nel diritto della concorrenza europeo, v. anche F. FELICE, M. VATIERO, *Ordo and European Competition Law*, in Fiorito (a cura di), *A Research Annual. Research in the History of Economic Thought and Methodology*, 2014, 147 ss.

<sup>42</sup> Con la notevole eccezione del libro di D.J. GERBER, (nt. 3).

<sup>43</sup> D.J. GERBER, (nt. 3), 264.

<sup>44</sup> D.J. GERBER, (nt. 3), 331 ss.

tà con l'antitrust tedesco, non è difficile riconoscere in molte delle soluzioni del diritto comunitario, che magari potrebbero apparire come creazioni originali delle istituzioni europee, l'impronta o per lo meno l'eco dell'esperienza tedesca: dai regolamenti di esenzione per categoria (specialmente di quelli anteriori all'avvento del cd. *more economic approach*) alla concretizzazione del divieto di abuso di posizione dominante ed altro ancora.

I fattori che spiegano l'influenza tedesca sul diritto comunitario sono diversi e in parte collegati tra loro<sup>45</sup>. Non tanto il peso economico e politico della Germania in Europa, quanto: *i*) il fatto che gli altri Stati membri non avessero all'inizio da offrire in campo antitrust un'esperienza altrettanto significativa; *ii*) il "miracolo economico tedesco", che veniva associato al modello dell'economia sociale di mercato, modello in cui – ricordavo all'inizio – un ruolo centrale spetta proprio al diritto della concorrenza; *iii*) la presenza in Germania di una comunità di addetti ai lavori omogenea, attiva ed autorevole, e quindi capace in una lunga fase iniziale di monopolizzare o quasi il discorso antitrust a livello europeo, *iv*) l'aspirazione tedesca di esportare la propria esperienza e più in generale di trasporre le dottrine ordoliberali e dell'economia sociale di mercato nel progetto di integrazione europea; infine, *v*) la consuetudine, portata avanti per decenni, di designare alla DG Concorrenza presso la Commissione Europea un tedesco, in uno con la presenza nella stessa DG di molti funzionari tedeschi, che alternavano ruoli presso la Commissione e presso il *Bundeskartellamt*, tutti impregnati delle concezioni ordoliberali e dotati di un comune bagaglio di esperienza.

Oggi l'influenza tedesca sull'antitrust comunitario non è più la stessa di un tempo, già solo in ragione del ruolo centrale che hanno assunto le istituzioni comunitarie nel definire il diritto e la politica antitrust comunitari e nazionali. Resta però la capacità della comunità antitrust tedesca, una comunità omogenea e attiva, di esprimere una voce autorevole all'interno del discorso antitrust europeo.

L'altro elemento che caratterizza la relazione dell'antitrust tedesco con quello comunitario si ravvisa, in direzione inversa, nella (relativa) autonomia del primo rispetto al secondo. In questa fase storica, in effetti, è questo l'elemento più interessante, per quanto risulti meno immediatamente percepibile.

Per lungo tempo, il diritto antitrust tedesco ha mantenuto le sue caratteristiche fondamentali senza cambiamenti significativi. Le differenze che si potevano riscontrare rispetto al diritto comunitario non erano all'epoca ritenute problematiche, in parte per via del diverso clima generale (il processo di inte-

---

<sup>45</sup> D.J. GERBER, (nt. 3), 331-332.

grazione europea era meno avanzato), in parte perché espressione di una tradizione nazionale consolidata e di successo.

Solo alla fine degli anni Novanta prendeva l'avvio una progressiva "europeizzazione" del diritto della concorrenza tedesco<sup>46</sup>, ora come allineamento spontaneo con il diritto comunitario, ora invece per effetto di un'armonizzazione indotta dall'alto, in modo diretto ed indiretto, dal principio di supremazia del diritto comunitario, dal regolamento CE 1/2003 sull'applicazione decentralizzata degli artt. oggi 101 e 102 TFUE, dalle più recenti direttive armonizzatrici sul *private e public enforcement*.

In questa fase più recente, pur muovendosi all'insegna di una progressiva europeizzazione del GWB, il legislatore tedesco non ha tuttavia mancato, in ripetute occasioni, di optare in modo consapevole e mirato per il mantenimento di soluzioni legislative differenziate (in occasione della settima novella del 2005, si è p.e. valutato preferibile conservare il divieto di abuso di dipendenza economica, in quanto norma di provato successo); o ha addirittura introdotto *ex novo* soluzioni legislative originali, che non trovano una corrispondenza diretta nel diritto comunitario, ma sono magari concepite con l'ambizione di offrire pure un modello per l'Europa (come sta avvenendo ora con le nuove disposizioni in materia di abuso di potere nei mercati digitali<sup>47</sup>).

Oggi, gli spazi di autonomia che residuano per gli Stati membri, nel definire una propria politica e un proprio diritto antitrust, si sono – come è noto – notevolmente ridotti. Ma mentre alcuni Stati membri tendono a recepire *tout court* le soluzioni offerte dall'antitrust comunitario, e nel recepirle rischiano talvolta di andare oltre il segno<sup>48</sup>, invece in Germania si è ancora capaci – per

---

<sup>46</sup> Gli interventi di allineamento con il diritto comunitario più incisivi e a più ampio raggio si sono realizzati con la sesta novella del 1998 (in questa prospettiva si v. il commento di P.E. CAMESASCA, *Die 6. GWB-Novelle unter dem Gesichtspunkt des Subsidiaritätsprinzip: Teilkonvergenz mit dem europäischen Recht*, in *WuW*, 1998, 1146 ss.) e la settima novella del 2005. Da lì in poi, l'uniformazione con il diritto comunitario diviene una costante delle novelle del GWB, ma si traduce in innovazioni più circoscritte e mirate.

<sup>47</sup> Si legge p.e. nella relazione illustrativa al disegno di legge governativo per la decima novella del GWB, (nt. 27), 1: "*mit den vorliegenden Entwurf soll das grundsätzlich gut funktionierende System der Kartellrechtsaufsicht in Deutschland erhalten bleiben und an ausgewählten Stellen zielgerichtet gestärkt werden*". Al tempo stesso, il disegno di legge in questione si basa sul rapporto *Ein neuer Wettbewerbsrahmen für die Digitalwirtschaft*, 2019, redatto dalla commissione di esperti (per lo più accademici, con la partecipazione senza diritto di voto di alcuni membri del *Bundestag*) *Kommission Wettbewerbrecht 4.0.*, istituita presso il Ministero per l'Economia e per l'Energia con il compito di avanzare proposte anzitutto per "*adattare il diritto della concorrenza dell'Unione Europea all'era digitale*" (8 ss.).

<sup>48</sup> È quanto sembra di poter oggi osservare nella prassi decisionale dell'Autorità Garante italia-

quanto in un contesto di sempre maggiore allineamento con l'Unione Europea – di sottoporre le soluzioni del diritto comunitario ad un vaglio critico, specie quando si tratta di interpretazioni più o meno creative, e all'occorrenza di percorrere strade alternative.

Il vaglio al quale sono sottoposte in Germania le soluzioni elaborate nell'antitrust comunitario non è poi solo di opportunità o *de iure condendo*, ma spesso consiste anche in una verifica *de iure condito*, di compatibilità della soluzione comunitaria con il diritto interno e i suoi principi, anche costituzionali<sup>49</sup>. D'altra parte, certe soluzioni interpretative offerte dal diritto vivente comunitario non hanno una solida base normativa, ma si fondano più che altro su considerazioni funzionali, a volte generiche, e sono rese possibili pure dalla relativa incompletezza della legislazione comunitaria (per cui manca, p.e., nell'ordinamento dell'Unione una normativa organica in materia di gruppi, cui poter fare riferimento, in un'interpretazione sistematica, trattando dell'imputabilità dell'illecito antitrust nei gruppi). In altre parole, è difficile pensare che alle stesse soluzioni perverrebbe in via d'interpretazione un giudice nazionale, che opera in un contesto ordinamentale decisamente diverso.

In conclusione, è da ritenere che la relativa autonomia che a tutt'oggi caratterizza l'esperienza antitrust tedesca nel rapporto con quella comunitaria, e che non si rinviene invece nell'esperienza di altri Stati membri, contribuisca ad arricchire utilmente il dibattito in Europa (come meglio si vedrà negli esempi che saranno trattati nella terza parte di questo scritto); e che l'esempio tedesco dovrebbe incoraggiare, a livello di Stati membri, ad un maggiore approfondimento critico delle soluzioni offerte dal diritto comunitario, che troppo spesso si finiscono invece per accettare come date.

### 3.3. *La capacità di innovare. Le sfide dell'economia digitale.*

Un ulteriore tratto distintivo dell'antitrust tedesco risiederebbe, secondo alcuni, nella sua capacità di innovare. In tempi recenti, il sistema antitrust tede-

---

na. A fronte di ciò, appare ancora più paradossale una scelta di bandiera come quella caldeggiata in sede politica dalla stessa Autorità, di introdurre, per di più a distanza di un quindicennio dal varo del reg. CE 1/2003, il principio della doppia barriera, sia pure in una versione "attenuata", con l'art. 1, secondo comma, l. 287/1990 come modificato dal d.lgs. 3/2017 di recepimento della direttiva *private enforcement*. Si v. in proposito l'approfondito saggio di M. FILIPPELLI, *Il mito della "doppia barriera" nell'attuale assetto dell'enforcement antitrust*, in *Riv. dir. ind.*, 2018, I, 512 ss. (ove anche, alle pp. 522 ss., una condivisibile critica alla scelta del legislatore del 2017).

<sup>49</sup> Per alcuni esempi, v. *infra* parr. 4.1. e 4.2.

sco ha in effetti saputo esprimere una serie di proposte e iniziative notevoli, per impegno e per innovatività, all'insegna di un intervento antitrust più incisivo nei mercati dell'economia digitale.

Tali iniziative sono state avanzate ad una varietà di livelli, coinvolgendo di fatto tutte le principali componenti del sistema: *i)* accademico, con studi commissionati dal Governo Federale<sup>50</sup>; *ii)* legislativo, con interventi di novellazione ad ampio raggio (in parte già realizzati con la nona novella del GWB del 2017, in parte destinati a realizzarsi con la decima novella, di prossima approvazione); *iii)* amministrativo con le decisioni rese dal *Bundeskartellamt*, rispettivamente nel 2015 e nel 2019, nei casi-pilota (o in quelli che l'Autorità avrebbe voluto che diventassero casi-pilota) *Booking*<sup>51</sup> e *Facebook*<sup>52</sup>; *iv)* politico-comunitario: in vista del semestre di presidenza tedesca nella seconda metà del 2020, già è stato presentato in sedi istituzionali un programma di modernizzazione dell'antitrust comunitario con particolare riguardo all'economia digitale<sup>53</sup>.

Di questa vicenda ancora in atto, due elementi in particolare meritano di essere qui segnalati: quanto al metodo, la capacità dell'antitrust tedesco di fare

---

<sup>50</sup> Tra i tanti contributi in argomento, si segnalano qui l'ampio e approfondito studio, realizzato su incarico del Ministero per l'Economia e per l'Energia, H. SCHWEITZER, J. HAUCAP, W. KERBER, R. WELKER, *Modernisierung der Missbrauchsaufsicht für marktmächtige Unternehmen*, 2018, [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Wirtschaft/modernisierung-der-missbrauchsaufsicht-fuer-marktmaechtige-unternehmen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=15](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Wirtschaft/modernisierung-der-missbrauchsaufsicht-fuer-marktmaechtige-unternehmen.pdf?__blob=publicationFile&v=15) (sintesi in lingua inglese all'indirizzo [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Studien/modernisierung-der-missbrauchsaufsicht-fuer-marktmaechtige-unternehmen-zusammenfassung-englisch.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Studien/modernisierung-der-missbrauchsaufsicht-fuer-marktmaechtige-unternehmen-zusammenfassung-englisch.pdf?__blob=publicationFile&v=3)), e il già citato rapporto della commissione di esperti (per lo più accademici, con la partecipazione senza diritto di voto di alcuni membri del *Bundestag*) *Kommission Wettbewerbsrecht 4.0., Ein neuer Wettbewerbsrahmen für die Digitalwirtschaft*, 2019, reperibile in lingua inglese all'indirizzo <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/Wirtschaft/a-new-competition-framework-for-the-digital-economy.html>. I due studi sono serviti da base per la decima novella del GWB (cfr. relazione illustrativa al disegno di legge governativo, (nt. 27), 58).

<sup>51</sup> BKartA, provv. 22 dicembre 2015 – B 9-121/13, “*Bestpreisklauseln der Plattform booking.com*”, annullata da OLG Düsseldorf, sent. 4 giugno 2019 – VI-Kart 2/16 (V).

<sup>52</sup> BKartA, provv. 6 febbraio 2019 – B 6-22/16, “*Facebook*”, sospesa da OLG Düsseldorf, ord. 26 agosto 2019 – VI-Kart 1/19 (V). La decisione del *Bundeskartellamt* veniva difesa dal suo Presidente addirittura con un articolo su rivista: A. MUNDT, *Die Facebook-Entscheidung des Bundeskartellamtes*, in *NZKart*, 2019, 117 ss.

<sup>53</sup> Si v., come ultima in ordine di tempo, la dichiarazione congiunta dei Governi di Francia, Germania e Polonia, *Modernising EU Competition Policy*, 4 luglio 2019, <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/M-O/modernising-eu-competition-policy.html>, contenente una sezione dedicata, dal titolo “*Tackling excessive market power of big tech firms*”.

sistema e, insieme, di guardare al futuro e di proporsi così come modello per l'Europa; quanto ai contenuti, un'effettiva capacità di innovare, in questo caso con articolate proposte per una politica antitrust attiva nell'economia digitale, a prevenire la degenerazione di mercati già dominati dai cd. *big tech*.

#### *4.1. Alcuni esempi. Il limite del 10% del fatturato in materia di sanzioni pecuniarie: mera soglia di contenimento o massimo edittale in senso proprio?*

Vengo alla terza ed ultima parte della mia esposizione, nella quale proverò a portare alcuni esempi, rispettivamente in materia di ammende e di economia digitale, entrambi temi “caldi” nell'antitrust europeo e degli Stati membri.

Le multe sono diventate un tema “caldo”, da quando la Commissione Europea e diverse autorità della concorrenza nazionali, in base all'assunto che occorrerebbero sanzioni più elevate per una maggiore deterrenza (ma verosimilmente pure sotto l'effetto di suggestioni teoriche e culturali d'oltreoceano, riprese in modo poco riflettuto), hanno deciso di elevare drasticamente il livello degli importi sanzionatori<sup>54</sup>.

Un primo esempio riguarda, per l'appunto, il metodo di calcolo delle sanzioni e, più in particolare, il problema del massimo edittale. La questione è ben presente anche all'Autorità Garante italiana, e riguarda l'interpretazione delle disposizioni legislative che, nel diritto UE e nei diversi diritti nazionali, fissano l'importo della sanzione massima irrogabile in una percentuale (10%) del fatturato totale realizzato dall'impresa nell'ultimo anno<sup>55</sup>. A contendersi il campo sono due diverse interpretazioni.

Una prima interpretazione, fatta propria dalla Commissione Europea, e se-

---

<sup>54</sup> In Italia, da quando l'Autorità Garante ha adottato nel 2014 proprie linee guida sul metodo di calcolo delle sanzioni, l'applicazione del massimo di legge, pari al 10% dell'ultimo fatturato mondiale dell'impresa (se del caso quello consolidato di gruppo), è diventata la regola: nei casi di intese, in particolare, il massimo della sanzione è stato applicato a più o meno l'80% delle imprese sanzionate. Fino ad allora il massimo edittale non risulta invece essere mai stato applicato.

<sup>55</sup> L'art. 15, primo comma, dir. UE 2019/1 armonizza la disciplina del massimo edittale, obbligando gli Stati membri a prevedere una sanzione massima non inferiore al 10% del fatturato totale realizzato dall'impresa o dall'associazione di imprese a livello mondiale. Si può notare che nella versione italiana, se all'art. 15 si parla di “importo massimo”, nel cons. 49 ricorre invece l'espressione “massimo edittale”. Guardando alle altre versioni linguistiche, si direbbe ad ogni modo che non vi siano nella Direttiva sufficienti indicazioni testuali a favore dell'una o dell'altra interpretazione del massimo di legge. Più in generale, non si direbbe che il legislatore comunitario abbia inteso in questa sede prendere posizione sul punto.

guita quindi dall'Autorità italiana e da altre autorità nazionali, intende il massimo di legge del 10% come “mera soglia di contenimento”. All'atto pratico, “mera soglia di contenimento” significa che all'Autorità della concorrenza viene riconosciuta la libertà di calcolare importi “teorici” eccedenti il massimo di legge, salvo poi dover ricondurre l'importo effettivo della sanzione entro detto massimo. Ed è quanto finora accaduto, sistematicamente, nella prassi dell'Autorità italiana dal 2015 ad oggi, e qualche volta – ma raramente – nella prassi della Commissione Europea<sup>56</sup>.

L'Autorità italiana applica, per il calcolo della sanzione, proprie regole tecniche, modellate secondo le linee-guida della Commissione Europea. Molto spesso, però, per via della struttura tipica e della normale composizione del fatturato delle imprese sanzionate, l'applicazione matematica di queste regole tecniche porta a eccedere il massimo edittale fin dal primo passaggio di calcolo; sicché la sanzione effettivamente irrogata finisce per coincidere con il massimo irrogabile. E ciò a prescindere – ed è questo il punto che viene in dottrina segnalato come il più critico<sup>57</sup> – dalla minore o maggiore durata dell'illecito, della minore o maggiore gravità, da eventuali differenze nelle posizioni dei più co-autori di un medesimo illecito, dal ricorrere di attenuanti o aggravanti, perfino a prescindere dal ricorrere di fattori di mitigazione della sanzione legati a comportamenti tenuti dall'impresa nel corso del procedimento, come l'adozione di programmi di *compliance*. In altre parole, il massimo di legge finisce per essere applicato di *default*, senza una differenziazione reale ed effettiva della sanzione, in funzione della minore o maggiore durata, della minore o maggiore gravità dell'illecito, o del ricorrere di attenuanti o aggravanti.

In Italia, l'applicazione del massimo di legge è così divenuta la regola. Solo di recente, in una decisione riguardante il settore del cartoncino ondulato, l'Autorità Garante ha adottato dei correttivi, in linea con la prassi della Com-

---

<sup>56</sup> Al riguardo sia consentito rinviare, anche per riferimenti ulteriori e dati, a PH. FABBIO, *Massimo edittale e imprese mono-prodotto nella prassi sanzionatoria dell'AGCM*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 427 ss.

<sup>57</sup> PH. FABBIO, *Massimo edittale*, (nt. 56), 438, 433-434; F. GHEZZI, *Impresa e sanzioni nella prassi applicativa dell'Autorità garante della concorrenza: qualche problema tecnico*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 815 ss., 830 s.; P. FATTORI, *Illustrazione e analisi critica dei principali sviluppi della prassi e della giurisprudenza nazionale antitrust*, 24 settembre 2015, reperibile online sul sito [www.associazioneantitrustitaliana.it](http://www.associazioneantitrustitaliana.it); A. GIANNACCARI, C. LANDI, *Le sanzioni antitrust nella prassi applicativa: si va ne la città dolente*, in *Merc. conc. reg.*, 2014, 201 ss., ivi 236 ss.; L. NASCIMBENE, A. BARDANZELLU, *Linee Guida dell'Agcm sui criteri di quantificazione delle sanzioni antitrust: buona la prima (o quasi)*, in *Merc. conc. regole*, 2015, 485 ss., ivi 500; R. PETTI, *I criteri di calcolo delle sanzioni nelle intese restrittive della concorrenza*, in *Diritto mercato e tecnologia*, n. 4/2015, 24 ss., ivi 40 ss.

missione Europea<sup>58</sup>, applicando alcune riduzioni *a partire dal massimo editta-* *le*. L'intento è quello, in principio condivisibile, di differenziare il trattamento sanzionatorio delle diverse imprese coinvolte, in funzione in particolare del loro diverso grado di partecipazione all'illecito<sup>59</sup>.

La correzione di rotta dell'Autorità Garante può considerarsi un progresso rispetto alle criticità segnalate; ma, per altro verso, rischia di essere un passo indietro, perché si tratta allo stato di riduzioni decise per il caso singolo, e non secondo criteri predefiniti, quali sono quelli contenuti nelle linee-guida.

Il quadro italiano è poi complicato dalle pronunce del giudice amministrativo. Nelle sentenze più recenti, da un lato si afferma la correttezza dell'interpretazione del limite superiore del 10% come mera "soglia di contenimento", ammettendo espressamente che ciò porta nel caso delle imprese mono-prodotto all'applicazione "*sempre*" del massimo di legge; e, dall'altro lato, a fronte del riconoscimento di fattori di mitigazione non riconosciuti dall'Autorità, o al contrario dell'insussistenza di aggravanti ritenute invece sussistere dall'Autorità, si è disposta la riduzione della sanzione *ex art.* 134 c.p.a. a partire (non dal cd. importo-base calcolato dall'Autorità, bensì) dal massimo di legge applicato dall'Autorità come sanzione finale<sup>60</sup>; con ciò implicitamente discono-

---

<sup>58</sup> Commissione Europea, decisione 10 dicembre 2014, caso AT.39780 – *Envelopes*, par. 88 ss.; Commissione Europea, decisione 2 aprile 2014, caso AT.39792 – *Steel abrasives*, par. 104 ss.; Commissione Europea, decisione 27 novembre 2013, AT.39633 – *Shrimps*, par. 538 ss.; Commissione Europea, decisione 28 marzo 2012, AT.39452 – *Mountings for windows*, par. 518 ss.

<sup>59</sup> AGCM, provv. 17 luglio 2019, n. 27489, proc. I805 – "*Prezzi cartoncino ondulato*", in *Boll.* n. 32/2019, 5 ss., ivi par. 508 e 527.

Più di recente ancora, si segnala un provvedimento adottato dall'Autorità Garante in sede di ottemperanza, con cui si è ugualmente deciso per una riduzione della sanzione a partire dal massimo edittale, che era stato applicato di *default* con il provvedimento annullato: AGCM, provv. 15 gennaio 2020, proc. I783C5 – "*Accordo operatori del settore del vending – Rideterminazione della sanzione di Serim S.r.l.*", non pubblicato.

<sup>60</sup> Cfr., nel caso "*Vending*", Cons. St., sez. VI, sent. 5 agosto 2019, nn. 5560, 5562, 5564, 2 settembre 2019, nn. 6022 e 6027, 6 settembre 2019, n. 6025, 1 ottobre 2019, n. 6565.

Nel caso "*Poliuretano espanso*", Cons. st., sez. VI, sent. 21 marzo 2018, n. 1821 ha confermato l'interpretazione della soglia del 10% come mera "soglia di contenimento", e ha ritenuto infondati tutti i motivi di appello. Similmente, nel caso "*Logistica internazionale*", Cons. St., sez. VI, sent. 4 settembre 2014, n. 4506 e, nel caso "*Mercato del calcestruzzo Friuli Venezia Giulia*", Cons. St., sez. VI, sent. 21 dicembre 2017, nn. 5997 e 5998.

La questione dell'interpretazione dell'art. 15 l. 287/1990 non è stata affrontata *ex professo*, ma il giudice amministrativo ha comunque disposto riduzioni della sanzione a partire dal massimo edittale irrogato dall'Autorità nel caso "*Smaltimento acque reflue*", Cons. St., sez. VI, sent. 30 giugno 2016, n. 2947 e nel caso "*Gare per servizi di bonifica*", Cons. St., sez. VI, sent. nn. 3057, 21 giugno 2017, n. 3016, 3057 e 4733.

scendo, si direbbe, la stessa tesi della “mera soglia di contenimento”.

In alternativa, è però pensabile un’altra interpretazione, ed è quella adottata in Germania dal *Bundesgerichtshof* e, a seguire, in Spagna dal *Tribunal Supremo*.

Nella dottrina tedesca la tesi prevalente era che l’interpretazione del massimo di legge come mera soglia di contenimento fosse incostituzionale; e si discuteva piuttosto se fosse necessario un rinvio alla Corte costituzionale per una declaratoria di incostituzionalità, o se vi fossero i margini per correggere la prassi del *Bundeskartellamt* con un’interpretazione costituzionalmente orientata<sup>61</sup>.

Nel 2013, nel caso *Grauzementkartell*, il *Bundesgerichtshof* ha seguito questa seconda via, stabilendo che – alla luce del principio costituzionale di proporzionalità della pena – il massimale del 10% del fatturato va inteso non come “mera soglia di contenimento”, bensì come “massimo edittale in senso proprio”; con la conseguenza che anche i passaggi di calcolo intermedi della sanzione devono essere mantenuti entro la soglia massima stabilita dal legislatore, e la sanzione deve essere realmente ed effettivamente modulata in funzione della gravità e della durata dell’illecito entro la cornice edittale legislativamente prevista<sup>62</sup>. A valle di questa sentenza, il *Bundeskartellamt* ha adottato nuove linee-guida<sup>63</sup>. A conclusioni analoghe è pervenuto, nel 2015, il *Tribunal Supremo* spagnolo<sup>64</sup>.

Di tutta la vicenda, al di là dell’immediata rilevanza pratica, è interessante evidenziare la diversità di atteggiamenti: la Commissione e alcune autorità nazionali come quella italiana si affidano, per la soluzione del problema, alla propria ritenuta discrezionalità in materia; il limite di legge è considerato come un correttivo eccezionale esterno ad un sistema sanzionatorio dotato di una legittimazione propria *extra legem*; in Germania, invece, si preferisce un approccio per così dire più “legalistico”, in particolare si pone il problema della costituzionalità dell’interpretazione seguita fino a quel momento dal *Bunde-*

---

<sup>61</sup> Sulla incostituzionalità della previsione dell’art. 81, quarto comma, secondo periodo, GWB interpretata come mera soglia di contenimento, diffusamente, H. ACHENBACH, *Grauzement, Bewertungsfreiheit und Bußgeldobergrenze*, in *WuW*, 2013, 688 ss., 691 ss. (ed ivi ampi riff. ult.).

<sup>62</sup> BGH, sentenza 26 febbraio 2013, KRB 20/12 – *Grauzementkartell*; nonché, a seguire, BGH ordinanza 3 giugno 2013, KRB 46/13 – *Silosgebühren III*.

<sup>63</sup> BKartA, *Leitlinien für die Bußgeldzumessung in Kartellordnungswidrigkeitenverfahren e Erläuterungen zu den Leitlinien für die Bußgeldzumessung in Kartellordnungswidrigkeitenverfahren*, 25 giugno 2013.

<sup>64</sup> *Tribunal Supremo*, sent. 29 gennaio 2015, ric. n. 2872/2013 – *BCN Aduanas*.

*skartellamt*, e si opta per una soluzione fondamentalmente diversa da quella invalsa nella prassi comunitaria.

In una prospettiva nazionale italiana, l'interpretazione fin qui seguita dall'AGCM, tanto più in assenza di qualsiasi correttivo, è da ritenersi in contrasto con i principi costituzionali di legalità, determinatezza, proporzionalità ed individualità della pena, di parità di trattamento, di ragionevolezza e di buon andamento della P.A. di cui agli artt. 3, 25<sup>2</sup> e 97 Cost., 7 CEDU e 49 Carta Europea dei Diritti Fondamentali (si ricorda che gli artt. 7 CEDU e 49 Carta Europea sono pacificamente applicabili alle sanzioni pecuniarie antitrust *ex art.* 15 l. 287, anche come norme costituzionali interposte *ex art.* 117, co. 1, Cost.: cfr., tra le altre, Tar Lazio, 20 aprile 2015, n. 5758).

In particolare:

*i)* la violazione del principio di legalità deriva dal fatto che l'Autorità calcola una sanzione cd. teorica eccedente il massimo di legge, sulla base di regole tecniche prive di forza di legge, che essa stessa si è data; una tale violazione non si darebbe, qualora ci si mantenesse, nei passaggi intermedi di calcolo della sanzione, entro i limiti minimo e massimo stabiliti dal legislatore;

*ii)* la violazione del principio di proporzionalità discende dal fatto che l'interpretazione del limite dell'art. 15 l. 287/1990 come "mera soglia di contenimento" impedisce all'Autorità, a fronte del superamento di tale limite nella maggior parte dei casi, di modulare la sanzione (non "teorica", ma) effettivamente irrogata in funzione della minore o maggiore gravità e durata dell'illecito; in altre parole ed esemplificando, un illecito valutato dalla stessa Autorità come molto grave e durato magari decenni viene ad essere sanzionato nella stessa misura, in termini di percentuale sul fatturato, di un illecito infra-annuale e valutabile come meno grave (cioè invariabilmente il 10% del fatturato totale);

*iii)* la violazione del principio di individualità si deve in particolare al fatto che l'interpretazione del limite dell'art. 15 l. 287/1990 come "mera soglia di contenimento" impedisce inoltre all'Autorità, a fronte del superamento di tale limite nella generalità dei casi, di modulare la sanzione (non quella "teorica", ma quella) effettiva in funzione di attenuanti o aggravanti specifiche alla singola impresa, i.e. legate alla condizione o al comportamento tenuto da questa prima o nel corso del procedimento. Con ciò si realizza inoltre una violazione del principio di uguaglianza, poiché l'Autorità in relazione ad un medesimo illecito pluripersonale finisce per sanzionare nella stessa misura percentuale situazioni individuali che, dal punto di vista del diritto sostanziale, richiederebbero invece un trattamento differenziato (così accade, p.e., che un'impresa che abbia partecipato ad un cartello per un solo anno venga sanzionata, in ter-

mini di percentuale sul fatturato, quanto quella che vi abbia partecipato per decenni, cioè sempre il 10% del fatturato totale).

iv) Ancora, l'interpretazione seguita dall'Autorità Garante finisce di fatto per rendere irrilevanti, in sede sanzionatoria, perfino le attenuanti spettanti all'impresa per il comportamento tenuto dopo la scoperta dell'illecito da parte dell'Autorità: a) ravvedimento operoso (*Linee guida*, punto 23, primo interlinea), b) collaborazione nel corso del procedimento oltre i doveri di legge e al di fuori di un programma di *leniency* (*Linee guida*, punto 23, secondo interlinea), c) adozione di programmi di *compliance* nel corso del procedimento (*Linee guida*, punto 23, quinto interlinea). Ciò non solo contrasta con i richiamati principi di legalità, proporzionalità ed individualità della pena, nonché di uguaglianza e di parità di trattamento nel procedimento amministrativo, ma individua – in aggiunta – uno specifico punto di contrasto con il principio di buon andamento della P.A., in quanto disincentiva, rendendo del tutto inutili ai fini di una mitigazione del trattamento sanzionatorio, comportamenti pure desiderabili in una prospettiva di politica antitrust e valutati dalla stessa AGCM come meritevoli di considerazione nelle sue *Linee guida*.

v) Una diversa interpretazione, costituzionalmente orientata, del limite dell'art. 15 l. 287/1990 come massimo edittale in senso proprio imporrebbe invece all'Autorità di realmente modulare la sanzione entro il minimo e il massimo stabiliti dal legislatore, senza eccedere il massimo di legge nei passaggi di calcolo intermedi (come stabilito dal *Bundesgerichtshof* e, sulla falsariga di questo, dal *Tribunal Supremo* spagnolo). Non è stato ad oggi dimostrato né sussistono indizi specifici o riscontri empirici nel senso che una tale interpretazione, conforme ai principi costituzionali, indebolirebbe la funzione di deterrenza propria della sanzione pecuniaria antitrust. Alla medesima funzione di deterrenza del resto concorre, nella valutazione dello stesso legislatore, il cd. *private enforcement* del diritto antitrust, in particolare la possibilità per le vittime dell'illecito di rifarsi con azioni di risarcimento dei danni (cfr. direttiva 104/2014 sul *private enforcement* antitrust, considerando nn. 3, 5, 6 e 7); e concorre altresì l'esposizione di amministratori e dipendenti al rischio di azioni di responsabilità da *mala gestio*, azioni da inadempimento contrattuale, nonché provvedimenti disciplinari (vds. l'autorevole precedente spagnolo sopra citato, Trib. Supr., 29 gennaio 2015 – *BCN Aduanas*, cit.). Né si può affermare che in questo modo non si considererebbero i sopra-profitti eventualmente derivanti dall'illecito, posto che: i) questo sopra-profitto è eventuale, e – anche se in concreto sussistente – può variare in misura notevole di caso in caso; ii) la funzione di deterrenza è oggi assicurata, nel sistema di *enforcement* italiano ed europeo, dalla combinazione di strumenti amministrativi e privati-

stici, con un notevole rafforzamento di questi ultimi in seguito al recente intervento del legislatore comunitario.

Accanto all'evidenziato contrasto con i principi costituzionali, va segnalato che l'interpretazione attualmente seguita dall'Autorità Garante non è neppure necessitata dal punto di vista testuale. I testi di legge depongono anzi in senso contrario: a norma dell'art. 15, co. 1, l. 287/1990, l'Autorità può irrogare una sanzione “*fino al 10% del fatturato*”; e ai sensi dell'art. 11 l. 689/1981, al quale rinvia l'art. 31 l. 287/1990, “*nella determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria fissata dalla legge tra un limite ed un limite massimo ... si ha riguardo alla gravità dell'infrazione*”. D'altra parte, non sono noti altri casi, nell'ordinamento italiano, in cui il limite edittale superiore, previsto dal legislatore per sanzioni di carattere afflittivo (amministrative o penali), sia stato mai inteso da alcuno come “mera soglia di contenimento”, e non come massimo edittale in senso proprio, al quale parametrare la sanzione, così da riflettere in modo effettivo e proporzionato l'offensività dell'illecito e la successiva condotta dell'autore. In altri termini, sussistono pure dal punto di vista testuale i presupposti per una revisione in senso costituzionalmente orientato dell'interpretazione del limite superiore del 10% stabilito dall'art. 15 l. 287/1990.

#### *4.2. Responsabilità per illecito antitrust e vicende modificative dell'impresa: tra principio di personalità e principio di continuità economica.*

Un secondo esempio, tratto dall'attualità, riguarda l'imputazione dell'illecito antitrust a fronte di vicende modificative dell'impresa.

Pure qui si registrano divergenze tra il diritto europeo, da un lato, e quello tedesco, dall'altro, divergenze che riflettono certe caratteristiche di fondo dell'esperienza antitrust tedesca, e che invitano ad una riflessione su quali siano i modi migliori per uno sviluppo del diritto vivente aderente alla realtà e sistematicamente coerente dal punto di vista giuridico.

La questione delle vicende modificative si può così riassumere. Regolando il diritto antitrust l'agire di “*imprese*” a prescindere dalla loro forma giuridica, si pone il problema dell'individuazione dei soggetti cui imputare l'illecito, nel caso di vicende modificative – trasformazioni, fusioni, scissioni, cessioni di azienda o di rami d'azienda ecc. – che abbiano ad interessare, successivamente alla commissione dell'illecito, il soggetto giuridico titolare dell'impresa o l'impresa come organizzazione produttiva (*i.e.* l'azienda ai sensi dell'art. 2555 cod. civ.). Il problema si trova discusso, nel diritto comunitario e di alcuni Sta-

ti membri, per le sanzioni amministrative pecuniarie e, più di recente, per il risarcimento dei danni<sup>65</sup>.

Di massima vale pure in quest'ambito il principio generale di personalità della responsabilità, per cui risponde il soggetto giuridico che all'epoca dell'illecito era titolare dell'impresa<sup>66</sup>, senza che tale responsabilità venga meno per l'effetto di cambiamenti nella forma giuridica, operazioni di riorganizzazione, cessioni di asset aziendali<sup>67</sup>. Ne consegue che, in assenza di continuità giuridica, chi acquista un'azienda o rami di azienda non può in principio essere tenuto responsabile, neppure quando gli asset ceduti sono gli stessi interessati dall'illecito. Inoltre, se l'illecito prosegue sotto la responsabilità del nuovo gestore, questi risponde solo per la frazione di illecito successiva al trasferimento<sup>68</sup>.

Nel diritto vivente comunitario, e di riflesso nel diritto interno italiano<sup>69</sup>, l'applicazione del principio di personalità subisce tuttavia alcune deroghe, a favore del diverso principio della continuità economica. Tali deroghe sono da considerarsi (o dovrebbero considerarsi, ma la prassi decisionale – come si vedrà – a volte non sembra tenere conto di ciò) eccezionali<sup>70</sup>.

In determinate situazioni, la giurisprudenza comunitaria ammette difatti che si sanzioni un soggetto diverso dall'originario titolare dell'impresa, sul

---

<sup>65</sup> Corte giust. UE, 14 marzo 2019, C-724/17 – *Vantann kaupunki*.

<sup>66</sup> V., in particolare, Corte giust. CE, 11 dicembre 2007, C-280/06 – *ETI*, par. 39. Nella giurisprudenza italiana, Cons. st., sez. VI, 29 dicembre 2010, n. 9575 (rispetto alla domanda di intervento in giudizio di una società, nata dalla scissione dell'impresa cui veniva imputato l'illecito antitrust, vi si afferma che “*va considerato ostativo alla successione il principio generale del carattere personale della responsabilità punitiva (art. 27 Cost.; artt. 1 e 3 della l. 24 novembre 1981, n. 689 applicabile in materia di sanzioni antitrust in forza dell'art. 31 della l. 10 ottobre 1990, e il corollario del principio di non trasmissibilità dell'obbligazione sanzionatoria (art. 7 della l. n. 689 del 1981). La relazione, invero, tra sanzione e oggetto è determinata dalla imputazione storica della condotta, non attuale dello strumento della condotta o dell'oggetto in relazione al quale la condotta è stata ieri tenuta; e la condotta è, e continua ad essere tuttora, della società originaria*”).

<sup>67</sup> Corte giust. CE, 16 novembre 2000, C-297/98 P – *SCA Holding*, par. 27.

<sup>68</sup> Corte giust. CE, 16 novembre 2000, C-279/98 P – *Cascades*, par. 77.

<sup>69</sup> E ciò in virtù del richiamo ai principi del diritto comunitario operato dall'art. 1, quarto comma, l. 287/1990: cfr. Corte giust. CE, 11 dicembre 2007, C-280/06 – *ETI*, §§ 24-26. In realtà, la questione è controvertibile: la stessa Commissione rilevava che la disposizione nazionale si riferisce testualmente alle sole disposizioni contenute nel Titolo I della legge, e non anche a quelle del Titolo II in materia di rimedi e sanzioni. In sede di rinvio, il Consiglio di Stato non aveva tuttavia rappresentato limitazioni in tal senso.

<sup>70</sup> Trib. UE, 6 dicembre 2018, C-531/15 – *Coveris Rigid France c. Commissione*, par. 49; Conclusioni dell'AG Kokott in C-280/06 - *ETI*, par. 81.

presupposto della prosecuzione dell'attività economica con i medesimi asset aziendali (si parla al riguardo di “*identità economica, struttura e funzionale*”). In particolare, ciò avviene quando: *i*) l'originario titolare cessa di esistere giuridicamente<sup>71</sup> (come nel caso in cui un soggetto acquisti la totalità delle partecipazioni nella società originaria titolare e la sottoponga a liquidazione, acquistandone gli asset aziendali e proseguendone le attività economiche<sup>72</sup>) e/o economicamente<sup>73</sup>, a prescindere che il successore abbia o meno consentito l'illecito o ne fosse parte; si tratta, all'evidenza, di un caso di responsabilità oggettiva; *ii*) l'originario titolare continua ad esistere come soggetto giuridico, e continua a svolgere attività economica anche diversa, ma al tempo stesso l'originario titolare e il suo successore appartengono alla medesima entità in senso economico<sup>74</sup>, oppure sussistono tra loro particolari legami strutturali<sup>75</sup>; in questi casi, è riconosciuto alla Commissione il potere di scegliere il soggetto da sanzionare; *iii*) gli asset aziendali interessati dall'illecito sono ceduti ad un soggetto indipendente, e il cedente continua ad esistere giuridicamente e a svolgere attività economica; in tale ipotesi, il cessionario può essere sanzionato se è provato l'intento di eludere la sanzione<sup>76</sup>.

Dal punto di vista funzionale, le deroghe al principio di personalità – che sono, peraltro, deroghe di portata assai ampia – vengono giustificate con esigenze di deterrenza.

Un primo argomento, in particolare, è che non si potrebbe lasciare impuni-

---

<sup>71</sup> Trib. I gr., 17 dicembre 1991, T-6/89 – *Enichem*, § 237 *Anic* (nel caso di specie, è stata negata l'applicabilità del principio di continuità, in quanto risultava accertato che il soggetto originario non si era giuridicamente estinto); Corte giust. CE, 8 luglio 1999, C-49/92 P – *Anic Partecipazioni*, par. 145.

<sup>72</sup> Corte giust., 14 marzo 2019, C-724/17 – *Vantann kaupunki*.

<sup>73</sup> In *obiter dictum*, Corte giust., 11 dicembre 2007, C-280/06 – *ETI*, par. 40. Si rinviengono tuttavia diversi precedenti, comunitari e nazionali, in cui non è stato ritenuto ostativo all'applicazione del principio di personalità l'essere divenuto l'originario titolare una “scatola vuota”: per riff. E. GAMBARO, F. MAZZOCCHI, *Successione di impresa e imputazione della responsabilità in materia di concorrenza. Il caso Ente Tabacchi Italiani*, in *Merc. conc. reg.*, 2008, 329 ss., 336.

<sup>74</sup> Corte giust., 7 gennaio 2004, cause riunite C-204/00P, C-205/00P, C-211/00P, C-213/00P, C-217/00P, C-217/00P e C-219/00P – *Aalborg Portland*, par. 344 ss.

<sup>75</sup> Corte giust., 11 dicembre 2007, C-280/06 – *ETI*, par. 49 (in applicazione della quale Cons. st., sez. VI, 17 febbraio 2004, n. 483, ha quindi escluso la responsabilità di ETI, ente successore di AAMS nella titolarità dell'azienda).

<sup>76</sup> Trib. UE, 6 dicembre 2018, C-531/15 – *Coveris Rigid France c. Commissione*, par. 50; conclusioni AG Kokott in C-280/06 – *ETI*, parr. 82-83.

to l'illecito, e che all'occorrenza ciò imporrebbe di colpire il successore che sia tale anche solo in senso economico.

L'altro argomento è che non si dovrebbe consentire al successore di avvantaggiarsi dell'illecito commesso attraverso quell'organizzazione produttiva. Dal punto di vista dogmatico, queste costruzioni giurisprudenziali poggiano sulla nozione di impresa, quale destinataria dei divieti antitrust<sup>77</sup>.

Diverse sono le critiche<sup>78</sup>. È interessante notare che le critiche più “da giuristi” sono venute finora dalla Germania, e si svolgono sul piano dei principi costituzionali, dei rapporti tra diritto comunitario e diritto interno, nonché della compatibilità con i principi del diritto societario e fallimentare.

La critica più diffusa riguarda il rispetto del principio di legalità, e ciò sotto più profili. La nozione di impresa fornirebbe difatti una base normativa da sola insufficiente per imputare l'illecito al successore in senso economico, considerate la sua indeterminatezza, il suo essere in origine concepita in funzione della individuazione delle condotte vietate e non anche dell'imputazione dell'illecito, e insieme la gravità delle conseguenze per il successore solo in senso economico<sup>79</sup>. A ciò si aggiungono le incertezze che caratterizzano l'attuale diritto vivente<sup>80</sup>, cui l'assenza di disposizioni legislative dedicate di certo non giova. C'è pure da chiedersi quanta consapevolezza ci sia nella prassi, in mancanza di previsioni legislative *ad hoc*, circa l'esistenza di questo tipo di rischi nella successione d'impresa (né è detto, all'atto pratico, che il successore si possa efficacemente tutelare tramite *due diligence*<sup>81</sup> o con clausole di manleva). Ancora, è improbabile che ad analoghi risultati sarebbe pervenuto un giudice nazionale, che si confronta con un quadro normativo tipicamente più completo e dettagliato di quello comunitario, e incontrerebbe per ciò solo maggiori difficoltà nel costruire in via d'interpretazione deroghe tanto ampie al generale principio di personalità.

Non appare poi decisivo, da solo considerato, l'argomento del vantaggio indebito che si rischierebbe di accordare al nuovo titolare dell'impresa. Porta-

---

<sup>77</sup> Da ultimo, Corte giust., 14 marzo 2019, C-724/17 – *Vantann kaupunki*.

<sup>78</sup> Per una articolata e per diversi aspetti condivisibile critica, svolta per l'appunto sul piano dei principi costituzionali e dei rapporti tra diritto comunitario e diritto interno, v. M. NETTESHEIM, *Verfassungsrecht und Unternehmenshaftung. Verfassungsrechtliches Freiheitskonzept und präventionsgetragene Verschärfung des Wettbewerbsanktionsrechts*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2018, 67 ss.

<sup>79</sup> Di recente, M. NETTESHEIM, (nt. 78), 68 ss.

<sup>80</sup> Per una critica E. GAMBARO, F. MAZZOCCHI, (nt. 73), 355.

<sup>81</sup> Cfr. J. WESSING, M. JANSSEN, *Auswirkungen der 9. GWB-Novelle auf kartellrechtliche Bußgeldverfahren*, in *WuW*, 2017, 253 ss., 255 s.

to alle estreme conseguenze, l'argomento giustificherebbe difatti una vera e propria ambulatorietà della responsabilità da illecito antitrust, collegata alla circolazione degli asset aziendali; e ciò in sostituzione del sistema attuale, nel quale il principio di personalità rimane ancora la regola. Un tale cambiamento richiederebbe d'altra parte un intervento legislativo, e non sarebbe esente da rischi di incostituzionalità, sotto i profili in particolare della personalità della pena e della presunzione di innocenza. Inoltre, non è detto che il successore economico sia sempre il beneficiario dell'illecito<sup>82</sup>. Infine, appare oggi discutibile pure l'idea, più in generale, che scopo diretto della sanzione amministrativa debba essere quello di annullare i vantaggi – diretti o indiretti, voluti o meno – dell'illecito: non solo al *public enforcement* si affianca il *private enforcement*, che per quanto riguarda le azioni di danni nei confronti delle imprese autrici dell'illecito è stato assai potenziato dal legislatore comunitario, e che anche in Europa ha ormai raggiunto – pure per l'attivismo degli studi legali e di operatori professionali specializzati nel finanziamento del contenzioso – dimensioni fino a poco tempo fa difficili da immaginare; ma non è neppure provato, in assenza di serie verifiche empiriche, ed anzi è spesso contraddetto dall'osservazione diretta, che l'impresa faccia di questi calcoli razionali sui costi e sui benefici dell'illecito antitrust, che certa teoria economica pretende di porre alla base dei suoi astratti modelli di deterrenza; ed infine andrebbe considerato che l'impresa, destinataria della sanzione, è pur sempre un'organizzazione produttiva, i cui utili sono almeno in parte destinati ad essere reinvestiti nell'attività, e che comunque opera in un contesto dinamico sotto l'influenza di una varietà di fattori.

Altre criticità riguardano la compatibilità di singole applicazioni del principio di continuità economica con i principi e le regole espressi da altri settori dell'ordinamento, quali il diritto societario, il diritto della crisi d'impresa ecc., quando non vi sia continuità giuridica (nel senso che il "successore" non subentra nella generalità dei rapporti giuridici attivi e passivi), ma appunto solo economica.

Da questo punto di vista, se per le riorganizzazioni interne al gruppo o comunque tra soggetti giuridicamente e/o economicamente collegati si può al limite ancora presumere una finalità elusiva (e, quindi, si può meglio giustificare la scelta di dare prevalenza al principio della continuità economica), lo stesso non può dirsi per la cessione di asset aziendali a terzi "estranei" e, a maggior ragione, quando questa avviene nell'ambito di procedure per la risoluzione di crisi d'impresa.

---

<sup>82</sup> Cfr. conclusioni AG Kokott del 3 luglio 2007 in C-280/06 – *ETI*, par. 98.

In particolare, quando lo stesso legislatore esclude la responsabilità dell'acquirente per i debiti aziendali preesistenti, allo scopo evidente di facilitare l'acquisto dell'azienda dal fallimento o altra procedura di crisi, l'applicazione del principio di continuità economica, attesa la prevalenza sistematica del principio di personalità, e tanto più in assenza di una previsione legislativa espressa, dovrebbe ragionevolmente essere esclusa<sup>83</sup>. Del resto, non si vede quale vantaggio possa di massima trarre il cessionario dall'illecito antitrust, se l'acquisto riguarda l'azienda di un imprenditore decotto.

Oltre alle critiche mosse dai giuristi tedeschi al diritto vivente comunitario, si segnala poi che la soluzione al riguardo seguita nel diritto tedesco era e in parte rimane diversa da quella comunitaria.

Nel diritto tedesco, fino alla nona novella del GWB del 2017, destinatario di sanzioni amministrative pecuniarie poteva essere tutt'al più il successore universale, e sempre che ricorresse anche una sostanziale identità economica dell'impresa; al di fuori di tale ipotesi, l'estinzione dell'ente precludeva l'irrogazione di sanzioni<sup>84</sup>.

Senonché, in un caso eclatante, relativo al mercato degli insaccati, diverse delle società coinvolte in un cartello pluridecennale si sottraevano con successo al pagamento di sanzioni per centinaia di milioni di Euro attraverso il trasferimento degli asset aziendali a soggetti "vicini" e la successiva auto-liquidazione. Sotto l'impressione di questa vicenda, portata dalla stampa all'attenzione del pubblico nazionale, il legislatore tedesco è intervenuto a colmare la cd. *Wurstlücke* prevedendo, tra l'altro, la possibilità di sanzionare il successore in senso meramente economico (art. 81, co. 3c, GWB).

Neppure questa modifica legislativa ha però portato ad un allineamento pieno con il diritto comunitario. In particolare, si sostiene che la norma varrebbe a colpire solo le operazioni di cui sia dimostrata la finalità elusiva e non qualsiasi *asset deal*<sup>85</sup>; si discute altresì se la norma si applichi agli *asset deals* realizzati nell'ambito di procedure concorsuali, atteso il principio di diritto fallimentare che (come del resto in Italia<sup>86</sup>) esclude la responsabilità per debiti pregressi di

---

<sup>83</sup> A conoscenza di chi scrive, la questione è stata di recente sollevata davanti all'Autorità Garante italiana, ma veniva da questa ignorata, nel proc. 1805 "*Prezzi del cartoncino ondulato*": cfr. AGCM, provv. 17 luglio 2019, n. 27489, cit., par. 1, nt. 2, par. 484, par. 485, nt. 801.

<sup>84</sup> R. BECHTOLD, W. BOSCH, *Kartellgesetz*<sup>9</sup>, München, Beck, 2018, ad art. 81 GWB, par. 78.

<sup>85</sup> R. BECHTOLD, W. BOSCH, (nt. 84), par. 85.

<sup>86</sup> Il diritto italiano ammette che il cessionario dell'azienda risponda dell'illecito anteriore alla cessione, sia esso civile amministrativo o (nel caso di società ed enti in genere) penale, solo entro limiti precisi e piuttosto ristretti: l'art. 2560, secondo comma, c.c. pone difatti a carico del cessionario una responsabilità solidale per i soli debiti risultanti dalle scritture contabili

chi acquista dal fallimento; in ogni caso, non si è mancato di rilevare possibili profili di legittimità costituzionalità della nuova normativa, oltre a criticarla sul piano dell'opportunità (per il livello già di per sé eccessivo delle ammende, avuto riguardo anche all'applicabilità nel diritto tedesco di ammende nei confronti dei manager, per i rischi eccessivi che ne derivano per le attività di acquisizione di imprese, più in generale per la scarsa aderenza alla realtà)<sup>87</sup>.

Nel suo insieme, il tema delle vicende modificative offre anch'esso un interessante e positivo esempio della "giuridicità" del diritto antitrust tedesco, nonché della sua capacità di vagliare criticamente le soluzioni offerte dal diritto comunitario; dimostra pure – questo esempio – la problematicità di soluzioni più o meno creative, che vengono elaborate nel diritto vivente comunitario senza porsi, o senza porsi più di tanto, il problema della loro tenuta sistematica.

### 4.3. Il caso Facebook.

Un terzo esempio è offerto dal caso Facebook.

La decisione del *Bundeskartellamt* del 2019<sup>88</sup> si iscrive in un più ampio programma, messo a punto in Germania, e portato avanti a diversi livelli (accademico, politico, legislativo e amministrativo), per una politica antitrust attiva nei mercati dell'economia digitale, avente l'obiettivo di prevenire una degenerazione di questi mercati per l'effetto dell'agire delle cd. *big tech companies*.

Oggetto della decisione è la gestione da parte di Facebook dei dati personali dei suoi utenti. Facebook è anche in Germania, come nella maggior parte dei

---

(con conseguente esclusione delle pretese risarcitorie da fatto illecito azionate dal terzo nei confronti del cessionario dopo la cessione [Cass., 29 aprile 1998, n. 4367, in banca-dati *DeJure*], considerando anche che l'iscrizione del debito non può essere sostituita dalla prova che la sua esistenza era comunque nota all'acquirente dell'azienda [Cass., 22 marzo 2018, n. 7166, in banca-dati *DeJure*]); se la cessione ha luogo nell'ambito di una procedura di crisi, gli artt. 182, quinto comma, l.fall. = 123, ottavo comma, cod. crisi per il concordato preventivo, art. 105, quarto comma, l.fall. = 219, terzo comma, cod. crisi per la liquidazione giudiziale e l'art. 63, quinto comma, d.lgs. 270/1990 per l'amministrazione straordinaria escludono la responsabilità del cessionario per i debiti aziendali precedenti al trasferimento; e ciò per l'evidente ragione che, diversamente, l'acquisto sarebbe disincentivato, e si rischierebbe così di compromettere il buon esito della procedura; deroghe sono state infine previste dal legislatore, con apposite disposizioni di dettaglio, nel campo tributario (art. 14 d.lgs. 472/1997) e per la responsabilità amministrativa da reato delle società e degli enti (art. 33 d.lgs. 231/2001).

<sup>87</sup> V., per tutti, T. MÄGER, F. VON SCHREITTER, *Die kartellrechtliche Bußgeldhaftung nach der 9. GWB Novelle – Überblick und Kritik*, in *NZKart*, 2017, 264 ss., ivi 270 ss. (ed ivi riff. ult.).

<sup>88</sup> BKartA, (nt. 52).

Paesi, il principale social network. Di recente, Facebook ha acquisito Instagram e Whatsapp. Per accedere ai servizi di Facebook, l'utente doveva autorizzare l'integrazione dei dati personali del suo account Facebook con i suoi dati personali ricavabili da Whatsapp, Instagram e da pagine di terzi. In mancanza di tale autorizzazione, si negava all'utente l'accesso ai servizi di Facebook.

Il *Bundeskartellamt*, che a differenza dell'Autorità Garante italiana non ha competenze in materia di pratiche commerciali scorrette, ha deciso di scrutinare la condotta di Facebook seguendo una via più impervia, e cioè alla stregua del divieto di abuso di posizione dominante, segnatamente come abuso di sfruttamento per imposizione di condizioni inique.

L'Autorità tedesca ha quindi ritenuto sussistere una posizione dominante di Facebook nel mercato dei servizi di social network, tra l'altro in ragione dei collegati effetti di rete; ha ritenuto sussistere il necessario nesso di causalità tra tale posizione e l'ipotizzato abuso, sotto specie di rafforzamento della posizione dominante; e infine ha valutato la limitazione della libertà di scelta imposta ai suoi utenti come abusiva, alla luce anche della normativa in materia di privacy.

La decisione ha dato luogo ad un ampio e vivace dibattito, non solo in Germania<sup>89</sup>. Dal punto di vista di Facebook, l'impatto della decisione sarebbe stato notevolissimo. Qualcuno ha osservato che, vietando l'integrazione di dati divisata da Facebook, il *Bundeskartellamt* avrebbe sostanzialmente attuato, attraverso il divieto di abuso di posizione dominante, un controllo delle concentrazioni, un po' come avveniva agli inizi dell'antitrust comunitario.

La Corte di appello di Düsseldorf<sup>90</sup> ha tuttavia sospeso la decisione del *Bundeskartellamt* con una motivazione severa pure nei toni<sup>91</sup>. Nella stampa specializzata, poco adusa ai toni sensazionalistici, si leggeva che l'*Oberlandesgericht*

---

<sup>89</sup> Si segnalano, tra gli altri, G. COLANGELO, M. MAGGIOLINO, *Antitrust Über Alles. Whither Competition Law after Facebook*, in *World Comp.*, 2019, 355 ss. e R. NAZZINI, *Privacy and Antitrust: Searching for the (Hopefully Not Yet Lost) Soul of Competition Law in the EU after the German Facebook Decision*, in *Comp. Pol. Int.*, marzo 2019.

<sup>90</sup> BKartA, (nt. 52).

<sup>91</sup> L'argomento centrale, nel provvedimento del giudice, è che l'Autorità non si sarebbe abbastanza preoccupata di dimostrare che il caso poneva un problema di buon funzionamento del mercato e quindi di diritto della concorrenza. In particolare: la violazione della normativa in materia di trattamento di dati personali di per sé non varrebbe a colorare di abuso la condotta dell'impresa dominante; l'Autorità avrebbe dovuto verificare più attentamente l'esistenza di un nesso di causalità tra la posizione dominante e l'ipotizzato abuso; l'Autorità avrebbe dovuto svolgere un'analisi del tipo *als-ob*, cioè chiedersi come avverrebbe la raccolta dei dati personali degli utenti in condizioni di concorrenza effettiva; infine, qualunque altro concorrente di Facebook avrebbe in principio la possibilità di accedere agli stessi dati.

avrebbe fatto la decisione “a pezzi”<sup>92</sup>. Pende ora il reclamo del *Bundeskartellamt* davanti alla Corte Federale; ma più di un controllo di plausibilità non può aversi in quella sede, e pertanto appare difficile che l’ordinanza della Corte di appello venga riformata<sup>93</sup>.

Molti sono gli aspetti interessanti di questa vicenda, originata dalla decisione dell’Autorità tedesca (decisione a mio avviso fondamentalmente condivisibile<sup>94</sup>). Mi limiterò qui ad evidenziare tre aspetti, in linea con il taglio che ho cercato di dare al presente contributo.

Un primo aspetto riguarda la scelta della base normativa: non – come ci si sarebbe potuti aspettare – il divieto comunitario dell’art. 102 TFUE, ma l’omologa disposizione di diritto interno, l’art. 19 GWB. Tra gli osservatori tedeschi si ritiene per lo più che questa scelta non sia stata casuale, bensì rispondesse nelle intenzioni dell’Autorità ad una finalità duplice: basando la decisione sul divieto di abuso di diritto tedesco, l’Autorità pensava di poter anzitutto fare af-

---

<sup>92</sup> V. p.e. L. HOLZKI, D. NEUERER, *OLG zerpfückt Vorwürfe des Kartellamts gegen Facebook*, in *Handelsblatt*, 26 agosto 2019.

<sup>93</sup> R. PODSZUN, *Facebook vs. Bundeskartellamt*, in *D-KART Antitrust Blog*, 30 agosto 2019; M. BOTTA, K. WIEDEMANN, *Exploitative Conducts in Digital Markets: Time for a Discussion after the Facebook Decision*, in *J. of Eur. Comp. L. & Pract.*, 2019, 465 ss., 471.

<sup>94</sup> Di contro all’approccio restrittivo e a tratti formalistico della Corte d’appello, appaiono condivisibili in particolare:

i) in punto di diritto, l’accoglimento di una nozione estensiva di abuso (in linea con la giurisprudenza europea sull’art. 102 TFUE e in coerenza con gli obiettivi generali del diritto antitrust), per cui tra posizione dominante e asserito abuso non deve necessariamente ricorrere un nesso di causalità adeguata (nel senso che la posizione dominante dovrebbe essere tale da rendere materialmente possibile la condotta di cui si tratta), ma è sufficiente che la condotta dell’impresa dominante sia idonea a produrre effetti anticoncorrenziali, nel medesimo mercato o in mercati collegati (par. 872 ss. della decisione); sicché va considerata abusiva l’acquisizione da parte dell’impresa dominante di un vantaggio competitivo non fondato sulla libera scelta del consumatore (come avviene nel caso delle pratiche commerciali ingannevoli o aggressive);

ii) nel caso di specie, la conclusione del *Bundeskartellamt* per cui, di fronte a un’impresa dotata di un potere di mercato come quello di Facebook, può dare luogo ad abuso pure una violazione della normativa in materia di privacy, e ciò in ragione sia dell’imposizione di fatto all’utente di certe condizioni di utilizzo dei suoi dati personali (par. 880 ss.) sia degli effetti escludenti che l’acquisizione di quei dati determina nei mercati dei servizi di social network e dei connessi servizi pubblicitari (par. 885 ss.).

Troppo astratto dalla realtà appare invece l’assunto del giudice, secondo cui l’utente, all’atto di acconsentire all’utilizzo dei suoi dati da parte di Facebook, eserciterebbe una scelta pienamente libera e consapevole (cfr. in particolare B. BUCHNER, *Datenschutz und Kartellrecht*, in *WRP*, 2019, 1243 ss., par. 10 ss.); e lo stesso sembra potersi dire della sottovalutazione da parte della Corte d’appello degli effetti escludenti della pratica condannata dal *Bundeskartellamt*.

fidamento su un'elaborazione nazionale (giurisprudenziale e dottrinale) più ricca e magari più favorevole di quella comunitaria<sup>95</sup>; e, in secondo luogo, limitava il rischio di un interessamento della Commissione Europea e/o di rinvii pregiudiziali alla Corte di giustizia<sup>96</sup>.

Un secondo aspetto interessante, che mi limito a segnalare senza approfondire, è l'uso, da parte dell'Autorità e della Corte di appello, di un apparato concettuale, tipico dell'elaborazione tedesca in materia di abusi di potere di mercato, tra cui una valutazione dell'abusività della condotta effettuato sulla base di un bilanciamento normativamente orientato degli interessi in concreto coinvolti (il che ha reso più facile per l'Autorità attingere, nel giudizio di abusività, valutazioni normative dalla legislazione in materia di privacy).

Un terzo aspetto degno di nota è, infine, ravvisabile nella prontezza della risposta del legislatore: a distanza di soli pochi mesi dalla decisione della Corte di appello, il disegno governativo per la decima novella ha previsto una modifica del divieto di abuso di posizione dominante di cui all'art. 19 GWB, avente il dichiarato fine di rendere superata la tesi, accolta dal giudice del caso Facebook, per cui l'abuso di sfruttamento richiederebbe una causalità in senso stretto (per ammettere la sussistenza di un abuso di sfruttamento, se solo alla controparte è inflitto uno svantaggio ingiustificato, come p.e. nel caso dell'adozione di condizioni vessatorie alla stregua della normativa sulle condizioni generali di contratto: cd. *normative Kausalität*)<sup>97</sup>.

---

<sup>95</sup> BKartA, (nt. 52), par. 914.

<sup>96</sup> R. PODSZUN, *The Facebook Decision: First Thoughts by Podszun*, in *D-KART Antitrust Blog*, 8 febbraio 2019.

<sup>97</sup> Relazione illustrativa del *Referentenentwurf*, (nt. 27), 72-74 (ed ivi ampi riff. ult.).



---

*I seminari della Rivista ODC*

---



## Lo *statement* della *Business Roundtable* sugli scopi della società. Un dialogo a più voci

a cura di Andrea Perrone

Interventi di: Vincenzo Calandra Buonauro; Francesco Denozza; Mario Libertini; Giorgio Marasà; Marco Maugeri; Roberto Sacchi; Umberto Tombari

La direzione della Rivista ODC ha ritenuto opportuno promuovere l'approfondimento del tema relativo agli interessi che la società, in particolare la grande società per azioni, può, o deve, perseguire. È questo un tema che in tempi recenti è tornato di particolare attualità attraverso una serie di iniziative di varia natura, che a livello mondiale hanno riproposto la questione dello "scopo" della società.

La Rivista ha voluto perciò organizzare un seminario, sollecitando alcuni studiosi ad intervenire sull'argomento e proponendo loro tre domande, la cui formulazione è stata curata da Andrea Perrone. La risposta a dette domande è stata sviluppata nel corso di una tavola rotonda di cui pubblichiamo la registrazione; così come pubblichiamo subito dopo, nella medesima sezione dedicata a "I seminari della Rivista ODC", i brevi scritti con i quali alcuni dei partecipanti alla tavola rotonda avevano voluto fornire, anteriormente alla stessa, una rappresentazione del loro punto di vista.

La Rivista ODC intende in questo modo segnalare, anche ai colleghi stranieri, l'attenzione della nostra dottrina per un tema di rilevanza internazionale. Auspica altresì di offrire, con questa sua iniziativa, uno stimolo al dibattito e di poter ospitare nel prossimo futuro altri contributi di studiosi italiani e non.

**D.:** *Lo statement della Business Roundtable si colloca in un momento storico nel quale sono numerosi gli interventi volti a superare il tradizionale approccio all'impresa esclusivamente fondato sullo shareholder value: il progetto della British Academy su *The Future of Corporation*<sup>1</sup>; la Loi Pacte<sup>2</sup>, che nel maggio 2019 ha modificato gli artt. 1833 e 1835 del Code civil<sup>3</sup>; il “manifesto” sul capitalismo sostenibile pubblicato da Leo Strine, già Chief Justice della Delaware Supreme Court<sup>4</sup>. Cosa spiega questa unità di intenti che si riscontra a livello globale? E perché proprio adesso?*

**Marasà** – Le motivazioni plausibili sono molteplici. Oltre all'adeguamento ad una tematica “di moda” come la *Corporate Social Responsibility* (CSR) e il rispetto dell'ambiente, è possibile pensare al tentativo dei *manager* di affrancarsi dalla pressione degli investitori istituzionali.

C'è, peraltro, un aspetto peculiare dello *statement* che va evidenziato: tra i tanti scopi che gli amministratori delle società intendono perseguire, l'ultimo posto è riservato al valore per gli azionisti.

**Calandra Buonauro** – Lo *statement* pare, anzitutto, un tentativo di fondare la legittimazione del potere di chi governa la grande impresa su basi diverse dal ruolo proprietario dei soci e dal loro diritto di beneficiare dei risultati dell'attività di impresa coniugando l'esaltazione del libero mercato come strumento capace di garantire il benessere collettivo con l'attribuzione a chi gestisce la grande impresa del compito di mediare tra i vari interessi coinvolti, accomunati dal fatto di essere tutti essenziali ai fini del successo delle società, delle comunità e del paese, e, quindi, di distribuire il risultato dell'attività di impresa tra tutti i possibili beneficiari.

Non è poi da escludere la rilevanza dell'acquisita consapevolezza che i pro-

---

<sup>1</sup> I primi contributi sono pubblicati in 6 *Journal of the British Academy* (2018), reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.thebritishacademy.ac.uk>.

<sup>2</sup> Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

<sup>3</sup> Art. 1833, deuxième alinéa, Code civil: «La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité». Art. 1835 Code civil: «Les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité».

<sup>4</sup> L.E. STRINE JR, *Toward Fair and Sustainable Capitalism*, in *Institute for Law and Economics*, Research Paper no. 19-39 2019, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

blemi sociali posti dalla crescita delle disuguaglianze e la sempre più diffusa sensibilità alle tematiche ambientali possono rappresentare fattori di instabilità in grado di pregiudicare il successo dell'impresa, che necessita di stabilità sociale e di consenso, o di favorire l'affermarsi di atteggiamenti dirigistici da parte di chi governa, come recentemente sottolineato da Mark Roe<sup>5</sup>.

A parte la reazione non positiva degli investitori istituzionali, che vedono nello *statement* la volontà di affermare una maggiore autonomia dei *manager* nel decidere gli obiettivi da perseguire, lo scetticismo con cui lo *statement* è stato generalmente accolto è soprattutto motivato dalla convinzione di una mancata corrispondenza tra dichiarazioni di principio e comportamenti effettivamente adottati nella realtà.

**Denozza** – A me pare evidente che sia in atto uno scontro tra *manager* e investitori istituzionali. Basta, al riguardo, ricordare le differenti reazioni alle proposte della *Security Exchange Commission* per la regolamentazione dei *proxy advisors*: soddisfazione, da parte dei *manager*; disappunto, da parte degli investitori istituzionali<sup>6</sup>.

Al di là di ciò, è bene, però, affrontare seriamente il problema che mi pare stia alla base dello *statement* della *Business Roundtable*. Il mercato ha due limiti che, se non adeguatamente gestiti, impediscono il suo funzionamento: le esternalità e l'incertezza. Può darsi che oggi siamo arrivati a un punto in cui la gestione di questi due fenomeni da parte del neoliberalismo non funzioni più.

Per ragionare sul problema, occorre, allora, anzitutto partire dai soci. I soci sono, infatti, i soggetti con maggior potere. In tutti i sistemi giuridici, infatti, i soci nominano gli amministratori, esercitano l'azione di responsabilità, dispongono lo scioglimento della società. Dal punto di vista economico, inoltre, i soci contribuiscono all'esercizio dell'attività di impresa conferendo il denaro, che è la risorsa principale e più mobile: rispetto al lavoro, il denaro è facilmente spostabile e, soprattutto, è richiesto da tutti. In secondo luogo, occorre capire chi sono i soci. Oggi esistono differenti tipologie di investitori. I principali, però, sono gli investitori istituzionali: nel 2018, solo i fondi pensione amministravano risorse pari a più del 50% del PIL mondiale<sup>7</sup>. Così identificato il ruolo e le caratteristiche dei soci, occorre ulteriormente comprendere quali sono i loro inte-

---

<sup>5</sup> M. ROE, *Why America's CEOs Are Talking About Stakeholder Capitalism*, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org).

<sup>6</sup> A. MOONEY, *Investors rail against SEC proxy adviser reforms*, in *Financial Times*, 16 novembre 2019.

<sup>7</sup> OECD, *Pension Markets in Focus*, (2019) reperibile in internet al seguente indirizzo <https://www.oecd.org>.

ressi. In questa prospettiva, il tema diventa quello dei rischi sistemici: che, colpendo tutti gli investitori – e non solo quelli meno abili nella competizione – diminuiscono per tutti il valore dell'investimento. Di qui l'interesse degli investitori istituzionali a mettere sotto controllo i rischi sistemici.

**Sacchi** – Condivido l'opinione che lo *statement* della *Business Roundtable* vada inserito nella prospettiva del confronto fra *manager* e investitori istituzionali, rispetto al quale chi intende tutelare gli interessi degli *stakeholder* non ha particolari ragioni per schierarsi con una delle due parti. Non dalla parte dei *manager*, perché, come obiettato alla *Team Production Theory*, l'attribuzione agli amministratori della società del compito di mediare nei conflitti fra gli azionisti e i vari altri *stakeholder* determina la sostanziale insindacabilità delle loro scelte, dato che non è chiaro come – e sulla base di quali parametri, in assenza di una gerarchia di interessi stabilita dalla legge – i giudici possano sindacarle *a posteriori*. Non dalla parte degli investitori istituzionali, perché questi, anziché la soluzione, sembrano essere (parte de) il problema.

È innegabile che gli investitori istituzionali svolgano attualmente un ruolo fondamentale, ma la loro posizione egemone sul mercato è legata all'inversione del rapporto tra impresa e capitale finanziario, che, alla luce dell'esperienza, non pare particolarmente positiva per gli *stakeholder* diversi dagli azionisti. Il diritto dell'impresa è nato per proteggere coloro che investono sul mercato, con il fine ultimo di consentire alle imprese di raccogliere capitali più facilmente e a un costo minore. In altri termini, la disciplina del mercato è stata storicamente pensata in funzione dell'impresa. Oggi invece il rapporto si è invertito: nel caso di conflitto tra interesse endosocietario e interesse di mercato, quest'ultimo tendenzialmente prevale (basti pensare alla disciplina europea sul ritardo dell'informazione dell'art. 17(4) del MAR). Del resto, l'esperienza dimostra che il mercato in linea di massima premia chi investe in una logica finanziaria rispetto a chi lo fa con un progetto industriale. Teoricamente in un mercato perfetto, in cui tutti sono pienamente informati e agiscono in modo del tutto razionale, le aspettative generate dal progetto industriale dovrebbero essere incorporate e attualizzate nel prezzo, così da incentivare anche chi investe in una logica finanziaria a preferire le società con progetti industriali apprezzabili sul piano imprenditoriale. Non c'è bisogno di dire che, tuttavia, questo molto spesso rimane sulla carta. In questa situazione, la scelta preferibile per proteggere gli *stakeholder* diversi dagli azionisti è di non inserire i loro interessi fra gli obiettivi dell'azione dei manager (senza quindi incorporarli nell'interesse sociale), ma di farne oggetto di una tutela eteronoma, mediante norme inderogabili che introducano limiti esterni all'operato degli amministratori.

**Maugeri** – Penso che il dibattito in materia di interesse sociale sia, almeno in parte, il frutto di un condizionamento culturale riconducibile allo “spirito del tempo” e ai grandi temi che lo caratterizzano (contrasto del cambiamento climatico e delle emissioni, riduzione delle diseguaglianze sociali, sicurezza dei prodotti, qualità del luogo di lavoro, etc.). Come osserva anche Mario Libertini, il pendolo delle idee sta oscillando e lo *statement* della *Business Roundtable* ne è la dimostrazione. Al tempo stesso mi pare significativo sottolineare la rilevanza che riveste al riguardo la dialettica tra *manager* e investitori istituzionali. Si potrebbe sostenere, infatti, che il tema della responsabilità sociale dell’impresa riguarda ormai gli investitori istituzionali ancor più che gli amministratori e si potrebbe leggere, allora, nello *statement* una “risposta” degli emittenti alle richieste sempre più pressanti formulate dagli azionisti istituzionali sui temi ESG.

Vi è poi un altro tipo di dialettica che ritengo idonea a spiegare la posizione della *Business Roundtable* ed è quella che si instaura con il potere politico. La dichiarazione potrebbe essere interpretata come il tentativo di evitare interventi particolarmente invasivi del legislatore sui doveri degli amministratori della grande impresa (il pensiero corre all’*Accountability Capitalism Act* presentato dalla Elizabeth Warren)<sup>8</sup>. Ma si può anche assumere un altro punto di vista e sottolineare come l’attuale momento storico sia caratterizzato dalla debolezza delle istituzioni democratiche. Ciò comporta il pericolo che il potere economico tenti di colmare il vuoto aperto da tale debolezza e si candidi a svolgere un ruolo in senso lato normativo pur in difetto di qualunque legittimazione rappresentativa al riguardo. In entrambe le ricostruzioni il problema dell’interesse sociale diventa allora quello, delicato, di stabilire quale spazio debba essere riservato (o restituito) al legislatore nel disciplinare le scelte di amministratori e investitori istituzionali.

**Tombari** – Lo *statement* della *Business Roundtable* si spiega per l’attuale momento storico a livello globale. Nei corsi e ricorsi della storia, la narrazione di Milton Friedman, per la quale obiettivo della *corporation* è creare valore per i soci<sup>9</sup>, è attualmente al centro di critiche e revisioni. E la dichiarazione della *Business Roundtable* è un ulteriore passo in questa direzione.

È in atto una svolta etica del capitalismo? O siamo solo in presenza di ge-

---

<sup>8</sup> S. 3348 – Accountable Capitalism Act, 115<sup>th</sup> Congress (2017-2018), reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.congress.gov>.

<sup>9</sup> M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *The New York Times Magazine*, (September 13, 1970): «There is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud».

neriche e superficiali affermazioni di un mondo che non ha alcuna volontà di cambiare? Il punto sembra un altro. In un momento storico caratterizzato da intollerabili disuguaglianze, da crescenti rischi ambientali e da forti difficoltà degli Stati nazionali a perseguire adeguate politiche di *welfare*, la grande impresa deve interrogarsi sul proprio ruolo sociale, rilegittimando sé stessa come soggetto più inclusivo. In questa logica possono essere considerate anche le due lettere indirizzate da Larry Fink, CEO di Blackrock, agli amministratori delegati delle principali società del mondo<sup>10</sup>. E ciò a maggior ragione se consideriamo che, secondo dati OCSE 2017, tra le cento maggiori economie mondiali compaiono 65 gruppi multinazionali e solo 35 Stati. Come ha ricordato anche Raghuram Rajan, le *corporation* non sono state create per essere organizzazioni politiche ed occuparsi di problemi generali, ma devono avere il coraggio di farsi sentire quando i cardini essenziali della società sono a rischio, perché nel lungo periodo questo influirà sulla capacità di chiunque di generare profitti<sup>11</sup>.

In conclusione, la “dichiarazione” si spiega sia per la centralità culturale e sociale al momento del tema, sia per una sempre più diffusa consapevolezza che un profitto dell’impresa nel lungo termine sarà possibile solo per le imprese che avranno fatto della “sostenibilità” un cardine essenziale della propria azione.

**Libertini** – Non credo si possa mettere in dubbio l’esigenza di maggiore stabilità dei gruppi dirigenti all’interno delle grandi imprese, anche di fronte all’attuale momento politico di instabilità. Si deve però comprendere come mai queste circostanze abbiano dato luogo ad un fenomeno così radicale come la revisione dell’obiettivo che le grandi imprese devono perseguire.

A mio parere, lo *statement* può trovare spiegazione nel contesto di una forte crisi che oggi soffre il neoliberalismo. L’egemonia neoliberale dell’ultimo trentennio si è sviluppata per ragioni storiche, come la crisi dello stato sociale in Occidente e il crollo del comunismo, ma presenta limiti intrinseci. Non solo a livello economico, come sottolineava Denozza, ma anche a livello politico. Il liberalismo (vecchio e nuovo) è un’ideologia irrimediabilmente elitaria: propone una società meritocratica e, quindi, competitiva; come tale, non può su-

---

<sup>10</sup> L. FINK, *A Sense of Purpose*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.blackrock.com/hk/en/insights/larry-fink-ceo-letter>; ID., *Purpose & Profit*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>.

<sup>11</sup> R. RAJAN, *Il terzo pilastro. La comunità dimenticata da Stato e mercati*, Milano, Università Bocconi editore, 2019, 263 s.

scitare consensi di masse di persone che, per la stragrande maggioranza, non possono concretamente aspirare a far parte del gruppo di testa nella competizione sociale. D'altra parte, l'alternativa "populista" è destinata a creare preoccupazione nel mondo delle imprese. Pur intrinsecamente destinati al fallimento, i populismi sono inclini a un dirigismo legato a spinte occasionali o a tralignare verso regimi autoritari. Questa prospettiva di instabilità politica preoccupa, a mio avviso, le imprese che vogliono investire in progetti di lungo periodo e hanno bisogno di una sponda pubblica solida.

Se questo è vero, risulta, tuttavia, evidente che la *Business Roundtable* non affronta l'aspetto di fondo della crisi delle democrazie occidentali e le proposte oggetto dello *statement* risultano essere una via d'uscita velleitaria rispetto a questa crisi.

**D.:** *I firmatari dello statement della Business Roundtable hanno assunto l'impegno di creare valore per tutti gli stakeholder dell'impresa societaria: soci, clienti, lavoratori, fornitori, comunità. La considerazione degli interessi di tutti gli stakeholder può essere declinata, tuttavia, in modi assai diversi: come criterio operativo adottato dai manager per rendere sostenibile il perseguimento dell'interesse lucrativo dei soci; come contenuto dell'obbligo di diligenza degli amministratori, con la conseguente possibilità di una ricaduta in punto di responsabilità; come principio organizzativo dell'impresa, secondo il modello adottato, per esempio, dalla disciplina italiana sulla nomina degli amministratori dell'impresa sociale.*

*Ciascuna di tali declinazioni è certamente legittima e comporta numerose implicazioni ulteriori. Esistono ragioni che, tuttavia, possono indurre a preferire – ovvero a scartare – una o più di queste declinazioni?*

**Marasà** – In ordine ai valori, usualmente sintetizzati negli acronimi CSR o ESG, riterrei che il compito del legislatore non sia di imporne, ma di promuoverne la realizzazione. Sarei, quindi, tendenzialmente contrario a soluzioni normative che indichino come doverosa, da parte delle società, la realizzazione di tali valori, favorevole, invece, a scelte che stimolino le imprese alla considerazione degli interessi di tutti gli *stakeholder* "esterni" (comprendendo in questa formulazione anche la realizzazione di altri scopi di "beneficio comune", come la protezione dell'ambiente).

In questa direzione mi sembra chiaramente orientata la disciplina della cosiddetta informazione non finanziaria in cui il legislatore (europeo e nazionale) muove dal giusto presupposto che, fornendo informazioni al mercato sulle pratiche di CSR, l'impresa possa ottenere consistenti benefici sul piano dell'immagine che si traducono poi in concreti vantaggi sul piano concorrenziale.

Lo comprova la circostanza che le imprese che si attengono a politiche gestorie socialmente responsabili conseguono cospicui vantaggi finanziari in termini di accesso al mercato del credito a tassi di interesse inferiori e di acquisto dei loro titoli da parte di investitori istituzionali cc.dd. ESG. Questi ultimi, a loro volta, hanno visto, in breve tempo, incrementare in modo esponenziale le masse raccolte e ciò anche grazie alla circostanza che i valori ESG sono oggetto di esaltazione in molteplici contesti internazionali e sono diffusi dai media in modo martellante. In sostanza, stando all'osservazione di quanto accade nella realtà, attenersi a politiche gestorie socialmente responsabili è un "costo" che per le imprese, specie per quelle di maggiori dimensioni, è foriero di benefici finanziari immediati e, quindi, di maggiori profitti.

Con riferimento al nostro ordinamento, mi sembra che contro l'accennato approccio "volontaristico" non si debbano valorizzare, al fine di trarne conclusioni di ordine generale, quelle disposizioni in materia di impresa sociale che impongono il coinvolgimento degli *stakeholder* (lavoratori, utenti, altri soggetti interessati all'attività dell'impresa) come regola doverosa ai fini dell'appartenenza alla categoria legislativa (art. 1, co. 1, d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112). Infatti, le disposizioni che traducono in precetti specifici questa regola d'azione generale non sembrano particolarmente incisive, considerandole sia nella loro portata astratta sia nel loro concreto spazio applicativo. Sotto il primo profilo, i termini del coinvolgimento degli *stakeholder* sono, da un lato, troppo generici (art. 11, co. 1 e 2, d. lgs. n. 112/2017), d'altro lato, non particolarmente incisivi ai fini di un'effettiva influenza degli *stakeholder* nel governo dell'impresa (art. 11, co. 4, d. lgs. n. 112/2017). Ma, al di là di queste mie personali valutazioni e quand'anche le si volesse contestare sottolineando che tali disposizioni impongono quantomeno precise forme di rappresentanza dei lavoratori sia nell'organo amministrativo sia nell'organo di controllo (art. 11, co. 4, lett. b, d. lgs. n. 112/2017), resta il fatto che, venendo al secondo profilo, le disposizioni in questione sono di fatto destinate a rimanere lettera morta in quanto si applicano a imprese sociali – quelle costituite in forma di società ordinaria o di ente del Libro I – quasi inesistenti, essendo la loro quasi totalità costituite in forma di cooperativa. Infatti, la scelta di quest'ultima forma organizzativa è incomparabilmente più vantaggiosa rispetto a tutte le altre soprattutto perché permette di attenuare in massimo grado il requisito della cosiddetta assenza del fine di lucro e perché consente di fruire di un trattamento di maggior favore anche sul piano tributario; e l'adozione della forma cooperativa comporta – in forza di un'esplicita disposizione in deroga (art. 11, co. 5, d. lgs. n. 112/2017) – l'esenzione da tutte le disposizioni di cui sopra in materia di coinvolgimento degli *stakeholder*.

Anche la disciplina in materia di società *benefit*, cioè l'altra fattispecie per cui la gestione socialmente responsabile è prevista come doverosa, non mi

sembra particolarmente probante. Anche qui – come nel caso dell’impresa sociale – siamo, infatti, nell’ambito di legislazione di tipo “promozionale”, sebbene, diversamente che nel caso delle imprese sociali, la qualifica di società *benefit* rechi benefici solo sul piano dell’immagine. In sostanza, la gestione socialmente responsabile è doverosa nel senso che il rispetto di questa regola d’azione da parte della società è un impegno implicito nel momento in cui essa assume la qualifica di *benefit* e, quindi, dal rispetto di tale regola dipende il legittimo mantenimento della qualifica.

In conclusione, sarei contrario a modifiche normative che, in termini cogenti, impongano a tutte le società di realizzare, oltre che l’interesse lucrativo dei soci, quelli di altri *stakeholder* e, più in generale, scopi di beneficio comune o di utilità sociale.

**Calandra Buonauro** – Le possibili soluzioni prospettate nella domanda dipendono dal ruolo che si intende assegnare alla CSR.

Considerare la CSR come criterio operativo per rendere sostenibile il perseguimento dell’interesse lucrativo è, in buona sostanza, l’impostazione adottata dalla *sec. 172(1) del Companies Act* inglese<sup>12</sup> e, in modo sostanzialmente analogo, dall’art. 1833 del *Code civil* francese come recentemente modificato dalla *Loi Pacte*: l’interesse sociale continua ad essere individuato nell’interesse comune dei soci e il successo dell’impresa, la sua efficienza e la sua appetibilità sul mercato sono comunque valutati e misurati sul beneficio che i soci ne traggono in termini di crescita del valore delle azioni, seppure in una prospettiva di medio-lungo termine che tenga conto delle implicazioni sociali e ambientali e degli interessi degli altri *stakeholder*. Questa impostazione presenta un limite evidente: non garantisce in alcun modo un’effettiva responsabilizzazione del gestore dell’impresa a farsi carico di tematiche ambientali e sociali. Presenta, però, un pregio: dando priorità all’interesse degli azionisti, detta un criterio per risolvere eventuali conflitti ed evita un’eccessiva discrezionalità degli amministratori.

Individuare gli interessi degli *stakeholder* come oggetto di un dovere fiduciario degli amministratori crea un rilevante problema di *enforcement*. Con riguardo all’ordinamento italiano, si potrebbe pensare di allargare il campo di applica-

---

<sup>12</sup>Sec. 172(1) *Companies Act* 2006: «A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (among other matters) to— (a) the likely consequences of any decision in the long term; (b) the interests of the company’s employees; (c) the need to foster the company’s business relationships with suppliers, customers and others; (d) the impact of the company’s operations on the community and the environment; (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company».

zione dell'art. 2395 c.c. Così facendo, però, le decisioni amministrative finirebbero per essere connotate da una insostenibile incertezza con la conseguenza di investire il giudice dell'enorme potere di stabilire il punto di equilibrio tra l'interesse dei soci e quello degli *stakeholder* i cui interessi risultino pregiudicati dalla scelta gestionale, in assenza di un criterio che ne definisca una gerarchia.

Qualificare l'interesse degli *stakeholder* come principio organizzativo dell'impresa è l'impostazione che potrebbe risultare più aderente agli obiettivi di CSR. Dal punto di vista organizzativo, occorre, però, verificare che la soluzione della rappresentanza degli *stakeholder* sia realisticamente praticabile al di fuori dell'esperienza della partecipazione dei lavoratori e con riguardo ad interessi "esterni" all'impresa e non presenti il rischio di produrre situazioni talmente conflittuali da costringere gli amministratori a continue mediazioni e rendere difficile la gestione delle imprese. Da ultimo, tale scelta non potrebbe che essere presa a livello globale: in mancanza, ci troveremmo ad avere imprese meno competitive a causa dei conflitti interni che possono pregiudicarne l'efficienza.

Per queste ragioni, continuo a ritenere che l'unica soluzione realistica in grado di garantire un'effettiva attenzione agli interessi degli *stakeholder* diversi dai soci sia quella di un mercato che sia capace di valutare e disponibile a sanzionare i comportamenti socialmente irresponsabili.

**Denozza** – Se il tema della tutela degli *stakeholder* diversi dai soci è impostato nei termini di una dialettica con gli investitori istituzionali, occorre capire chi si ha di fronte: è possibile trattare oppure bisogna imporre (sempre che la politica sia in grado di farlo)? E se è possibile trattare, cosa vogliono gli investitori istituzionali? Sono d'accordo con Marco Maugeri sul fatto che gli investitori istituzionali dovrebbero avere un interesse a mettere sotto controllo il rischio sistemico. Al riguardo, però, gli investitori istituzionali si trovano di fronte a un classico problema di azione collettiva: se l'interesse a controllare il rischio sistemico è comune a tutti, ciascuno, tuttavia, è in competizione con gli altri, sicché per conto suo prova a sfruttare tutte le occasioni che gli si presentano, anche a detrimento di tale interesse comune. La cosa vale anche per i fondi pensione, che pur dovrebbero avere interesse a strategia di lungo periodo. I fondi pensione sono, infatti, in difficoltà nel pagare le pensioni attuali e, per evitare rendimenti a zero o addirittura negativi, adottano strategie speculative, affidando agli *hedge funds* le risorse in gestione.

Di fronte a un problema di azione collettiva, le possibili soluzioni sono due: o mettere tutti i soggetti tutti intorno a un tavolo per risolvere il problema, ma non credo che sia una scelta praticabile; oppure utilizzare la regolamentazione. In quest'ultimo caso occorre chiedersi se c'è la forza per fare

questi regolamenti e quali regolamenti potrebbero essere ragionevolmente accettati dagli investitori istituzionali. Il punto da affrontare diventa, quindi, un interrogativo circa la struttura organizzativa della società.

**Sacchi** – L'ipotesi di limiti esterni all'azione dei *manager*, accennata in precedenza, appare preferibile alla rappresentanza delle varie categorie di *stakeholder* negli organi della società e al riconoscimento delle istanze legate alla CSR (o, per usare uno slogan ora di moda, all'ESG).

Ad esempio, per la tutela dell'ambiente e della sicurezza sul lavoro lo strumento può essere rappresentato da una normativa presidiata da sanzioni che, al netto della ponderazione della probabilità statistica che la violazione venga effettivamente rilevata, rendano economicamente svantaggioso per la società violare le regole e quindi costituiscano un disincentivo per gli amministratori a tenere condotte che non verrebbero apprezzate dagli azionisti. In relazione agli *stakeholder* interessati alla stabilità patrimoniale (quali i lavoratori e i fornitori) potrebbero essere potenziati gli obblighi dei *manager* di verificare il rispetto di *ratio*, che però dovrebbero essere non solo finanziari, ma anche patrimoniali. Un tentativo in questo senso è rappresentato, a livello nazionale, dalle norme del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza sugli assetti e sugli indicatori della crisi. Naturalmente il discorso sui limiti esterni all'azione dei *manager* non può essere svolto a livello di ordinamento del singolo Paese, ma richiede una disciplina omogenea fra i principali Paesi capitalistici, abbandonando il mito della competizione fra ordinamenti. Inoltre, nel porre limiti esterni all'azione dell'impresa occorre tener conto dell'esigenza di raggiungere un equilibrio fra la tutela dei vari *stakeholder* e la salvaguardia di un certo tasso di redditività di investimento, per evitare di disincentivare l'investimento azionario, che è la precondizione per il funzionamento del sistema.

**Maugeri** – Alla luce della disciplina vigente credo debba escludersi che l'interesse degli altri *stakeholder* abbia un rilievo funzionale pari a quello riconosciuto all'interesse degli azionisti. Dall'art. 2247 c.c., soprattutto se letto in combinazione con l'art. 2497 c.c., si ricava, infatti, un divieto per gli amministratori di violare sistematicamente l'interesse dei soci alla redditività dell'investimento. Per altro verso, sono i soci ad avere non solo il potere di nominare e revocare gli amministratori ma anche, e soprattutto, quello di sciogliere in qualsiasi momento la società. Manca, infine, una norma che legittimi gli *stakeholder* ad agire nei confronti degli amministratori (non sembra assolvere questa funzione l'art. 2395 c.c., anche in ragione delle difficoltà connesse alla dimostrazione di un danno *diretto* al patrimonio personale del terzo nel caso di violazione di un interesse "diffuso" al rispetto di generiche istanze ambientali

o di equità sociale). Sotto un diverso profilo, una completa equiparazione dei soci agli altri *stakeholder* porrebbe un problema di ricostruzione sistematica della partecipazione sociale: che significato avrebbe la posizione di socio in una iniziativa economica non lucrativa? E come si potrebbe distinguere tra società e associazioni riconosciute, una volta ammesse anche queste ultime a esercitare un'attività d'impresa? Ricordo che in Germania la possibilità di costituire una società di capitali per qualsiasi scopo legittimo, anche non lucrativo, costringe la dottrina e la giurisprudenza a invocare un "principio di sussidiarietà" in forza del quale le associazioni che intendono svolgere un'attività economica (c.d. *Wirtschaftsvereine*) possono conseguire il riconoscimento della personalità giuridica solo qualora circostanze eccezionali impediscano loro nel caso concreto di assumere la veste societaria.

Ciò chiarito, non penso si possa prescindere da una modifica della struttura organizzativa societaria se si vuole davvero attribuire rilievo giuridico agli interessi degli *stakeholder* diversi dai soci. Perché l'ordinamento tedesco prevede una concezione pluralistica dell'interesse sociale da un punto di vista assiologico? Perché i lavoratori dipendenti sono rappresentati all'interno del consiglio di sorveglianza. L'allargamento a terzi delle prerogative di rappresentanza all'interno degli organi sociali, del resto, non sarebbe operazione del tutto indolore per i soci in quanto, "diluendo" il peso amministrativo di questi ultimi, potrebbe ridurre anche il valore della partecipazione. Questa osservazione conduce a un profilo centrale, abitualmente trascurato nel dibattito italiano: la dimensione costituzionale delle posizioni proprietarie all'interno del diritto societario. Intendo dire che, anche a voler tutelare le legittime aspettative degli *stakeholder*, è necessario che venga comunque salvaguardato un nucleo minimo di utilità economica per i soci: secondo una impostazione che sembra confermata dalla nuova disciplina belga delle società dove il vantaggio economico dei soci, pur non essendo esclusivo, è un fine imprescindibile della società<sup>13</sup>. Né la conclusione muterebbe immaginando un intervento di armonizzazione a livello europeo: nel disciplinare lo scopo della società per azioni, il legislatore unitario dovrebbe confrontarsi, infatti, con l'interpretazione ampia data all'art. 17 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea dalla Corte di Giustizia, secondo la quale la proprietà comprende qualunque diritto, situazione soggettiva o interesse a contenuto patrimoniale e, quindi, certamente anche l'investimento azionario.

---

<sup>13</sup> Art. 1.2. *Code des sociétés et des associations*: «Une société est constituée par un acte juridique par lequel une ou plusieurs personnes, dénommées associés, font un apport. Elle a un patrimoine et a pour objet l'exercice d'une ou plusieurs activités déterminées. Un de ses buts est de distribuer ou procurer à ses associés un avantage patrimonial direct ou indirect».

**Tombari** – Se consideriamo il nostro ordinamento giuridico (ma discorsi analoghi possono essere svolti anche con riferimento ad altri ordinamenti) e l'attuale momento storico a livello globale, la considerazione degli interessi di tutti gli *stakeholder* può principalmente essere declinata come criterio operativo adottato dai *manager* per rendere sostenibile il perseguimento dell'interesse lucrativo dei soci. Questo principio: (1) da un lato, può essere fondato anche sul contenuto dell'obbligo di diligenza degli amministratori, nel senso che la concretizzazione del principio generale di gestire l'impresa con diligenza impone probabilmente agli amministratori di perseguire un interesse lucrativo in modo "sostenibile" e quindi prendendo in considerazione anche gli interessi degli *stakeholder* (nella loro variegata composizione); (2) dall'altro e conseguentemente può/deve assurgere a principio organizzativo dell'impresa.

Con riferimento al nostro contesto giuridico, questa interpretazione coniuga (oltre alle sollecitazioni "esterne" e dei movimenti di opinione) il dettato dell'art. 2247 c.c. (che sino a quando resterà centrale impone il perseguimento degli interessi degli *stakeholder* in via residuale e soprattutto strumentale al c.d. scopo lucrativo) con il principio di "sostenibilità dell'impresa societaria", che sta entrando anche nel nostro ordinamento societario. Si pensi, per esempio, alla disciplina sulle c.d. dichiarazioni non finanziarie, che in seguito alla modifica del 2018 impone di descrivere, tra le altre cose, non solo i principali rischi connessi ai temi sociali, ambientali e così via, ma anche «le modalità di gestione degli stessi» (art. 3, co. 1, lett. c, d. lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, quale modificato dalla legge di Bilancio 2019), nonché gli artt. 123 *ter*, co. 3-*bis* e 124 *quinquies*, co. 1, t.u.f., rispettivamente sulla «politica di remunerazione» degli amministratori, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche e sulla «politica di impegno» degli investitori istituzionali.

Ritengo, peraltro, che nel momento in cui si dovesse ripensare (anche legislativamente) il "fine" dell'impresa societaria, sarebbero certamente da valutare gli effetti anche sulla disciplina organizzativa e strutturale della società. Se questo è vero, potrebbero non essere necessari, peraltro, radicali cambiamenti. Al riguardo, è sufficiente considerare che i soci potrebbero mantenere una posizione centrale anche in una società con finalità non lucrative o, comunque, composite, come accade nel modello della società *benefit*. Sono i soci che conferiscono (e rischiano) le risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività societaria. Conseguentemente, tutti i principali poteri attuali – nominare e revocare gli amministratori, agire in "responsabilità" nei loro confronti, deliberare lo scioglimento della società – potrebbero rimanere in capo ai soci, a prescindere dall'interesse sociale che, a seconda della loro volontà, si potrebbe colo-

rare in modo diverso. In questa prospettiva, la partecipazione di rappresentanti degli *stakeholder* negli organi sociali o una loro legittimazione ad agire contro gli amministratori non mi sembrano, in alcun modo, necessarie.

**Libertini** – A mio avviso il testo dell'art. 2247 c.c. non deve essere sopravvalutato. Esso riassume un sistema in cui lo scopo lucrativo è centrale, ma può essere anche interpretato in modo evolutivo, cioè nel senso che lo scopo lucrativo deve essere rispettato, ma non necessariamente massimizzato.

In mancanza di una disposizione di principio come la *sec. 172(1)* del *Companies Act* inglese, la discrezionalità di cui godono gli amministratori consente diverse combinazioni di strategie, purché sia comunque rispettato lo scopo lucrativo. In questa logica, gli interessi degli *stakeholder* possono trovare considerazione, ma è anche legittimo – a norme invariate – che i gestori dell'impresa concentrino i propri obiettivi sulla massimizzazione del profitto, senza alcuna considerazione di altri interessi. Si pensi, per esempio, all'orientamento della Cassazione, anche di recente ribadito, che ritiene legittimo il licenziamento per ragioni di pura efficienza produttiva di una società *in bonis*<sup>14</sup>.

A fronte di una norma che consente alla discrezionalità degli amministratori di considerare gli interessi degli *stakeholder* diversi dai soci e del progressivo moltiplicarsi di previsioni analoghe, è plausibile ipotizzare un fenomeno di giuridicizzazione più forte degli interessi degli *stakeholder*. In prospettiva si può pensare ad un'applicazione evolutiva di norme e di clausole generali. Prima si faceva riferimento all'art. 2395 c.c., ma sono molti i sistemi giuridici che, attraverso l'uso di clausole generali, potrebbero consentire alle giurisprudenze nazionali una tutela risarcitoria degli interessi degli *stakeholder* lesi.

Questa prospettiva a me sembra, francamente, preoccupante. Gli interessi degli *stakeholder*, infatti, sono tra loro potenzialmente conflittuali. Si corre, quindi, il rischio di assegnare alla discrezionalità di un giudice la decisione sulla composizione dei diversi interessi, con la conseguenza di uno strapotere giudiziario nella soluzione dei conflitti tra società e *stakeholder*.

Da questo punto di vista, mi paiono, malgrado l'apparenza, più moderate – e, quindi, preferibili – soluzioni organizzative che incanalino le scelte discrezionali all'interno di procedure normativamente regolate. D'altra parte, sono d'accordo con Vincenzo Calandra Buonauro quando dice che le soluzioni organizzative da parte di un singolo ordinamento nazionale possono pregiudicare la competitività delle sue società, sicché il discorso potrebbe diventare piuttosto utopico. Allo

---

<sup>14</sup> Cass., 18 luglio 2019, n. 19302 (ord.).

stato, mi sembra però che su questo tipo di approccio si possa ragionare: l'esperienza di cogestione mi pare ben assimilata ed esperienze di cogestione più articolate tra organismi in cui sono rappresentati anche gli enti locali o rappresentanze di altri *stakeholder* appaiono meno pericolose di un ricorso ampio alle azioni di responsabilità e alla discrezionalità giudiziaria.

**D.:** *Alla domanda sulle modalità in cui si declina la considerazione di interessi ulteriori rispetto a quelli dei soci sono emerse varie risposte: la disciplina dell'agire gestorio, l'introduzione di limiti, le regole organizzative. Più sullo sfondo è rimasta la disciplina degli investitori istituzionali. Si possono aggiungere altre considerazioni? E in che misura tutte queste soluzioni interagiscono con l'art. 2247 c.c.? La norma ha solo una valenza simbolica oppure serve per orientare l'intero sistema rispetto anche ai possibili strumenti che sono stati identificati?*

**Marasà** – In ordine ai più generali riflessi sistematici che potrebbero derivare dalla recezione in termini di “doverosità” dei valori di CSR sul piano delle regole d'azione della società per azioni ci si potrebbe domandare se ciò comporti il superamento dell'unicità dello scopo lucrativo nelle società di capitali o anche il “tramonto” dello scopo lucrativo.

Preliminarmente osserverei che, se l'intervento normativo fosse nel senso della doverosità della regola gestoria, non per questo si dovrebbero riproporre prospettive istituzionalistiche e modificare in questa chiave la definizione della società in generale o della società per azioni in particolare. Infatti, la regola in questione potrebbe tranquillamente ricondursi al nostro quadro costituzionale ravvisando in essa la specificazione da parte del legislatore di un limite di utilità sociale *ex art. 41, co. 2, Cost.*, alla libertà di iniziativa economica e, quindi, pur sempre un limite negativo e non un obiettivo positivamente imposto.

Credo, poi, che, con riferimento al nostro ordinamento, già nel quadro normativo attuale lo scopo lucrativo non possa più ritenersi unico, cioè esclusivo di ogni altra finalità e, quindi, che, senza necessità di modifiche legislative, gli amministratori di una società di capitali, quand'anche *non benefit*, possano già oggi praticare politiche gestorie volte a contemperare il conseguimento del fine di lucro oggettivo con le finalità sociali proprie della CSR, così come credo che i soci possano legittimamente destinare parte degli utili distribuibili alle predette finalità; tutto ciò anche in assenza di specifiche previsioni statutarie *ad hoc*, ma a condizione che non ne venga compromesso il vincolo funzionale tuttora desumibile dalla disciplina del codice, secondo cui l'obietti-

vo principale dei soci di una società di capitali resta comunque la soddisfazione di un interesse economico dei soci, sia esso lucrativo sia esso mutualistico. Infatti, per quanto l'evoluzione del quadro normativo abbia modificato i confini tra enti del Libro I e enti del Libro V, mi pare che l'ambito funzionale delle società di capitali nei termini sopra precisati non sia stato superato e non debba esserlo neppure *de iure condendo* sostituendolo con una regola di assoluta neutralità funzionale delle forme organizzative di impresa. E' vero che la riforma del 2003 ha favorito l'interscambiabilità successiva delle forme organizzative tramite la trasformazione eterogenea, ma è anche vero che ciò è avvenuto in un contesto in cui si muove dalla premessa che ciascuna forma organizzativa abbia una sua caratterizzazione funzionale cosicché la trasformazione delle società di capitali (in consorzi, società consortili, società cooperative, comunioni d'azienda, associazioni non riconosciute e fondazioni) è etichettata dall'art. 2500-*septies*, c.c. come eterogenea proprio perché si abbandona anche la funzione lucrativa originaria.

Inoltre, il convincimento che le società di capitali non possano e non debbano essere del tutto disancorate dal fine lucrativo dei soci è confortato proprio dalle vicende normative di due fattispecie che i sostenitori della neutralità hanno spesso invocato a loro favore, cioè le società sportive professionistiche e le imprese sociali. In entrambe il fine di lucro soggettivo, originariamente bandito, ha poi ritrovato spazio: nelle prime, essendo stato dapprima riammesso nelle società di capitali per lo svolgimento di attività sportive professionistiche (art. 4, d.l. 20 settembre 1996, n. 485, conv. in l. 18 novembre 1996, n. 586) e, più recentemente, autorizzato anche in quelle per lo svolgimento di attività dilettantistiche (art.1, co. 353, l. 27 dicembre 2017, n. 205); nelle seconde, essendo stato generosamente legittimato con riferimento a tutti e tre i momenti in cui il fine di lucro soggettivo può realizzarsi, cioè, in fase di destinazione dei risultati di periodo, di scioglimento individuale del rapporto sociale e di scioglimento della società (rispettivamente, art. 3, co. 3, art. 3, co. 2, e art. 12, co. 5, d.lgs. n. 112/2017).

Infine, in una prospettiva *de iure condendo*, mi pare che prevedere la possibilità per i soci di perseguire qualsiasi scopo comune, anche radicalmente non lucrativo, presenti più costi che benefici. Come ha ricordato Maugeri, salterebbe la distinzione tra società e enti del Libro I, mentre la possibilità di perseguire, in tutto o in parte, interessi "altri" è già consentita esplicitamente dalla disciplina delle società *benefit* e delle imprese sociali. Né mi pare convincente il richiamo alla nuova disciplina francese. È vero che le novellate disposizioni del *Code civil* richiedono che nella gestione della società si prendano in considerazione i problemi sociali ed ambientali (art. 1833, co. 2), come è vero che i

soci devono specificare nello statuto quale sia la “ragion d’essere” della società (art. 1835). Non bisogna, però, dimenticare che l’art. 1832, co. 1, identifica chiaramente come scopo comune dei soci il conseguimento di un beneficio economico<sup>15</sup>. Perciò la previsione di una gestione sociale che tenga conto delle questioni sociali ed ambientali non significa che l’interesse sociale differisca dallo scopo comune dei soci indicato dall’art. 1832. Mi pare piuttosto che intenda porre un limite al perseguimento dell’interesse economico dei soci imponendo di considerare i problemi sociali ed ambientali che la sua realizzazione può comportare.

**Calandra Buonauro** – L’utilità di una definizione generale di un istituto è quella di individuare un criterio identificativo e un minimo comun denominatore delle diverse fattispecie che a quell’istituto vengono ricondotte. In questa prospettiva, per l’evoluzione intervenuta nell’utilizzo dello strumento societario una definizione che individui come connotato essenziale lo scopo lucrativo non è più idonea a cogliere tale minimo comune denominatore. Non si può neppure, però, affermare l’assoluta neutralità dello strumento societario: la definizione perderebbe di significato e ci troveremmo di fronte a un problema sistematico di distinzione rispetto alle altre forme associative. C’è, invece, un denominatore comune che potremmo individuare sulla scorta dell’art. 1833, co. 1, del *Code civil*: la società si costituisce per perseguire «l’interesse comune dei soci», sicché è la volontà dei soci, espressa nell’atto costitutivo, a definire in concreto lo scopo da realizzare e, di conseguenza, l’interesse sociale. Per quanto riguarda i profili di ESG (*Environment, Social, Governance*), una modifica nel senso sopra indicato lascerebbe alla volontà dei soci la decisione in merito all’impegno che essi intendono assumere.

Ritengo, peraltro, che il problema della responsabilità sociale vada affrontato prescindendo dallo scopo della società, perché si tratta di un problema trasversale che attiene piuttosto alla gestione dell’impresa, a prescindere dallo scopo per cui l’impresa viene gestita.

È, peraltro, estremamente complesso riuscire a trasferire all’interno dell’organizzazione societaria interessi diversi da quelli dei soci. Investire gli amministratori indipendenti del compito di farsi carico degli interessi degli *stakeholder*, come sostenuto da qualcuno, non mi pare praticabile: gli amministratori indipendenti sarebbero contemporaneamente portatori di interessi contra-

---

<sup>15</sup> Art. 1832, premier alinéa: «La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d’affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l’économie qui pourra en résulter».

stanti e si finirebbe per introdurre nell'organo amministrativo una fortissima conflittualità. Anche la rappresentanza di un interesse interno, come quello dei dipendenti, non ha dato risultati particolarmente positivi. Uno degli elementi che ha frenato lo sviluppo di determinate imprese in Germania è stata proprio la presenza dei dipendenti nella *governance*, con atteggiamenti spesso radicalmente corporativi e incapaci di fornire un reale contributo alla gestione complessiva.

Per questo continuo a ritenere che l'unico strumento per condizionare la gestione verso obiettivi di responsabilità sociale sia costituito dal ruolo degli investitori istituzionali. Gli investitori istituzionali hanno il potere di indirizzare e "costringere" a perseguire determinati interessi, a condizione che vi sia la necessaria trasparenza sulle scelte operate in materia sociale e ambientale. Riterrrei opportuna una trasparenza più forte e più vincolante di quella prevista dall'attuale disciplina dell'informazione non finanziaria, con l'inserimento di specifici riferimenti all'incidenza sui dati rappresentati nel bilancio di esercizio e nel bilancio consolidato, al fine di garantire una corretta comunicazione al pubblico e al mercato delle politiche adottate sul piano della sostenibilità e degli effetti delle stesse sull'attività e sul risultato dell'impresa e di consentire, in particolare agli investitori istituzionali, di orientare gli investimenti secondo obiettivi di sviluppo sostenibile.

Come si possono convincere gli investitori istituzionali a svolgere davvero questo ruolo, senza limitarsi a semplici affermazioni di principio, dimenticando poi sostenibilità e qualità della *governance* non appena si presentano investimenti remunerativi? Occorre rendersi conto che in questo momento storico, il consenso e la stabilità di cui il sistema ha bisogno per funzionare rischiano di venir meno. Credo, quindi, che gli investitori istituzionali, se capaci di interpretare la realtà e di cogliere queste preoccupazioni, possano comprendere che la stabilità sociale, che presuppone una più equa ripartizione della ricchezza e un maggiore rispetto delle istanze provenienti dalle diverse *constituencies*, e la tutela dell'ambiente sono oggi condizioni essenziali per garantire uno sviluppo economico equilibrato e sostenibile e che il loro ruolo dovrebbe essere più efficace, di quello svolto sino a ora, nell'orientare in tal senso la gestione delle imprese.

**Denozza** – Ritengo che sia poco fruttuoso cercare di intervenire sullo scopo della società. Due sarebbero, infatti, le alternative, entrambe poco soddisfacenti: o lasciare ai soci il potere di fare ciò che vogliono, facendo affidamento sulla benevolenza degli investitori istituzionali, dei quali, però, non sembra opportuno fidarsi oltre misura; oppure ricorrere alle azioni di responsabilità, con tutte le conseguenze potenzialmente devastanti di questa scelta, per la

grande discrezionalità connessa alla strutturale incompletezza della disciplina delle azioni di responsabilità. Per altro verso, nemmeno la partecipazione dei lavoratori ai consigli di amministrazione ha finora dato risultati particolarmente incoraggianti. La rappresentanza dei lavoratori negli organi di governo è un fenomeno piuttosto diffuso in Europa, con successi, però, non sempre all'altezza delle aspettative.

Il problema è dunque “convincere” gli investitori istituzionali a riconoscere che con gli *stakeholder* è quantomeno necessario trattare. Del resto, ciò già avviene di regola, per esempio con la stipula dei contratti collettivi di lavoro; ma qui si tratterebbe di una trattativa *interna* e non solamente esterna. A questo riguardo, c'è un grosso pregiudizio culturale, il quale meriterebbe una profonda riflessione critica. Il consiglio di amministrazione, infatti, non è necessariamente quell'organo tecnico che – come tale – deve avere una forte unità d'intenti, stringendosi così attorno all'obiettivo di massimizzare il profitto per gli azionisti. In una prospettiva comparatistica, del resto, il consiglio di amministrazione già oggi vede la presenza di soggetti che rappresentano interessi particolari e diversi (cc.dd. *nominee directors*): amministratori nominati da soggetti specifici che siedono in consiglio per rappresentare gli interessi particolari di tali soggetti e non già gli ipotetici interessi di tutta la società. Questa presenza trasforma inevitabilmente il consiglio di amministrazione da organo tecnico in organo politico ed è, dunque, in questi termini che il consiglio di amministrazione deve essere pensato. Ciò non vuol dire intendere il consiglio come un piccolo parlamento, dove tutti gli interessi comunque coinvolti sono rappresentati in proporzione dai rispettivi delegati. Piuttosto, il *board* dovrebbe costituire il luogo istituzionale in cui tali interessi sono *presentati* alla società: un luogo, cioè, in cui gli interessi dei vari *stakeholder* vengono portati a conoscenza gli uni degli altri e sono oggetto di elaborazione e di riflessione, con l'ultima parola lasciata – realisticamente – ai rappresentanti degli azionisti. Non penserei, quindi, a un consiglio di amministrazione in cui gli interessi dei soci siano recessivi; si tratterebbe, però, di sollecitare gli azionisti ad accettare che vengano presentati a loro interessi diversi.

Il tema è, dunque, trovare il canale che consenta un'adeguata presentazione di tali interessi. A questo scopo, gli amministratori indipendenti possono svolgere un ruolo di grande importanza, essendo nella posizione migliore per raccogliere le istanze delle varie *constituencies* e presentarle in consiglio. Una tale soluzione, del resto, è stata già proposta in Inghilterra, quale tentativo di rimediare all'inadeguatezza della *sec. 172 del Companies Act*. In particolare, era stato proposto di istituire in seno al consiglio di amministrazione dei comitati interni che avessero il compito di portare all'evidenza dell'organo amministrativo gli interessi dei diversi *stakeholder*, lasciando poi al *board* il compi-

to di decidere nel merito. Questo sarebbe stato un cambiamento ben più significativo dell'intervenire sullo scopo della società.

**Sacchi** – Come detto non sono favorevole né a cambiamenti sul piano funzionale – evitando di inserire gli interessi degli *stakeholder* nell'interesse sociale, o comunque negli obiettivi dell'impresa – né a cambiamenti sul piano organizzativo, senza quindi l'attribuzione (o per lo meno senza ritenere essenziale l'attribuzione) a rappresentanti delle varie categorie di *stakeholder* di un ruolo nella *corporate governance*. Ribadisco che l'interesse degli *stakeholder* può rilevare solo come limite esterno dell'azione dell'impresa e i manager dovrebbero operare per massimizzare lo *shareholder value*. Questo, però, entro i limiti posti dalla legge a protezione delle varie categorie di *stakeholder*.

Ciò detto, resta senz'altro possibile attribuire alla società scopi di beneficio comune, diversi da quello di lucro, con previsione legislativa *ad hoc* o lasciando questa facoltà all'autonomia statutaria. Né, in questo caso, vedrei particolari difficoltà nel distinguere tra associazioni e società, (a questo punto) non tanto dal punto di vista funzionale, quanto da quello più propriamente organizzativo: le medesime finalità di beneficio comune, infatti, ben possono essere perseguite ricorrendo a una struttura elastica e “deformalizzata”, quale quella delle associazioni, o a un rigido codice organizzativo, tipico invece delle società, in particolare di quelle aperte al mercato. Questo, sempre che tale finalità di beneficio comune sia specifica ed esclusiva, o almeno si ponga in un rapporto chiaro, sul piano delle priorità, rispetto alle eventuali ulteriori finalità della società. Non mi pare, invece, opportuno che lo scopo di beneficio comune si “cumuli” con lo scopo lucrativo tradizionale, come invece è nelle società *benefit*, né che sia individuata in termini troppo vaghi (per esempio, con un generico riferimento alla tutela dell'ambiente). In tal caso, infatti, si correrebbe il rischio (già richiamato criticando la *Team Production Theory*) della sostanziale insindacabilità delle scelte gestionali, che potrebbero essere formalmente motivate in funzione ora dell'interesse di una categoria di *stakeholder*, ora di quello di un'altra.

C'è poi un'ulteriore questione, che qui è possibile solo segnalare con estrema cautela, richiedendo un approfondimento non consentito dall'impostazione di questo incontro. Al di là delle differenze sul piano giuridico formale fra s.p.a. e fondi – ma anche su questo forse si dovrebbe tornare a riflettere (siamo sicuri che quando il tasso di ricambio annuo degli azionisti è del 300% ha ancora senso parlare di esercizio in comune dell'attività economica?) – ci si potrebbe infatti chiedere se fra i soci di una società per azioni quotata, con un continuo e frequentissimo ricambio, e i titolari di quote di un fondo comune d'investimento ci sia effettivamente una significativa differenza sul piano del-

la logica dell'investimento. In entrambi i casi, in linea di massima – al di là del fatto che gli azionisti delle quotate sono ormai principalmente investitori istituzionali, mentre i quotisti di un fondo sono spesso (ma non necessariamente) investitori *retail* – la logica dell'investimento è finanziaria (salvo il caso dell'investimento socialmente responsabile, che però non va sopravvalutato). Se così è, allora la soluzione migliore potrebbe, forse, essere (senza sopprimere il voto per le azioni dei fondi di investimento, come proposto da Guido Rossi negli anni '80 del secolo scorso, in un contesto normativo e di mercato del tutto diverso da quello attuale) di ridurre i diritti dei soci delle quotate (quindi, essenzialmente, degli investitori istituzionali), così come limitati sono i diritti di *voice* di coloro che investono in un fondo comune. È significativo che negli Stati Uniti sia usuale, nella prassi, tenere elevato il limite massimo delle azioni autorizzate, così da lasciare agli amministratori ampia libertà di decisione sull'emissione delle azioni. L'indebolimento dei diritti di *voice* dei soci, peraltro, non dovrebbe tradursi in un elemento che favorisce l'insindacabilità delle scelte gestorie; tale soluzione, infatti, dovrebbe accompagnarsi all'introduzione dei limiti esterni all'azione dell'impresa (e, per essa, degli amministratori), di cui si diceva in precedenza.

Riguardo invece al ruolo degli investitori istituzionali, non credo che il tema dei principi costituzionali richiamato in questo seminario rappresenti un problema reale. È vero, infatti, che il risparmio e la libertà d'impresa sono tutelati a livello costituzionale, ma lo stesso vale per la salute, l'ambiente, o il lavoro. Non solo, mentre il diritto alla salute non può essere limitato per motivi attinenti all'utilità sociale, questo può accadere per la libertà d'iniziativa economica, che, quindi, non è posta sullo stesso piano nel diritto alla salute. Piuttosto, il problema mi sembra riguardare l'incompletezza delle norme, ricordata da Francesco Denozza: l'idea, qui ipotizzata, di proteggere le varie categorie di *stakeholder* mediante limiti all'azione dell'impresa previsti da norme deve fare i conti con l'elevato tasso di incompletezza delle stesse. È vero che è possibile rimediare all'incompletezza delle norme attraverso l'attività interpretativa, ma tra gli operatori del diritto chiamati a questo compito paiono prevalere coloro che sono culturalmente vicini agli investitori istituzionali.

Quanto alla prospettiva di affidare la protezione degli *stakeholder* a un modello ideale di investitore istituzionale, sensibile (al di là delle differenze legate alle concrete caratteristiche dei vari investitori istituzionali) al rischio sistemico di mercato, legato all'impatto sociale e/o ambientale dell'attività delle imprese, delle due l'una: (1) o è realistico pensare che questa ideale figura di investitore istituzionale può effettivamente gestire il rischio sistemico di mercato, realizzando un contemperamento fra gli interessi delle varie categorie di

*stakeholder*, e allora si pone per gli investitori istituzionali lo stesso problema di sostanziale insindacabilità delle scelte, segnalato con riguardo ai *manager* ove si accolgano posizioni quali la *Team Production Theory*; in questo caso si tratterebbe di un itinerario argomentativo nuovo ed elegante per raggiungere un risultato vecchio e insoddisfacente; (2) oppure, e questa sembra l'ipotesi più probabile, questo modello ideale di investitore istituzionale si preoccuperebbe di evitare che l'attività delle imprese possa compromettere il livello minimo di sostenibilità solo nella misura strettamente indispensabile per evitare disastri sociali e/o ambientali di entità tale da determinare un crollo durevole dei mercati finanziari (l'esperienza del 2008 sembra indicare che, al di là delle sorti di singoli operatori, un crollo transitorio può essere assorbito dal sistema finanziario, mentre più prolungato è l'effetto per il sistema industriale). Tutto ciò che è al di sopra di questo livello minimo lascerebbe totalmente indifferente l'ideale modello di investitore istituzionale ora in discorso, con la conseguenza di avere un risultato nuovo e soddisfacente, ma solo per gli investitori istituzionali (che verrebbero, anche sul piano giuridico-formale, posti in posizione di assoluta preminenza rispetto ai *manager*), mentre per gli *stakeholder* sensibili a istanze ambientali e/o sociali l'obiettivo di evitare un disastro ambientale e/o sociale estremo sarebbe, oggettivamente, un po' poco.

**Maugeri** – Anche all'esito della discussione svolta sin qui, mi pare che il riferimento agli investitori istituzionali – i quali hanno uno specifico interesse a governare il rischio ambientale e sociale, inteso come rischio “sistemico” di portafoglio – sia quanto mai opportuno. Peraltro, questa è una soluzione comprovata anche dalla pratica, nella misura in cui i “fondi sostenibili” si vanno sempre più diffondendo. L'esperienza dimostra come i *manager* delle grandi società quotate siano inclini ad ascoltare le istanze di BlackRock o Vanguard almeno nella stessa misura in cui ascolterebbero il legislatore.

Veniamo così alla proposta di intendere gli interessi degli *stakeholder* quali “limiti” all'agire della società. Ora, la CSR è un tema con una sua identità peculiare; se, però, la si trasforma in una serie di obblighi sulla corretta gestione dell'impresa, in che cosa la CSR si distinguerebbe dalla *compliance*? In entrambi i casi, infatti, si rimarrebbe con una serie di doveri attinenti alla tutela del lavoro, dell'ambiente, della sicurezza dei prodotti, perdendo così quella caratterizzazione “culturale” che invece dovrebbe distinguere la CSR. La specificità della CSR consiste proprio nel fatto che sono gli amministratori – trovandosi in una situazione di potere – a selezionare gli interessi che è opportuno di volta in volta perseguire. Gli amministratori sono titolari di una posizione funzionale: non gestiscono l'impresa nel loro interesse, ma nell'interesse di altri. È proprio quest'ultimo concetto che deve essere “recuperato” e ricostrui-

to. Ogni teoria che apra a un ampio “bilanciamento” di interessi da parte degli amministratori comporta costi eccessivi, sia in termini di incertezza sia di *agency*. Come è possibile, per esempio, contestare la scelta degli amministratori di chiudere (o, all’inverso, di lasciare aperto) un impianto produttivo che funziona male o inquina eccessivamente, ponderando così a loro discrezione gli interessi dei lavoratori, dei soci e dell’ambiente? Qual è il criterio oggettivo che consente di sindacare una simile scelta? Non può esistere. Né mi pare del tutto persuasivo il riferimento a un rendimento “equo” dell’investimento, come vincolo all’azione degli amministratori e nel rispetto del quale sarebbe possibile operare il bilanciamento tra l’interesse dei soci e quello degli altri *stakeholder*. Si innescherebbe un’accesa concorrenza tra gli amministratori delle diverse società quotate, con ciascun emittente votato all’obiettivo di garantire un rendimento “più equo” degli altri, e si ritornerebbe alla teoria classica della massimizzazione del valore per gli azionisti. Non bisogna dimenticare che ci si trova pur sempre in presenza di soggetti che devono competere sul mercato. Lo stesso vale per la distinzione tra obiettivi di breve e obiettivi di medio/lungo termine (questi ultimi – in ipotesi – maggiormente coerenti con la responsabilità sociale dell’impresa): è infatti possibile immaginare una gestione contraria a qualsiasi principio etico ma capace di incrementare il valore di mercato delle azioni. Tale differenza nell’orizzonte temporale mi pare, dunque, priva di un significato operativo utile.

Per questo motivo, nella gestione della società ci deve necessariamente essere una direttiva chiara che possa orientare la discrezionalità degli amministratori, e tale direttiva non può che essere la creazione di valore per gli azionisti. Il punto diventa piuttosto “responsabilizzare” gli azionisti e, quindi, gli investitori istituzionali. Come accennava Francesco Denozza, due sono le alternative: il mercato o il regolatore. È vero che il primo spesso volte “fallisce”, ma ciò non esclude la possibilità di immaginare l’affermarsi di intermediari (ad es., taluni fondi attivisti) che sviluppino una funzione di mediazione nella *governance*, aggregando gli investitori istituzionali attorno ai temi ESG o ad altri di interesse generale. Certo, ci sono problemi di azione collettiva; ma è qui che deve intervenire il “regolatore”, per esempio come fa già con il diritto concorsuale, che è propriamente uno strumento per risolvere i problemi di azione collettiva dei creditori. Il legislatore europeo sembra muoversi in questa direzione, imponendo regole di trasparenza in base alle quali gli investitori istituzionali devono indicare come incorporano aspetti ambientali e sociali nelle loro politiche di *engagement* e nelle loro politiche di investimento. Una disciplina di mera trasparenza potrebbe tuttavia rivelarsi insufficiente. Di qui, l’esigenza di riflettere sull’opportunità di introdurre veri e propri *fiduciary duties* degli investitori istituzionali nella considerazione del rischio ambientale o

sociale (inquadrato, come osservavo in precedenza, quale rischio “sistemico” di portafoglio) e una conseguente fattispecie di responsabilità per la violazione di tali doveri.

**Tombari** – Non vi è dubbio che sia possibile interpretare il disposto contenuto nell’art. 2247 c.c. nella prospettiva di attribuire rilevanza anche alla “sostenibilità dell’impresa”; in questo senso, dunque, non risulterebbe necessaria una modifica legislativa della disposizione. Nondimeno, laddove ci si ponga in una logica di mercato, può comunque essere importante precisare meglio – nell’ambito dell’art. 2247 c.c. e comunque a livello legislativo (e non solo autoregolamentare) – la dimensione funzionale dell’impresa societaria. Del resto, come ricordato all’inizio, sono sempre maggiori gli ordinamenti societari nazionali orientati a dare una rilevanza, più o meno diretta, anche ad interessi diversi da quelli dei soci.

Per quanto riguarda l’Italia, siamo ancora dominati da un paradigma lucrativo fondato sull’art. 2247 c.c.; lo stesso Codice di Autodisciplina – peraltro in corso di modifica anche su questo punto; le modifiche sono attese a fine gennaio 2020 – prevede che il consiglio di amministrazione persegua l’obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo. In questo contesto, si potrebbe ipotizzare di introdurre una nuova disposizione di “diritto societario comune”, in forza della quale consentire ai soci di utilizzare la società e quindi anche la grande impresa azionaria alternativamente (nel senso che sarebbe possibile scegliere una delle tre seguenti “funzioni”): (1) per perseguire, in via esclusiva, “interessi lucrativi” (come nell’ordinamento attualmente vigente); (2) per contemperare “interessi lucrativi” e “beneficio comune”, generalizzando, con le opportune modifiche, il modello della società *benefit* (e comunque il modello tedesco, per come si è affermato a livello interpretativo e di Codice di Autodisciplina); (3) per perseguire unicamente finalità “non lucrative”, ossia solidaristiche e di utilità sociale. Come ho sostenuto di recente<sup>16</sup>, la società per azioni si configurerebbe come un «modello organizzativo funzionalmente orientabile».

Come ho già accennato, se anche nella nuova prospettiva di modifica legislativa saranno i soci a determinare gli interessi in funzione dei quali la loro ricchezza deve essere gestita dall’organo amministrativo, non appare necessario ripensare il potere dei soci di nominare e revocare gli amministratori o di deliberare sullo scioglimento della società.

---

<sup>16</sup>U. TOMBARI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, Giuffrè, 2019, 98 ss.

**Libertini** – Credo che siamo tutti d'accordo sul fatto che l'art. 2247 c.c. è una norma ormai “invecchiata”, che sarebbe opportuno riscrivere tenendo conto dell'evoluzione culturale cui stiamo assistendo. Rimane in ogni caso aperta la possibilità di interpretare elasticamente tale disposizione: in particolare, mi pare possibile ammettere che – una volta rispettato il principio di una remunerazione del capitale investito equa, cioè non distante da quella offerta dal mercato – possa essere riconosciuto all'autonomia statutaria il potere di individuare finalità ulteriori rispetto allo scopo lucrativo, senza per questo dover ricorrere ai rigidi schemi della società *benefit*.

Oltre all'autonomia statutaria, c'è ovviamente un problema ineliminabile, legato alla discrezionalità di cui godono gli amministratori; ma ciò costituisce un elemento “naturale” di ogni società per azioni, proprio perché l'attività d'impresa è necessariamente caratterizzata dalla discrezionalità nelle scelte gestorie. Del resto, tutto ciò fa parte della stessa tradizione culturale sulla quale la CSR è stata costruita: quest'ultima, infatti, è stata concepita, negli ultimi venti anni, soprattutto come un nuovo fronte sul quale aprire la competizione fra le imprese, in considerazione del valore che la reputazione – coltivata attraverso il conseguimento di fini non immediatamente lucrativi – oggi assume nel mercato.

Il problema, piuttosto, si pone con riferimento al proliferare – in prospettiva comparatistica – di quelle norme che impongono come doveroso il rispetto degli interessi degli *stakeholder*. La doverosità delle condotte imposte da simili norme – a differenza di quanto ad oggi può dirsi per il diritto italiano, anche ad accettare l'interpretazione prima accolta dell'art. 2247 c.c. – mette, però, in dubbio la capacità delle sole dinamiche reputazionali di mercato nel gestire adeguatamente il problema.

Non a caso, il dibattito dottrinale oggi riguarda soprattutto l'individuazione di quegli strumenti capaci di rendere più sicura la realizzazione degli obiettivi di CSR, contenendo così la discrezionalità di cui godono gli amministratori. Prima dicevo che l'ampliamento del ricorso alle azioni di responsabilità non è una soluzione auspicabile. Ma se si esclude la valutazione giudiziale delle scelte gestorie, possono essere sufficienti i condizionamenti culturali e le dinamiche di mercato a realizzare gli scopi della CSR? Personalmente, quest'ultima soluzione non mi pare realistica.

In ogni caso, mi sembra di poter rilevare che l'esigenza politica di incanalare l'affermazione della CSR verso soluzioni efficienti è oggi senz'altro avvertita. Ragionevolmente, tali soluzioni potrebbero essere di carattere pubblicistico, considerata l'inadeguatezza delle mere dinamiche reputazionali di mercato se non supportate da un adeguato sistema di incentivi e disincentivi capa-

ce di plasmare le scelte discrezionali. Così, per esempio, si potrebbe premiare sul piano fiscale le imprese più virtuose e imporre “penalità” o “sovraimposte” per le imprese meno virtuose, lasciando però una discrezionalità ampia agli amministratori. Tale soluzione incanalerebbe il problema su linee molto diverse rispetto a quelle tipiche della responsabilità civile, che rimette al giudice l’ultima parola sulla legittimità di una scelta.

Che ne è poi, in questo clima culturale, della nozione di interesse sociale? Mi pare che l’efficienza produttiva dell’impresa, senza la quale nessun interesse può comunque essere soddisfatto, debba costituire tutt’ora il minimo comune denominatore: tale efficienza, dunque, non può che costituire il parametro necessario per verificare la legittimità di eventuali scelte che siano del tutto incompatibili con esigenze di efficienza produttiva.

Infine, è opportuno osservare che gli investitori istituzionali hanno certamente un interesse e una necessità di avere una sponda politica sicura. In questo senso, la dimensione “mondiale” dei mercati finanziari suggerirebbe l’opportunità di un qualche accordo politico internazionale di portata analoga. Una prospettiva di uniformazione internazionale del diritto dell’impresa è, ad oggi, lontana. Tuttavia, mi sembra interessante la proposta, oggi presente nel dibattito, di *federalization* del *corporate law* statunitense; una proposta che si pone in aperto contrasto con l’impostazione classica, che favoriva un elevato grado di “competizione tra ordinamenti”, quale strumento per attirare nuovi investitori.

# Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato

Francesco Denozza \*

## SOMMARIO:

1. L'organizzazione. – 2. Il mercato. – 3. Conclusioni.

### 1. *L'organizzazione.*

Un punto che dovrebbe essere adeguatamente chiarito, e che invece è relativamente poco dibattuto, è se una modifica dello “scopo” della società in direzione di un allargamento del novero degli interessi che l'impresa deve soddisfare, anche al di là di specifici obblighi legislativi e contrattuali, sia un fine in sé, o sia invece un semplice strumento rispetto ad un fine principale che, secondo un diffuso ritornello, sarebbe oggi principalmente quello di rivalutare il perseguimento di obiettivi di lungo periodo, e perciò di rovesciare l'attuale prevalente diffusione di orientamenti al breve. È evidente che le due prospettive possono sollecitare interventi (e comportare implicazioni) molto diversi.

Ciò premesso, e facendo riferimento (in attesa di migliori chiarimenti) al generico obiettivo di incorporare gli interessi di *stakeholders* non finanziari tra quelli che la società ha lo scopo di perseguire, la prima domanda che occorre porsi è: da cosa dipende il fatto che le società perseguano in concreto la soddisfazione degli interessi di una o di altra categoria di soggetti? Sul piano istituzionale mi sembra che l'ovvia risposta debba essere: dipende, in parte, dalla definizione giuridica dello scopo della società, e, in parte, dalle regole relative alla sua costituzione e al suo funzionamento. Un progetto di allargamento dello spettro degli interessi rilevanti deve perciò tenere conto di entrambi questi fattori (definizione giuridica dello scopo/ struttura corporativa e patrimoniale).

Entrambi gli elementi che stiamo considerando (scopo legale e struttura) ben possono variare in misura considerevole secondo le epoche e/o gli ordi-

---

\* Professore emerito di diritto commerciale, Università degli Studi di Milano; email: francesco.denozza@unimi.it.

namenti considerati e quindi un discorso generale può rivelarsi problematico.

Ad un certo livello di astrazione alcune osservazioni teoriche sui due fattori, e sui legami tra di loro, si possono tuttavia fare, considerato anche che la struttura complessiva in cui la loro operatività si iscrive è (ripeto, ad un certo livello di astrazione) consolidata, con caratteri largamente simili, in tutti gli attuali ordinamenti occidentali.

Partendo dallo scopo, a me sembra che sul piano legislativo il primo problema riguardi la definizione dei limiti alla possibilità che ogni società definisca da sé lo scopo che intende perseguire. Nel nostro ordinamento limiti a questa possibilità sono notoriamente posti dalla definizione legale della società e dal riferimento al lucro presente nell'art. 2247, nonché dall'elaborazione giurisprudenziale e dottrinale della nozione di interesse sociale (ed eventualmente da altre norme che in situazioni particolari impongono comportamenti o considerazione di interessi specifici e per le quali si può discutere se siano rilevanti al fine della definizione dello scopo della società, o se si tratti invece di regole che si limitano a porre limiti al modo in cui lo scopo, quale che esso sia, può essere in concreto perseguito).

Su questa prima questione (fino a che punto deregolare la definizione legale di scopo) a me sembra che l'opportunità che la legge dia indicazioni sullo scopo che la società deve perseguire possa essere argomentata sulla base di almeno due ordini di ragioni. La prima è che il garantire a chi entra in un certo tipo di società (lucrativa, benefit, cooperativa, ecc.) di poter fare affidamento su alcuni punti fermi, non manipolabili da nessun concreto contratto specifico, può corrispondere a meritevoli interessi di tutti, compresi quelli di coloro che redigono gli statuti e vanno sul mercato a chiedere adesioni e quattrini.

È vero che costoro potrebbero individualmente preferire maggiore libertà. Se però ci si mette dal punto di vista del loro interesse complessivo, ci si rende immediatamente conto che la presenza di limiti legislativi inderogabili finisce per avere un effetto di protezione di tutti i partecipanti al mercato, in particolare contro le esternalità, in termini di diminuita generalizzata fiducia, che possono essere create da eventuali imbrogliatori. Un processo di totale "destandardizzazione" dei contratti sociali non sarebbe perciò auspicabile e probabilmente neanche realistico<sup>1</sup>.

A ciò va aggiunta la necessità di sopperire con norme di legge all'eventuale

---

<sup>1</sup> Molti forse ricorderanno l'enfatico quadro (peraltro, per molti aspetti, ben poco soddisfacente) in cui il tema della standardizzazione degli statuti ebbe ad essere inquadrato in un celebre articolo di alcuni anni fa: H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law* (2001). *Faculty Scholarship Series*, Paper No. 5061, <https://digitalcommons.law.yale.edu/fsspapers/5061>.

ambiguità o lacunosità delle definizioni dello scopo contenute negli statuti redatti dai privati. L'oggetto dell'attività (la raccolta di risorse da investire in imprese) sembra coinvolgere molti e diversi interessi, anche dell'intera società. Il che sconsiglia, anche da questo punto di vista, di affidare la soluzione di tutti i problemi alla pura volontà dei contraenti e in caso di dubbi, all'analisi dei linguaggi usati e dei consensi presunti.

Accettata in via di ipotesi la tesi che ritiene inopportuna una generalizzata libertà dei fondatori della società di definirne come meglio credono lo scopo, che dire con riferimento al tema specifico delle pattuizioni sociali che prevedano un impegno a tutelare anche gli interessi di *stakeholders* diversi dai soci? Come in tutte le situazioni di questo tipo, il legislatore ha tre alternative: può intervenire vietando che questi interessi siano tenuti in considerazione (ripetiamo: al di là di quanto previsto da leggi e contratti), può dare facoltà alle parti di tenerne conto, oppure può imporre l'assunzione obbligatoria di impegni.

La prima alternativa è più o meno quella propugnata dalla teoria dello *shareholder value*, ed è anche quella che negli ultimi decenni ha rappresentato una linea di frontiera, più o meno elastica (nel senso che la possibilità per una società lucrativa di operare in senso "altruistico" è discussa) ma sicuramente presente (nel senso di un limite al successo di tesi favorevoli a lasciare a chi governa una società lucrativa la possibilità di compiere qualsiasi atto che avvantaggi qualche meritevole *stakeholder*, a prescindere da quanto ciò possa costare ai soci).

La seconda alternativa può essere declinata in vario modo (la facoltà può essere attribuita ai soci al momento della redazione dello statuto, ai soci durante la vita della società, agli amministratori a prescindere dal consenso dei soci, ecc.) e su di essa torneremo tra breve.

La terza incontra limiti evidenti, derivanti dal ruolo economico - sociale che le società per azioni attualmente svolgono. Le società per azioni devono essere, oggi più che mai, enti in grado di attrarre investitori. Ogni intervento che introducesse obblighi considerati sconvenienti da una fascia sufficientemente rilevante di investitori, diminuirebbe la capacità di attrazione della società per azioni con rilevanti conseguenze economiche negative.

Per di più, l'effettività delle norme che definiscono lo scopo dipende, come per tutte le norme, dalla efficacia delle sanzioni. Che effettività potrebbe avere una norma che, senza cambiare le caratteristiche corporative e patrimoniali della società per azioni, imponesse ai soci l'assunzione di impegni che costoro non gradiscono e che faranno di tutto per disattendere? L'interrogativo ci conduce allora all'esame del secondo fattore istituzionale che abbiamo indicato sin dall'inizio come decisivo, e cioè quello relativo alla struttura corporativa della società.

In una società in cui i gestori sono nominati esclusivamente dai soci, in cui l'azione di responsabilità può essere in generale esercitata solo dai soci e dai creditori, in cui il danno al patrimonio sociale è il presupposto della responsabilità dei soggetti, e spesso anche dell'invalidità degli atti, è evidente che la definizione di uno scopo anche solo in parte diverso dai desiderata dei soci e dalla massimizzazione del patrimonio sociale è destinato a restare poco più che aria fritta<sup>2</sup>.

Ciò deve indurre ad una prima riflessione. Tra la definizione dello scopo della società e la disciplina della sua struttura deve esistere coerenza, sia sul piano pratico (ha poco senso stabilire che un certo interesse deve essere protetto e poi non creare nessuno strumento di tutela del medesimo in caso di sua lesione) sia sul piano teorico (che senso ha ammettere che la società deve perseguire gli interessi di diverse categorie di *stakeholders* e poi prevedere che però solo una di queste categorie nomina tutti i gestori?).

La totale neutralità della forma organizzativa non è pensabile, perché il modo in cui viene strutturato l'esercizio del potere incide inevitabilmente sullo scopo in concreto perseguito.

La morale mi sembra essere: nessuna sostanziale modifica della situazione attuale degli *stakeholders* non finanziari può essere realizzata modificando semplicemente la definizione legislativa dello scopo, senza intervenire in maniera coerente sulla struttura organizzativa. Se li si vuole proteggere davvero, occorre acconciarsi al non facile compito di trovare il modo di dare loro qualche forma di voce in capitolo nelle decisioni relative all'amministrazione della società.

Tornando allora alle tre alternative ipotizzate relativamente alla considerazione degli interessi degli *stakeholders* (vietare, facoltizzare, obbligare), un punto che sembra ora abbastanza chiaro è che limitarsi a modificare la definizione dello scopo legale della società consentendo, o rendendo addirittura obbligatorio, l'allargamento degli interessi protetti sino a comprendere anche quelli di soggetti diversi dai soci correrebbe il rischio di non produrre alcuna rilevante modifica della situazione attuale. Alla fine, sia pure in condizioni e con limiti a seconda dei casi diversi, i soci (in particolare quelli di maggioranza o comunque quelli di fatto in grado di influenzare il comportamento degli amministratori) resterebbero pur sempre arbitri nel decidere quale concreto li-

---

<sup>2</sup> Come sembra essere successo al par. 172 del *Companies Act*. Per un recente esame critico v. G. TSAGAS, *Section 172 of the Companies Act 2006: Desperate times call for soft law measure* (2017). *Draft Paper for contribution*, reperibile in SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2996090>.

vello di effettiva attuazione dovrebbe avere l'eventuale proclamazione della protezione degli interessi altri<sup>3</sup>. Per uscire da questa prospettiva occorre pensare a modifiche che non riguardino solo il fattore "definizione dello scopo" ma anche il fattore "organizzazione della società". Occorre allora chiedersi se pensare a modifiche di questo genere sia realistico e se queste modifiche potrebbero effettivamente sortire effetti positivi. Il che ci conduce al di là dei temi strettamente istituzionali, verso l'analisi dei rapporti di potere reali, e perciò verso lo studio della attuale realtà dei mercati finanziari.

## 2. Il mercato.

Quanto precede riguarda le principali questioni che a mio avviso si pongono sul piano istituzionale. Poiché, però, come è evidente e come si è appena ricordato, il tema degli interessi perseguiti si intreccia con il tema dei rapporti di potere, e poiché i rapporti di potere preesistono alle norme, e ne sono in larga parte indipendenti, io credo che sia poco produttivo discutere di responsabilizzazione dell'impresa verso gli *stakeholder* preoccupandosi degli aspetti istituzionali, senza avere prima chiarito quale è la realtà con cui l'istituzione deve fare i conti.

Su questo piano, a me sembra che il punto di partenza non possa che essere l'approfondimento del ruolo attualmente svolto dai soci. Non mi sembra dubbio che allo stato i soci hanno, rispetto ad altri *stakeholder*, una posizione assolutamente privilegiata. I soci costituiscono la società (prescindendo da interventi pubblici straordinari, nessuno *stakeholder* in quanto tale può costituire una società), possono decidere di farla cessare, nominano i gestori, ecc. Mi sembra, inoltre, che questi poteri giuridici riflettono un potere di fatto altrettanto rilevante. I soci controllano in genere la risorsa più mobile tra tutte quelle di cui l'impresa ha bisogno, quella che dal punto di vista materiale è più facile spostare da un impiego all'altro ed al cui accaparramento tutte le imprese sono in genere altamente interessate.

Tornando allora a quanto osservavo all'inizio in ordine agli orientamenti di breve e di lungo periodo, mi sembra abbastanza evidente che se si pensa ai soci come soggetti in maggioranza votati all'egoismo e allo *short-termism*, non

---

<sup>3</sup> Non diversamente da quanto di fatto avviene già nella società benefit, cfr. F. DENOZZA, A. STABILINI, *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in questa *Rivista*, 2017, n. 2; F. DENOZZA, *La società benefit e le preferenze degli investitori*, in B. DE DONNO, L. VENTURA (a cura di), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci, Bari, 2018, 33.

si può che ribadire che il semplice dar loro la facoltà di tenere conto, quando vogliono e lo ritengono opportuno, degli interessi degli altri *stakeholders*, sarebbe del tutto inutile. Soci votati a queste visioni, e a questi obiettivi, continueranno a fare, o continueranno ad imporre ai gestori di fare, quello che già fanno attualmente.

Per pensare di andare oltre bisogna analizzare in maniera ben più approfondita i meccanismi che attualmente orientano le preferenze e i comportamenti dei soci. Il che vuole dire, in sostanza, passare dall'analisi dell'organizzazione e del ruolo che in essa svolgono i soci, all'analisi degli attuali meccanismi di funzionamento del mercato finanziario e dei suoi principali attori, i c.d. investitori istituzionali<sup>4</sup>.

Al tema del loro comportamento, e a quello degli incentivi che possono orientarlo in un senso o nell'altro, dovrebbe essere dedicata una grandissima attenzione<sup>5</sup> perché sono loro (gli investitori istituzionali, nel senso ampio del termine) che determinano più di tutti gli altri le linee di sviluppo del sistema. Il capitalismo manageriale con i suoi vari orpelli (la neutralità, la soggettività sacrificata sull'altare dell'efficienza organizzativa, gli imperativi tecnici dell'attività spacciati per necessità oggettive, ecc.) ha da tempo ceduto il passo al capitalismo degli intermediari ed è con questo che è ora di fare i conti.

Il bandolo della matassa sta nelle strategie degli investitori istituzionali<sup>6</sup>. Di avere capito questo, va a mio avviso dato merito agli organi dell'Unione Europea che ha giustamente posto il tema degli orientamenti degli investitori istituzionali (in realtà: dei manager degli intermediari) al centro dell'attenzione delle considerazioni che sorreggono la SRD II, anche se poi la sopravvalutazione, e una, secondo me, non corretta, interpretazione, della contrapposizione tra visioni di breve e di lungo periodo, finisce per indirizzare gli interventi legislativi europei in una direzione problematicamente "soft".

Se si riconosce che l'orientamento al breve periodo ha una causa precisa

---

<sup>4</sup> Mi riferisco con questa locuzione a tutti coloro che investono per professione soldi altrui e non solo agli investitori istituzionali come definiti dalla S R D II. Sull'evoluzione dei mercati finanziari e sul ruolo attualmente svolto dagli investitori istituzionali, v. F. DENOZZA, A. STABILINI, *Principals vs Principals: The Twilight of the Agency Theory*, in *Italian L J*, 2017, 511.

<sup>5</sup> Acuti tentativi di approfondire il tema al di là dell'usuale in: M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019; v. anche S. ALVARO, M. MAUGERI, G. STRAMPELLI, *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, Quaderni giuridici Consob, n. 19, gennaio 2019.

<sup>6</sup> Basti pensare che i soli primi duecento fondi pensione più grandi del mondo amministrano risorse pari a circa 29 trilioni di dollari (per avere un elemento di comparazione, basta ricordare che il PIL italiano nel 2017 non raggiungeva i 2 trilioni).

nell'attuale struttura dei mercati finanziari, popolati da intermediari istituzionali in concorrenza tra loro<sup>7</sup>, e se si ammette che la focalizzazione dell'obiettivo della società sui soli interessi dei soci che ha dominato gli ultimi decenni deve essere corretta, occorre ipotizzare interventi molto più incisivi di quelli che l'Unione sembra sinora intenzionata a porre in essere.

Si pone allora un interrogativo secondo me decisivo. Un cambiamento nell'orientamento degli investitori istituzionali, e per essi dei loro gestori, è realisticamente ipotizzabile all'interno dell'attuale sistema, o richiede una modifica radicale dell'attuale struttura<sup>8</sup>?

Il problema è ovviamente complesso. Un modo per avviarne l'approfondimento potrebbe essere l'analisi delle dichiarazioni programmatiche dei soggetti interessati (i *managers* delle società e i gestori dei principali investitori istituzionali), unitamente a quella dei comportamenti che sono effettivamente riscontrabili sul mercato.

Spunti importanti possono essere su questo piano forniti dal recente dibattito originato, soprattutto negli Stati Uniti, dalla presa di posizione di numerosi amministratori di importanti società i quali affermano di sentirsi impegnati nei confronti di tutti i loro *stakeholders*.<sup>9</sup> In questa prospettiva anche una superficialissima osservazione rivela immediatamente qualche problematico aspetto di dissonanza tra i due livelli (dichiarazioni - comportamenti) che illustra e

---

<sup>7</sup> Il punto è sviluppato in F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 4), 511.

<sup>8</sup> Sul tema bisognerebbe aprire un serio discorso che non ho la possibilità di sviluppare qui. Se il riferimento allo *short-termism* non viene usato come una sorta di contenitore-spazzatura, in cui raccogliere la sintesi di tutti i difetti del capitalismo attuale, ma viene riportato al suo significato tecnico, esso indica, dal punto di vista degli investitori, il fatto che i rendimenti futuri sono scontati utilizzando un coefficiente troppo elevato. Ma se si abbandona la faciloneria evocativa e ci si riporta a questo preciso e proprio significato, è evidente che il passaggio da una visione di breve (i rendimenti futuri sono eccessivamente scontati) ad una visione di lungo (i rendimenti futuri sono correttamente apprezzati) non sembra essere una questione di maggiore o minore interesse degli investitori verso l'uno o l'altro periodo, ma una questione di oggettiva valutazione delle aspettative verso il futuro. È azzardato allora ipotizzare che il problema stia nel fatto che in un mondo in cui nulla è più pianificato, dove gli stessi stati sovrani non sono più in grado di garantire alcuna prevedibilità, neppure nel breve periodo, il futuro è più incerto (e in certo senso spaventoso) e viene perciò giustamente "scontato" maggiormente? Se si comincia a ragionare in questi termini ci si accorge di quanto restino irrimediabilmente superficiali le pur giuste preoccupazioni dell'Unione Europea.

<sup>9</sup> "... to all of our stakeholders [ sottolineatura nell'originale ]", v. BUSINESS ROUNDTABLE, *Statement on the Purpose of the Corporation*, August 2019. La discussione sul tema è diventata addirittura frenetica e dare conto di tutto il dibattito è impossibile. Un'utile fonte di informazione (tra le tante) è il sito FT.com/New Agenda, istituito dal Financial Times, con lo slogan: *Capitalism. Time for a Reset. Business must make a profit but should serve a purpose too.*

conferma la difficoltà di capire cosa effettivamente gli investitori istituzionali pensano dell'opportunità che le società in cui investono perseguano anche la soddisfazione, non puramente strumentale<sup>10</sup>, di interessi di *stakeholders* diversi dai soci.

Dissonanza tanto più sorprendente quando si consideri la coincidenza che sui punti principali esiste tra le dichiarazioni dei *managers* delle imprese operative e quelle dei *managers* degli investitori istituzionali<sup>11</sup>. Nella misura in cui le dichiarazioni di entrambe le categorie concordano nell'esaltare il lungo periodo, la domanda spontanea è: se siete davvero d'accordo voi, chi mai vi impedisce di passare dalle parole ai fatti?

Può sorgere allora il sospetto che si tratti di semplici mosse strategicamente opportunistiche. Gli investitori istituzionali potrebbero voler fare una politica di immagine e magari prevenire (ulteriori) regolamentazioni. I *managers* della *Roundtable* potrebbero invece cercare di fare un'operazione simile a quella che (a mio avviso) tentarono con successo i loro colleghi di alcuni decenni orsono, quando, negli anni settanta – ottanta del secolo scorso i *managers* riuscirono ad allentare la pressione che esercitavano su di loro gli *stakeholders*, e in particolare i lavoratori, dichiarandosi tutori dell'interesse di una massa (allora) anonima di azionisti investitori. Ciò consentì loro di dare ai soci un po' di denaro, e di ottenere in cambio un maggior potere (il controllo esercitato di fatto dai lavoratori e dai loro sindacati diminuì e nessun aumento si verificò nei poteri dei soci). Oggi che gli azionisti non sono più una massa amorfa, ma sono un gruppo di agguerriti operatori di mercato, è ovvio che questo compromesso non sia più gradito agli amministratori come una volta. Oggi potrebbe quindi succedere qualcosa di simmetrico: i *managers* delle società potrebbero cercare di allentare (in parte) il controllo degli investitori istituzionali dichiarandosi servitori di una massa dispersa ed amorfa di *stakeholders*.

Se non si pensa che si tratti di un "semplice" scontro di potere tutto interno

---

<sup>10</sup> La precisazione è necessaria ovvio essendo che quando esiste un rapporto di strumentalità nessuno nega che le società debbano avere a cuore l'interesse degli *stakeholders* nella misura in cui la loro soddisfazione ridonda a vantaggio anche dei soci (si pensi all'interesse dei clienti dell'impresa, non a caso posto al primo posto nell'elenco contenuto nello statement sottoscritto dai *managers* della *Roundtable*).

<sup>11</sup> "Recently, the CEOs of the largest global asset management firms put portfolio company executives on notice that their current short-term focus can be a barrier to long-term growth. Larry Fink, CEO of BlackRock, led the charge with his 2016 corporate governance letter to CEOs, saying, "Today's culture of quarterly earnings hysteria is totally contrary to the long-term approach we need. ... We are asking every CEO to lay out for shareholders each year a strategic framework for long-term value creation.": M. TULAY, *Why the world's largest asset managers are pushing long-term thinking* (2017).

ai gestori dell'attuale capitalismo, e se si concentra l'attenzione sugli investitori, la domanda diventa: l'esistenza di un loro reale interesse a che le imprese in cui investono si comportino in modo per lo meno corretto nei confronti di tutti gli *stakeholders*, è effettivamente ipotizzabile? Ovviamente bisogna pensare gli investitori non come dei buoni samaritani, ma come giocatori impegnati in una competizione che, come in qualsiasi gioco, necessita di regole. Il tema allora è: gli investitori possono essere interessati all'introduzione di regole che possano favorire una maggiore (rispetto all'attuale) attenzione delle società agli interessi di tutti gli *stakeholders*?

Qui, in attesa di dati più precisi, si può andare per induzioni. Si può pensare che tutti (o quasi) gli investitori possano essere interessati a che le società in cui investono si comportino in un certo modo che renda possibile un corretto svolgimento del gioco. È quanto notavo altrove con riferimento, ad esempio, alle regole relative a molti aspetti della *corporate governance*<sup>12</sup>. Molte regole di *corporate governance* tendono infatti ad impedire che le società riescano ad offrire al mercato un'immagine di loro stesse non corrispondente al vero, e tendono così a prevenire il rischio di improvvise brutte sorprese per gli investitori. È ragionevole allora pensare che la maggior parte degli investitori non sia interessata ad una competizione basata sull'abilità nello scoprire i "bidoni" che si nascondono dietro le apparenze, e preferiscano invece una trasparenza che consenta a ciascuno di loro di fare le sue speculazioni senza correre il rischio di trovarsi improvvisamente con qualche inaspettato cerino acceso in mano.

Se questo è il ragionevole punto di vista che può essere attribuito agli investitori, occorre allora chiedersi: quali regole possono essere da loro percepite come un ausilio (come accade probabilmente, come ho appena detto, per quelle sulla *corporate governance*) e quali invece come un disturbo? Il rispetto dell'ambiente, o degli interessi di altri *stakeholders*, sono obiettivi che gli investitori preferiscono considerare come terreni di competizione (i più abili di loro investiranno nelle società che realizzano la più redditizia combinazione tra perseguimento del profitto e rispetto degli *stakeholders*) o come terreni di "garanzia" (un certo livello di rispetto degli *stakeholders* deve essere garantito per tutti, altrimenti si crea un rischio "sistemico"<sup>13</sup> che può diminuire il valore delle partecipazioni colpendo così tutti gli investitori, e non solo quelli meno abili nella competizione)?

In attesa di adeguata risposta a questa domanda, si può segnalare un ulte-

---

<sup>12</sup> F. DENOZZA, *Quale quadro per lo sviluppo della corporate governance?*, in questa *Rivista*, 2015, n. 1.

<sup>13</sup> V. M. MAUGERI, (nt. 5).

riore problema. Di fatto i comportamenti degli investitori non risultano sempre coerenti con il modello qui ipotizzato che li vorrebbe coerentemente attivi contro le pratiche delle società che possono disturbare le loro speculazioni o che possono deprimere il mercato, diminuendo il valore di tutte le azioni. Con riferimento alla *corporate governance* è per esempio ben noto l'atteggiamento schizofrenico nei confronti del fenomeno c.d. *dual-class stock*, la cui presenza è ampiamente osteggiata in via ufficiale, senza che ciò impedisca però la diffusa sottoscrizione e, per conseguenza, il diffuso sostegno dei corsi, delle azioni delle società che hanno fatto ricorso al deprecato istituto.

L'ipotesi, non troppo peregrina, è che ricorra qui un classico problema c.d. di azione collettiva. In banali parole: gli investitori ben possono fare sensati proclami sulla necessità di perseguire certi obiettivi presentati come di interesse per la generalità (e anche per loro), ma poi, quando si presenta una buona occasione di buoni guadagni, la tentazione di approfittarne è troppo forte e prevale su qualsiasi buon proposito contrario.

Se ciò fosse vero si aprirebbero scenari inaspettati e interessanti. I problemi di azione collettiva si risolvono, infatti, in genere, o con interventi esterni, o con accordi vincolanti tra i soggetti coinvolti dal fenomeno. La prima alternativa significa, nella specie, che dovrebbe intervenire il legislatore per imporre autoritativamente il perseguimento degli obiettivi che gli agenti non riescono a raggiungere da soli (si tratta dell'equivalente di quello che nel contesto del dilemma del prigioniero è il codice della malavita, che impone di non parlare mai con la polizia, a prescindere da quello che può apparire di volta in volta soggettivamente più conveniente). Questa considerazione potrebbe ridare fiato agli scenari di regolazione imperativa, che avevamo poco fa accantonato, con una serie peraltro di ovvi problemi a cominciare da quello di convincere un adeguato numero di investitori della necessità dell'intervento e da quello di dosare adeguatamente imperatività e facoltatività (come sta facendo l'Unione Europea col suo frequente ricorso al modello c.d. *comply or explain*).

La seconda alternativa, quella che passa per un dialogo, ed in definitiva per un aumento della collaborazione, tra gli investitori, dialogo e collaborazione che dovrebbero condurre alla condivisione di prassi e di regole di comportamento, è anch'essa problematica e forse più inquietante. Il passaggio da una fase di più o meno accanita concorrenza ad una fase di (almeno parziale) intesa e cooperazione tra coloro che detengono il controllo della maggiore ricchezza mondiale, non appare molto allettante. Credo esista la concreta possibilità che partendo dall'obiettivo di tutelare meglio gli *stakeholder* si finisca per dar vita ad una situazione (accordi e cartelli autorizzati tra investitori) in cui

rischi per gli *stakeholders* (e per tutti) anziché diminuire, aumenterebbero a dismisura<sup>14</sup>.

### 3. Conclusioni.

Forse in questa situazione la migliore strada percorribile potrebbe essere quella di convincere gli investitori istituzionali ad accettare una rappresentanza, rigorosamente minoritaria, di *stakeholders* negli organi amministrativi delle società in cui investono (che per quanto riguarda i lavoratori esiste peraltro già in varia misura in quasi tutti i paesi europei, essendo Italia e UK le più importanti eccezioni). Misura che potrebbe essere presentata e, forse, accolta, come strumento per migliorare quella contrattazione con le esigenze degli *stakeholders* che neppure il più integralista sostenitore della *shareholder primacy* può pensare che possa essere in pratica costantemente evitata. Dubito che in questo modo si realizzerebbe una immediata modifica delle visioni imprenditoriali in direzione del lungo periodo, ma sarebbe comunque una conquista non priva di rilevanti potenzialità.

Rispetto all'attuale politica dell'Unione, basata in sostanza sull'idea di indurre poco alla volta investitori e *managers* delle società in cui investono ad allargare i loro orizzonti, mi sembra che l'appello all'intervento diretto degli *stakeholders* e alla loro capacità di manifestare direttamente gli interessi che stanno più loro a cuore manifesterebbe una maggiore incisività e più realistiche prospettive di qualche effettiva trasformazione. Si tratta in sostanza di passare da una fase in cui il principale problema è presentato come quello di cercare di far sì che gli interessi degli *stakeholders* siano in qualche modo portati a conoscenza dei *managers* in modo da attirare la loro attenzione e auspicabilmente la loro cura (in fondo anche la direttiva sulla *non-financial disclosure* sostanzialmente si preoccupa molto di più di indurre i gestori a riflettere su quello che fanno, piuttosto che di dare a qualcuno qualche potere per incidere sul loro comportamento) ad una concezione dove invece ci si preoccupa di dare ai titolari degli interessi protetti gli strumenti perché possano essi stessi intervenire, e in tal modo condizionare il comportamento dei gestori, senza aspettare che questi ultimi decidano quali interessi di quali *stakeholder* meritano di essere presi in considerazione.

Ovviamente le difficoltà possono essere molte, a cominciare dalla scelta

---

<sup>14</sup> V. le già oggi preoccupatissime considerazioni di E. ELHAUGE, *How horizontal shareholding harms our economy – and why antitrust law can fix it* (2018), reperibile in SSRN.

degli *stakeholders* cui attribuire poteri di *voice* all'interno dell'organizzazione societaria<sup>15</sup> e da quella del modello organizzativo con cui attuare questo tentativo di attivazione degli interessati diversi dai soci<sup>16</sup>.

Penso che la strada non sia però irrealistica, nella misura in cui si pone come meta non un attualmente impossibile rovesciamento dei rapporti di potere all'interno del governo delle società per azioni, ma la trasformazione della funzione degli organi di gestione delle società, non più concepiti come riunione di soggetti tutti ugualmente votati ad un'univoca causa comune, vagamente predefinita dall'esterno (l'interesse sociale, lo *shareholder value*, il successo dell'impresa in sé, ecc.) e praticamente concretizzata dai più forti (i rappresentanti dei soci di maggioranza), ma concepiti come luoghi in cui i diversi interessi rilevanti possono essere *presentati* (prima ancora che *rappresentati*) in modo che chi alla fine dovrà decidere lo faccia tenendo conto di quelli che gli interessati pensano essere i loro interessi e non solo di quello che lui pensa essere conveniente per la tutela degli interessi su cui l'attività dell'impresa incide.

---

<sup>15</sup> In via sperimentale si potrebbe ad esempio obbligare le società a decidere, ciascuna in base alle caratteristiche della sua attività, quali sono gli *stakeholders* per lei più rilevanti.

<sup>16</sup> Interessanti ad es. le proposte contenute in un *Green Paper* redatto nel 2017 sotto l'egida del governo conservatore inglese e oggetto di un'ampia consultazione pubblica, che propone tre modelli diversi (ma non necessariamente alternativi) di coinvolgimento degli *stakeholders*. Modelli che vanno da una speciale responsabilizzazione di una parte del *board* (affidare ad uno o più amministratori il compito di curare particolarmente gli interessi di una o più categorie di *stakeholders* e di rappresentarne le esigenze all'intero consiglio) alla creazione di comitati rappresentativi dei vari *stakeholders*, chiamati ad interloquire stabilmente con il consiglio, fino alla istituzione di meccanismi di vera e propria rappresentanza e alla nomina di uno o più membri del *board* da parte di *stakeholders* diversi dai soci.

Al di là della valutazione di merito di ciascuna delle strade ipotizzate, ciò che preme sottolineare è il significativo mutamento di rotta rispetto al percorso ipotizzato nel *Companies Act*, ancora legato ad una idea di centralità degli amministratori, e alla convinzione di poter incidere semplicemente modificando la definizione degli interessi che costoro devono assumere come punto di riferimento delle loro scelte. Le più recenti proposte cui abbiamo accennato si caratterizzano invece per il fatto di valorizzare una diretta rappresentazione, e, almeno in uno degli strumenti proposti addirittura una diretta rappresentanza, degli interessi degli *stakeholders* la cui identificazione e valutazione non è così rimessa alla semplice benevolenza (più o meno legalmente obbligatoria) dei *managers*.

# Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della *Business Roundtable*

Mario Libertini \*

1. Lo *statement* della *Business Roundtable* (BRT) lascia intendere, in modo sufficientemente chiaro, come i suoi firmatari abbiano in mente un criterio operativo, che dovrebbe guidare l'azione del *top management* della società. L'impegno, peraltro, non è formulato in termini di proposta di riforma normativa, ma come impegno effettivo ed immediatamente attuabile, non corredato tuttavia da rimedi direttamente esperibili da parte degli *stakeholder*, né da innovazioni organizzative nella società. Esso quindi rientra idealmente nell'alveo della *business judgment rule* e si traduce nella rivendicazione di una sorta di dispotismo illuminato in capo agli amministratori<sup>1</sup>.

Su questa linea si chiede implicitamente il consenso dell'opinione pubblica e degli investitori istituzionali. Questi hanno però immediatamente risposto con una dichiarazione nettamente critica del *Council of Institutional Investors* (CII). In questa dichiarazione si condivide l'adozione di una prospettiva di lungo termine, ma si declina questa prospettiva esclusivamente in termini di valorizzazione di lungo termine delle azioni, accompagnata dall'obbligo, per gli amministratori, di «*provide shareholders with thorough disclosure and clear articulation of long-term strategic vision*». Il controllo degli investitori rimane dunque – in questa prospettiva – garanzia insostituibile di efficienza gestionale. Il documento del BRT viene in tal senso criticato: «*the statement undercuts notions of managerial accountability to shareholders... Accountability to everyone means accountability to no one*». D'altra parte, afferma il CII, i gestori delle società non potranno certo trascurare il giudizio che i mercati dei capitali continueranno a dare sul loro operato: «*nothing in the BRT statement will change this real-world dynamic of public equity markets*»<sup>2</sup>.

---

\* Professore emerito, Sapienza Università di Roma; email: mlibertini@liblex.it.

<sup>1</sup> Nel senso che la presa di posizione BRT è «*conservative in that the only constituency with a vote remains the stockholders*» L. STRINE JR, *Toward Fair and Sustainable Capitalism*, in *Institute for Law and Economics*, Research Paper no. 19-39 (2019), in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), 8.

<sup>2</sup> COUNCIL OF INSTITUTIONAL INVESTORS, *Council of Institutional Investors Responds to*

In questo senso credo che abbiano ragione sia Francesco Denozza<sup>3</sup> che Mark Roe<sup>4</sup> nel leggere il documento della BRT come un episodio inquadrabile nella dialettica fra gestori di società e investitori istituzionali, nel quale si esprime l'intento dei primi ad acquisire maggiori spazi di autonomia rispetto alle pressioni dei secondi.

\* \* \*

Più complesso è il tema dei possibili esiti che la più ampia tendenza all'affermazione della *Corporate Social Responsibility* (CSR), in cui l'episodio che commentiamo si inserisce, potrà avere nel prossimo futuro.

A parte l'evoluzione del senso comune (su cui si tornerà al n. 3), il dibattito sembra avere preso un piega riformistica "forte", che non si limita alle dichiarazioni di principio sullo scopo della società e sui doveri degli amministratori (come accade nel § 172 *Company Act* o nelle analoghe norme presenti nel diritto canadese, israeliano o indiano, o nello stesso art. 169 della *Loi PACTE* francese), ma tende a precisarsi in proposte di riforme normative più dettagliate, tendenti a concretizzare le dichiarazioni di principio e ad evitare che rimangano limitate ad un livello meramente programmatico.

\* \* \*

In questa prospettiva, le riforme concettualmente più semplici sono quelle riguardanti l'organizzazione societaria. In questo senso si registra oggi una, almeno inaspettata, ripresa di proposte favorevoli a formule di cogestione (anche rafforzata rispetto alle esperienze storicamente affermatesi) e/o alla previsione di organi nuovi formati da rappresentanti degli *stakeholder* e dotati di poteri consultivi o anche di poteri di veto. Questa linea di pensiero è presente anche nel dibattito italiano<sup>5</sup> ma è ancor più vivace nel dibattito americano, ove è divenuta parte integrante del programma elettorale di Elizabeth War-

---

*Business Roundtable Statement on Corporate Purpose*, in [www.cii.org](http://www.cii.org), da cui anche le citazioni precedenti.

<sup>3</sup> F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, in questo numero della *Rivista*.

<sup>4</sup> M. ROE, *Why America's CEOs Are Talking About Stakeholder Capitalism*, in [www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)

<sup>5</sup> Cfr. L. SACCONI, F. DENOZZA, A. STABILINI, *Democratizzare l'economia, promuovere l'autonomia dei lavoratori e l'uguale cittadinanza nel governo dell'impresa: una proposta*, in *EconomEtica*, n. 75, August 2019, 1 ss.

ren<sup>6</sup>, e sta dando spazio anche a un dibattito sulla *federalization of corporate governance*<sup>7</sup>, che si pone in rotta di collisione con la retorica della “competizione fra ordinamenti”, che ha dominato il dibattito in materia nei decenni passati.

La (relativa) semplicità concettuale di queste proposte non significa, ovviamente, che vi sia una elevata probabilità di realizzazione delle stesse. La strada da percorrere, per passare dal pensiero desiderante alla concretizzazione normativa, è certamente ardua. I fautori delle proposte possono certo tentare di minimizzare l’impatto dirompente delle stesse: in fondo, si dice, il fine lucrativo non sarebbe cancellato ma solo proiettato – come dovunque si auspica – nel lungo periodo (e quindi rimarrebbe l’interesse all’investimento di capitali e i mercati finanziari potrebbero continuare a svolgere la loro funzione); la discrezionalità degli amministratori, già oggi molto ampia, sarebbe ulteriormente allargata, ma ciò non modificherebbe radicalmente la qualità e la struttura dei poteri all’interno della società (come, del resto, è avvenuto per le esperienze già note di cogestione).

In realtà, credo che l’argomento dei fautori della CSR, per cui la progressiva affermazione della stessa nel senso comune porterà inevitabilmente ad una traduzione normativa forte della stessa (v. *infra*, n. 3), debba essere preso, ancora, con molta prudenza.

Le riforme proposte mi sembrano andare ben oltre le esperienze conosciute di cogestione (che a loro volta, com’è noto, non è stato neanche possibile generalizzare a livello europeo) ed avrebbero un effetto dirompente sul processo decisionale interno alla società. Non è facile pensare che riforme di tal genere possano essere accettate con facilità dall’attuale sistema delle imprese, e soprattutto, che possano essere concepite ed attuate nella dimensione di singoli ordinamenti nazionali, di fronte a mercati globalizzati e, in particolare, alla *real-world dynamic* dei mercati finanziari.

Non va però trascurato un elemento, messo in luce anch’esso da Denozza<sup>8</sup> e comunque ben presente nel dibattito sull’istituzionalismo societario: allargando lo scopo della società alla tutela degli *stakeholder* si giustificano più facilmente possibili misure di protezione della società stessa di fronte ai rischi di mercato, e conseguenti deroghe alle norme antitrust o maggiore elasticità nel-

---

<sup>6</sup> Per una articolata presa di posizione a sostegno di tali proposte v. L. PALLADINO, K. KARLSSON, *The importance of replacing shareholder primacy with stakeholder corporate governance*, Roosevelt Institute, Oct. 2018.

<sup>7</sup> M.I. STEINBERG, *The Federalization of Corporate Governance*, Oxford University Press, 2018.

<sup>8</sup> F. DENOZZA, (nt. 3).

l'applicazione delle stesse. L'affermarsi della CSR costituisce, tendenzialmente, un freno ad un'applicazione incisiva delle norme antitrust (si pensi all'atteggiamento da assumere verso i "cartelli di crisi" o vero le politiche di investimento di un *incumbent* socialmente responsabile)<sup>9</sup>.

Comunque, per le proposte di riforma di tipo organizzativo, si pone soprattutto un problema di attuabilità politica. Non si pongono invece, a mio avviso, problemi di incompatibilità con i principi dell'economia di mercato. Se queste riforme si attuassero, ci troveremmo probabilmente di fronte ad un'economia un po' meno competitiva, ma rimarremmo comunque ben lontani da modelli di economia pianificata. Il vincolo della remunerazione del capitale investito e quello del mercato finale orientato dalle scelte dei consumatori continuerebbero ad operare; la maggiore discrezionalità riconosciuta agli amministratori potrebbe, d'altra parte, perfino tradursi in una forte spinta competitiva gravante sugli stessi, insieme con la pressione per lo sviluppo di una cultura manageriale non più incline a far prevalere su tutto i profili finanziari dell'impresa.

\* \* \*

Meno facile – già a livello concettuale – mi sembra invece una costruzione normativa della CSR che la traduca in termini di obblighi di condotta degli amministratori e di relative responsabilità (sul piano strettamente terminologico, preferirei non parlare di obbligo di diligenza ed impiegare quest'ultimo termine solo per designare la misura dell'impegno richiesto nell'adempimento di obblighi di condotta già determinati sulla base di norme legali o convenzionali).

In proposito, la maggiore difficoltà nasce dal fatto che gli interessi delle diverse categorie di *stakeholder* sono tra loro in potenziale o attuale conflitto: per esempio, la responsabilità sociale verso i fornitori può giustificare un aumento di prezzo finale a carico dei consumatori, e via discorrendo. La considerazione degli interessi degli *stakeholder* comporta dunque non un dovere lineare di uguale rispetto di tutte le categorie di interessi, ma un dovere di ponderazione discrezionale di diverse categorie di interessi potenzialmente (e spesso attualmente) confliggenti fra loro. Ciò posto, se si dovesse imporre ai gestori d'impresa di rispettare regole rigorose di equo temperamento fra

---

<sup>9</sup> In questo senso si può notare una dubbia coerenza in chi, pur proponendo politiche antitrust aggressive, contemporaneamente manifesta adesione all'idea di una crescente affermazione della CSR, guidata da meccanismi di mercato (cfr. T. WU, *The Virtuous Corporation Is Not an Oxymoron*, in *New York Times*, Sept. 23, 2019).

tutte queste diverse categorie di interessi, e si dovesse ammettere qualche forma di sindacato giudiziario, attivato dai medesimi *stakeholder*, sulla adeguatezza della decisione ai fini di questi criteri di equo contemperamento, la disciplina dell'attività d'impresa ne risulterebbe seriamente pregiudicata<sup>10</sup>. Ancor più grave sarebbe il pregiudizio se si ammettesse indiscriminatamente un'azione di danni in capo a qualsiasi *stakeholder* insoddisfatto, inteso come creditore di un'obbligazione *ex lege* a carico della società o degli amministratori di questa.

Perciò credo che, anche in una ideale prospettiva in cui si ammetta normativamente, in via generale, che i gestori d'impresa possano discrezionalmente contemperare l'interesse alla massimizzazione dello *shareholder value* con gli interessi di varie categorie di *stakeholder*, questa soluzione possa rimanere compatibile con i principi dell'economia di mercato solo a condizione che:

a) sul piano sostanziale, si riconosca che, una volta rispettato il vincolo di base di un'equa remunerazione del capitale investito, i gestori d'impresa abbiano poi non un dovere preciso, bensì un potere discrezionale molto ampio di considerare gli interessi di una od altra categoria di *stakeholder*; quindi, nessun dovere di perseguire un risultato di equo contemperamento fra tutte le categorie, ed anzi riconoscimento anche della facoltà di non considerarne alcuna e di perseguire come obiettivo solo la massimizzazione dei profitti<sup>11</sup>;

b) sul piano organizzativo, si riconosca che gli interessi degli *stakeholder* possano assumere rilevanza procedimentale solo se qualche componente dell'organo chiamato a decidere (azionista di minoranza, amministratore) formuli proposte di tutela di detti interessi, per ragioni di merito ovvero di ottemperanza agli impegni sanciti in programmi o codici di condotta precedentemente approvati (in questo secondo caso il problema potrebbe essere sollevato anche dall'organo di controllo); in situazioni del genere, può ammettersi che il decisore interno abbia l'obbligo di istruire e motivare adeguatamente la decisione di diverso tenore, che è stata contestata nell'ambito del procedimento decisorio interno alla società; ed è ugualmente possibile che tale decisione sia oggetto di impugnazione o di azioni di responsabilità, secondo le regole generali del

---

<sup>10</sup> Proposte *de iure condendo* in questa direzione sono, tuttavia, ormai ben rappresentate nel dibattito: v., per es., A.N. LICHT, *Stakeholder Impartiality: A New Classic Approach for the Objectives of Corporation*, in *ECGI Law Working Papers*, n. 476/2019, September 2019.

<sup>11</sup> In questo senso si dovrebbe continuare ad ammettere, conformemente all'orientamento attuale della Corte di Cassazione (v., da ultimo, Cass. civ., sez. VI, 18 luglio 2019, n. 19032), la legittimità (per giustificato motivo oggettivo) del licenziamento motivato non da ragioni di vera e propria necessità aziendale, ma dall'obiettivo di «una migliore efficienza, un incremento della produttività – e quindi del profitto».

diritto societario. Credo che non sarebbe compatibile con la libertà d'impresa, invece, una normativa che riconoscesse *ex lege* interessi legittimi o diritti soggettivi in capo a *stakeholder* non rappresentati in organi societari, e qualificasse tali situazioni soggettive come suscettibili di tutela diretta nei confronti della società.

Consegue a quanto detto che la tutela giudiziaria degli interessi degli *stakeholder* dovrebbe pur sempre passare da soluzioni organizzative che diano voce a tali interessi attraverso forme di cogestione o di partecipazione all'organizzazione societaria.

\* \* \*

Accenno soltanto al fatto che, sul piano delle possibili traduzioni normative della CSR, vi è anche quella dell'impiego di incentivi, anziché di norme imposte sullo schema dovere/sanzione. In questa prospettiva, non sarebbero necessarie riforme organizzative radicali. Rimarrebbe invece il riconoscimento della massima discrezionalità dei decisori interni, ma la società sarebbe obbligata a redigere un "bilancio sociale" e/o un "bilancio ambientale" e, sulla base dei risultati di questi, sarebbe destinataria di incentivi o disincentivi, fiscali o di altro genere.

Le attuali norme sull'informazione non finanziaria e l'impiego del meccanismo del *comply or explain* rappresentano un primo passo in questa direzione.

\* \* \*

2. Superare l'esclusività dello scopo lucrativo non significa sopprimere la figura dell'impresa capitalistica lucrativa e sostituirla con forme di economia incentrate su imprese autogestite o simili. Significa soltanto lasciare all'autonomia statutaria (e quindi, pur sempre, all'autonomia privata) la scelta fra scopi lucrativi, non lucrativi o misti, dell'impresa costituita in forma societaria.

Questa scelta non richiede, a mio avviso, modifiche particolarmente incisive della disciplina societaria vigente. Certo, potrebbe concepirsi una soluzione normativa per cui, se la società opta per il modello misto ("benefit"), deve adottare anche alcune modifiche organizzative (sul tipo degli artt. 7 e 11 del d.lgs. 112/2017 sulle imprese sociali). Ma, se la cura degli interessi degli *stakeholder* è lasciata alla discrezionalità degli azionisti di controllo e degli amministratori, tale risultato può essere perseguito, a mio avviso, anche a normativa invariata.

Ritengo anzi (diversamente da quanto sostenuto da Umberto Tombari nel

suo recente ed apprezzato libro)<sup>12</sup> che l'art. 2247 c.c., in quanto norma definitoria, come tale riassuntiva del sistema normativo del diritto societario, debba essere interpretato già oggi alla luce dell'evoluzione che l'ordinamento ha subito dopo il 1942. Diverse norme speciali (in primo luogo proprio quelle sull'impresa sociale) hanno sancito la compatibilità fra disciplina societaria e scopo non lucrativo. Non si vede perché l'autonomia privata debba trovare ostacolo, già a normativa vigente, a precisare lo scopo della società in senso (anche solo potenzialmente) non lucrativo o misto, lasciando poi agli organi della società stessa di determinare le strategie sociali senza i vincoli stabiliti dalle norme sulle imprese sociali o sulle società benefit.

Credo poi che, anche in caso di silenzio degli statuti, le norme vigenti non limitino la discrezionalità degli amministratori nel compimento di singole scelte, guidate da criteri di responsabilità sociale (purché tali da non annichilire lo scopo lucrativo della società). In effetti, nel diritto italiano un dubbio è stato suscitato dalla disposizione dell'art. 1, comma 379, l. 28 dicembre 2015, n. 208 (facente parte della disciplina istitutiva delle società benefit in Italia), secondo cui «le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto, proprie di ciascun tipo di società». Tuttavia, se questa disposizione fosse intesa nel senso del divieto (e della relativa responsabilità per depauperamento del patrimonio sociale in caso) di scelte degli amministratori che, in mancanza di una clausola statutaria legittimante, per esempio, scelgano un metodo produttivo meno inquinante ma più costoso di un altro, pur non vietato dalla legge, sarebbero frustrate tutte le indicazioni di principio a favore della CSR, ormai presenti nell'ordinamento. La disposizione citata può, dunque, essere ragionevolmente letta come condizionante solo l'ipotesi che la società voglia «perseguire una finalità di beneficio comune», cioè indicare una componente lucrativa come parte integrante dello scopo sociale, vincolante per gli amministratori. Ma non anche come una disposizione limitativa della discrezionalità degli amministratori (se vogliamo, della *business judgment rule*) in ordine al compimento di scelte socialmente responsabili, compatibili con lo scopo lucrativo finale.

*In ogni caso, anche alla luce dell'esperienza, non vedo ragioni per considerare l'organizzazione della s.p.a. incompatibile con l'esercizio di attività non lucrative.*

---

<sup>12</sup>U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Milano, Giuffrè, 2019.

\* \* \*

3. La rapidità con cui i temi della responsabilità sociale d'impresa hanno visto accrescere i propri consensi, nell'ultimo decennio, è superiore ad ogni aspettativa. Dieci anni fa l'idea era sostenuta da una corrente minoritaria di pensiero, in una dimensione puramente accademica ed esortativa, spesso accompagnata da accorate preoccupazioni sull'egemonia acquisita dal capitalismo finanziario e dalle sue ideologie. In ogni caso, la CSR era vista come una possibile opzione volontaria dell'impresa. Oggi, a parte i diversi riconoscimenti della CSR in riforme legislative, o in documenti impegnativi, come quello della BRT che stiamo commentando, si nota un tono imperioso e "vincente" di chi imputa alla dottrina dello *shareholder value* tutti i mali possibili dell'attuale fase del capitalismo, in primo luogo la crescita delle diseguaglianze<sup>13</sup>.

Nel moto pendolare della storia delle idee sembra dunque che l'ideologia neoliberale – così ben illustrata da Francesco Denozza<sup>14</sup> – sia entrata in crisi. Quella ideologia esaltava la "personalità di mercato", l'autonomia individuale e la soggezione dell'individuo ai soli obblighi che fossero fondati su transazioni. L'aspetto solidaristico e deontologico della CSR non trovava, praticamente, spazio (tant'è vero che diversi fautori della CSR ne propugnavano i principi, con qualche sforzo, inquadrandola in una prospettiva di razionalità competitiva imprenditoriale, come investimento reputazionale, o ipotizzando una improbabile rete virtuale di contratti fra l'impresa e i suoi *stakeholder*). Oggi la CSR è sostenuta richiamandosi direttamente a principi di giustizia e sostenendo che il capitalismo può salvarsi solo superando la piega assunta negli ultimi anni. Più o meno, sono argomenti simili a quelli che, tanti anni fa, portavano ad affermare la fine del *laissez faire* e a sostenere la nascita dello Stato sociale.

Volendo abbozzare una spiegazione di questo moto pendolare delle idee, muoverei dall'ipotesi (che mi sembra ragionevole) che l'egemonia neoliberale dell'ultimo trentennio costituisca solo una parentesi, nella storia delle idee. Il

---

<sup>13</sup> V., per es., D. YOSIFON, *Corporate Friction. How Corporate Law Impedes American Progress and What To Do About It?*, Cambridge University Press, 2018, 208: «Widespread social responsibility rhetoric in elite business culture suggests that the professional classes could embrace the idea of a de jure corporate social responsibility as normal».

<sup>14</sup> F. DENOZZA, *La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo-liberale*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 13 ss.; ma v. anche G. PROVASI, *Dai Trenta gloriosi all'affermazione del neoliberalismo: forme di integrazione e "grandi trasformazioni"*, in *Stato e mercato*, 2019, 175 ss.

liberalismo, vecchio e nuovo, è un'ideologia grande ed affascinante, ma irrimediabilmente elitaria: esso propone una società meritocratica e quindi competitiva (anche nei rapporti fra individui) e, come tale, non può suscitare consensi di masse di persone che, per la stragrande maggioranza, non possono concretamente aspirare a far parte del gruppo di testa nella competizione sociale. I "Trenta gloriosi" del capitalismo occidentale, che hanno visto l'affermarsi dello Stato sociale, pur essendo stati sostanzialmente ispirati a ideali socialdemocratici, non hanno espresso un'ideologia egemone ma sono stati percorsi da forti contrasti ideologici, alimentati dalla divisione del mondo di allora in due blocchi politici. Nel momento in cui lo Stato sociale ha manifestato profili di crisi (crisi fiscale, in primo luogo, ma anche appesantimento burocratico e allentamento dei ritmi di sviluppo) la critica neoliberale ha preso forza. Dal campo opposto, sul piano della storia delle idee, non c'è stata una convinta difesa critica del *Welfare State*, ma piuttosto si è avuta la ventata anarcocomunista del '68 e degli anni Settanta, che ha finito, per comprensibile reazione "moderata", per dare nuova forza alle posizioni della destra neoliberale. Il crollo dei regimi comunisti, negli anni Novanta, ha portato a compimento il processo. Il neoliberalismo ha potuto proporre, per la prima volta nella storia, l'ideologia del libero mercato come pensiero unico, storicamente vincente.

L'illusione non poteva durare molto. L'ideologia competitiva porta al risultato che ci siano necessariamente vincenti e perdenti (e questi ultimi, per lo più, non saranno pochi). La crisi economica scoppiata una decina d'anni fa nei mercati finanziari ha completato il quadro critico. Solo che la reazione a questa situazione è stata la rivolta anti-elitaria che ha pervaso le democrazie occidentali, esponendole al rischio (e talora alla realtà) di governi populistici, con le loro strategie semplicistiche e i loro capi carismatici di discusso valore<sup>15</sup>.

In questa situazione non stupisce che, nell'ambito delle *élites* attaccate, si delinei un bisogno di normalizzazione. I populismi esprimono propensioni dirigistiche in economia e, in quanto tali, possono essere ben accetti ad imprese e categorie d'imprese che ne traggano momentaneamente protezione; ma possono essere anche propensi ad azioni punitive nei confronti di certe imprese o categorie di imprese e creano comunque regimi instabili e inclini a scelte politico-economiche demagogiche.

In questa reazione normalizzatrice delle *élites* economiche e professionali, una riforma dell'impresa nel senso del rafforzamento della CSR non è solo una misura difensiva del ceto manageriale nei confronti degli investitori istitu-

---

<sup>15</sup> Mi permetto di richiamare M. LIBERTINI, *Populismo e sovranismo in un libro recente*, in *A.I.C. – Osservatorio costituzionale* [rivista telematica], 7 maggio 2019.

zionali, ma può essere vista anche come una misura difensiva (preventiva) del sistema delle imprese nel suo complesso, nei confronti di iniziative dirigistiche estemporanee che possono provenire da governi poco prevedibili e controllabili nelle loro iniziative (anche questa spiegazione, peraltro, si ritrova nella nota di Roe ricordata poc'anzi).

Il punto è, però, che in questo modo non si affronta certo la crisi delle democrazie occidentali, che ha il suo cuore nella decadenza dei processi di selezione dei governanti e delle burocrazie amministrative. Un sistema delle imprese riformato può essere un bel progetto, ma non può certo supplire alla crisi del versante pubblicistico dei sistemi di democrazia occidentale; e non possono neanche aversi mercati efficienti, se non sono efficienti governi, tribunali e burocrazie amministrative pubbliche. E, su questo versante, non vediamo oggi neanche ricette, né aspettative razionali, di pari livello rispetto a quelle che si propongono per la riforma del diritto delle imprese.

## «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo *Statement* della *Business Roundtable*)

Marco Maugeri\*

1. Il dibattito sulla natura degli interessi che gli amministratori di una s.p.a. sono tenuti (o comunque legittimati) a perseguire presenta una sua assoluta specificità sul piano culturale perché da sempre condizionato da «valori» individuali<sup>1</sup>. Questa specificità potrebbe spiegare il senso di una presa di posizione come il recente *Statement* della *Business Roundtable*, al quale si può certamente attribuire una valenza strumentale (quella cioè di mettersi al riparo dal controllo esigente dei principali azionisti istituzionali)<sup>2</sup>. Neppure si può escludere a priori però che esso sia il frutto del condizionamento culturale riconducibile allo «spirito del tempo» (*Zeitgeist*) e ai grandi temi che lo caratterizzano (contrasto del cambiamento climatico e delle emissioni, riduzione delle stridenti diseguaglianze sociali, sicurezza dei prodotti, qualità del luogo di lavoro): un condizionamento tale da influenzare anche il ceto professionale dei *manager* quando si tratta di individuare gli obiettivi il cui perseguimento è legittimo aspettarsi dalle imprese di grandi dimensioni (proprio come influenza ciascuno di noi). Questo aspetto emerge, del resto, anche in recenti studi i quali evidenziano la dipendenza delle scelte strategiche degli amministratori delegati dall'esperienza personale e dal contesto culturale nel quale si inseriscono quelle scelte<sup>3</sup>. Direi anzi che lo *Statement* dimostra al tempo stesso la debo-

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università Europea di Roma, email: marco.maugeri@unier.it.

<sup>1</sup> A. Licht, *Stakeholder Impartiality: A New Classic Approach for the Objectives of the Corporation*, Law Working Paper ECGI, September 2019, 5: «values-laden and political in essence», reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>2</sup> F. Denozza, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, in questa *Rivista*, 2019, fasc. n.3.

<sup>3</sup> V. A. Licht, R. Adams, *Shareholders and Stakeholders Around the World: The Role of Values, Culture, and Law in Directors' Decisions*, Law Working Paper, July 2019 (reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.ecgi.global](http://www.ecgi.global)), 7 e 11 s., sottolineando come la decisione di un amministratore delegato possa variare a seconda che egli si muova in un contesto cultura-

lezza e la forza degli ordinamenti economici fondati sui principî dello Stato liberale secolarizzato: il quale, da un lato, si regge su presupposti che non riesce a garantire (e cioè sulla condivisione di regole etiche di base che non può imporre ai propri consociati, in quanto Stato liberale, né può attingere all'esterno, ad es. alla religione, in quanto Stato secolarizzato)<sup>4</sup>; dall'altro consente l'espressione associativa e spontanea di quelle regole da parte dei privati (sotto forma, appunto, di *statement*, codici di autodisciplina, codici etici, etc.). Il problema allora non è solo quello della sincerità o dell'opportunismo di simili dichiarazioni quanto l'eventualità che il potere economico tenti di (o si candidi a) riempire lo spazio lasciato vuoto dalla debolezza delle istituzioni democratiche<sup>5</sup>: uno scenario nel quale quel potere economico tende a trasformarsi in una istanza di carattere politico o comunque investita di un ruolo "normativo" suppletivo pur in mancanza di ogni legittimazione rappresentativa al riguardo.

2. Nell'impostare il discorso sulla ammissibilità di un approccio pluralistico allo scopo della s.p.a. penso sia utile distinguere, per usare il linguaggio degli economisti, il piano dell'analisi «descrittiva» del problema (ciò che l'ordinamento *effettivamente prevede*) da quello dell'analisi «prescrittiva» (ciò che l'ordinamento *dovrebbe prevedere* in considerazione delle implicazioni di ciascuna teoria).

Con riguardo al primo versante, non mi sembra si possa sottovalutare la funzione svolta al riguardo dall'art. 2247 c.c. sulla centralità dello scopo lucrativo, soprattutto se letta in combinazione con l'art. 2497 c.c. Si può dubitare della possibilità di ricavare da queste disposizioni l'esistenza di un interesse

---

le caratterizzato da "egalitarianism" o piuttosto da "hierarchy"; v. anche A. Bayat, M. Goergen, *CEO Political Ideology, Shareholder Primacy and Dividend Policy*, ECGI Finance Working Paper, January 2020 (reperibile all'indirizzo: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3522270](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3522270)), 13 ss. e 24 s., rilevando come, sul piano empirico, le scelte dei CEO in materia di distribuzione di dividendi siano influenzate dalle rispettive ideologie politiche, nel senso che manager con preferenze liberali tenderanno a prestare meno attenzione alla remunerazione degli azionisti rispetto ad amministratori esecutivi di orientamento conservatore. L'importanza che il «ceto imprenditoriale, finanziario e manageriale» trovi «il senso del proprio ruolo sociale e la tensione all'eccellenza» era già sottolineata da D. Preite, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, 486.

<sup>4</sup> Cfr. E.W. Böckenförde, *Staat, Gesellschaft, Freiheit: Studien zur Staatstheorie u. zum Verfassungsrecht*, Frankfurt a.M., 1976, specie 42 ss.

<sup>5</sup> Sul rapporto tra emersione della teoria della CSR e il progressivo «deterioramento delle democrazie e degli apparati pubblici», v. le lucide pagine di M. Libertini, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, 29 ss.

sociale comune a tutti i soci; più difficile è contestarne la funzione di vietare comportamenti degli amministratori volti a violare l'interesse dei soci alla redditività dell'investimento. Altrettanto indicativa è la ripartizione di competenze deliberative che riserva ai soci il potere di nominare e revocare gli amministratori e soprattutto quello di porre termine in qualsiasi momento all'iniziativa societaria anche nell'ipotesi in cui l'impresa abbia assunto ormai rilievo generale (e si potrebbe aggiungere anche la disciplina dell'o.p.a., che lascia agli azionisti il potere di stabilire se gli amministratori siano legittimati a difendersi da scalate ostili in nome della conservazione dell'impresa).

In questo contesto normativo, non è agevole affermare già oggi una piena neutralità funzionale della s.p.a. In ogni caso, la scelta di attribuire rilievo giuridico agli interessi degli *stakeholders* – se li si vuole porre realmente su un piano di parità con l'interesse dei soci – dovrebbe implicare anche una modifica della struttura e, segnatamente, una loro rappresentanza negli organi di amministrazione e controllo<sup>6</sup> o, volendo mantenere in capo agli amministratori un potere di bilanciare le diverse aspettative (ma su questo profilo v. oltre), l'attribuzione ai portatori di interesse diversi dai soci di una legittimazione autonoma ad agire nei confronti degli amministratori anche in assenza di un danno patrimoniale diretto (e quindi oltre le maglie dell'attuale art. 2395 c.c.)<sup>7</sup>. Ma, almeno finché si continui a concepire la s.p.a. come manifestazione di autonomia privata<sup>8</sup>, questi adeguamenti dovrebbero confrontarsi con la tutela garantita dalla Costituzione alla proprietà azionaria<sup>9</sup>. Non è un caso che in Germania l'introduzione della cogestione sia stata sottoposta al vaglio del *Bundesverfassungsgericht* (c.d. "*Mitbestimmungsurteil*" del 1979) e che la Corte ne abbia sancito la conformità alla *Eigentumsgarantie* (tutela della proprietà) prevista dell'art. 14 del *Grundgesetz* proprio muovendo dal persistente principio della primazia degli azionisti sia in via diretta (come potere deliberativo nelle principali decisioni inerenti alla struttura della società), sia in via indiretta (come prevalenza, in seno all'*Aufsichtsrat*, del voto dei rappresentanti dei soci rispetto a quello dei rappresentanti dei dipendenti).

L'accostamento della partecipazione sociale alla proprietà, in questo conte-

---

<sup>6</sup> F. Denozza, (nt. 2).

<sup>7</sup> Per una posizione di questo tipo e formulando la proposta di introdurre un dovere procedimentale «di imparzialità» degli amministratori, consistente nel dare debita considerazione anche agli interessi degli *stakeholders*, cfr. A. Licht, (nt. 1), 18 ss.

<sup>8</sup> C. Angelici, *Note sul «contrattualismo societario»: a proposito del pensiero di Francesco Denozza*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 194 s.

<sup>9</sup> E v., sull'impossibilità di fondare sulla Costituzione un obbligo degli amministratori di s.p.a. di seguire i precetti della CSR, M. Libertini, (nt. 5), 28.

sto, non ha ovviamente alcuna valenza ricostruttiva (è ben nota l'inadeguatezza concettuale, prima ancora che giuridica, di una qualificazione della posizione di socio in termini "proprietary"). Essa serve piuttosto a sottolineare come qualsiasi modificazione dell'assetto organizzativo della s.p.a. che sia volta a dare effettività alle istanze degli *stakeholders* dovrebbe confrontarsi con l'esigenza metodologica di chiarire preliminarmente la natura del modello che si vuole realizzare e il significato che si intende attribuire alla partecipazione sociale in tale modello. Così, per esemplificare banalmente, il risultato della valutazione sarà diverso a seconda che si ricostruisca la s.p.a. (aa) come forma giuridica per la fruizione collettiva di valori prima detenuti individualmente dai soci, oppure (bb) come forma giuridica per una operazione di investimento collettivo caratterizzata da specializzazione della funzione gestoria, oppure ancora (cc) come forma giuridica funzionalmente neutra per il finanziamento e la gestione di un'attività d'impresa<sup>10</sup>. Nel primo caso dovrà dirsi contraria alla tutela costituzionale della proprietà qualsiasi disciplina che ammetta la possibilità che gli amministratori decidano sulla destinazione del capitale investito *contro la volontà dei soci*. Nel secondo caso, sarà contraria ai principi costituzionali qualsiasi disciplina che ammetta la possibilità che gli amministratori decidano sulla destinazione del capitale investito *contro l'interesse dei soci*. Nella terza ipotesi, invece, sarà ammissibile una disciplina che consenta agli amministratori di prendere determinazioni volte al bilanciamento delle aspettative dei soci con quelle di terzi portatori di interessi e quindi, in un singolo caso concreto, *finanche contrarie alla volontà e all'interesse dei soci*, purché la gestione non sia sistematicamente e programmaticamente lesiva della efficienza dell'impresa.

3. Venendo al piano «prescrittivo» (o «normativo») dell'analisi può ritenersi senz'altro opportuno che il legislatore stabilisca una gerarchia di obiettivi per l'azione degli amministratori o comunque un quadro di regole per orientarne le scelte. Non si tratta certamente di una peculiarità del diritto societario: ogni norma giuridica sottintende una «teoria decisionale» e ha (o dovrebbe avere) lo scopo di incidere sul comportamento umano modificando *ex ante* (per lo più con regole di responsabilità) la struttura di incentivi dell'agente<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Per l'importanza di avere consapevolezza dei «modelli fondamentali di azionista» astrattamente ipotizzabili al fine di delineare una dogmatica della proprietà azionaria guidata dai valori sovraordinati della Legge Fondamentale, cfr. E. Schmidt-Aßmann, *Der Schutz des Aktien Eigentums durch Art. 14 GG*, in *Festschrift für P.Badura*, Tübingen, 2004, 1018 ss. (sottolineando come la disciplina della s.p.a. non possa essere strumentalizzata al perseguimento di obiettivi di politica economica o sociale che siano contrari agli interessi "proprietary" dei soci).

<sup>11</sup> K. Langenbucher, *Interdisziplinäre Forschung im Unternehmensrecht – auf dem Weg zu einer cognitive corporate governance?*, in *ZGR*, 2019, 718 ss.

Ma questa osservazione è particolarmente rilevante per il diritto societario in quanto si tratta di una disciplina che riguarda organizzazioni complesse caratterizzate dalla produzione sistematica di decisioni in condizioni di incertezza e dalla simultanea ricorrenza di opzioni alternative che possono determinare esiti molto differenti tra loro.

Il legislatore può affidare direttamente ai soci il compito di ordinare quella gerarchia e di selezionare il fine che gli amministratori devono perseguire (come nel caso delle società *benefit* e dell'impresa sociale). Il punto però è cosa accada nel silenzio dello statuto e in particolar modo se il criterio normativo di chiusura o "residuale" (una sorta di «*Auffangnorm*») vada individuato in un principio che imponga agli amministratori di considerare prioritariamente l'interesse dei soci (secondo il modello assiologico monistico dello *shareholder value*) o li abiliti invece a contemperare gli interessi di tutti gli *stakeholder* (secondo il modello assiologico "pluralistico" della *stakeholder theory*). Questa considerazione rende ragione dell'importanza di cogliere le possibili implicazioni di una rivisitazione dello scopo societario. Ebbene, quale ruolo può svolgere al riguardo la *stakeholder theory*?

A mio avviso, l'utilità di una simile dottrina è discutibile. Essa sarebbe addirittura trascurabile qualora si intendesse la *stakeholder theory* come orientamento volto a interpretare l'interesse sociale in senso «quasi-pubblicistico» e a imporre agli amministratori un *obbligo* di perseguire interessi di terzi o comunque obiettivi di natura etica, sociale o ambientale. Al di là di ogni considerazione sulla già segnalata questione della dubbia compatibilità con i dettami costituzionali, questa lettura negherebbe la funzione stessa della società per azioni come strumento di creazione di ricchezza destinato a operare sul mercato in condizioni di concorrenza e quindi secondo una logica di efficienza produttiva, piegandola al conseguimento di obiettivi ideali (e cioè al compito di proteggere e rendere accessibili ai diversi gruppi di *stakeholders* beni "pubblici" – come l'ambiente, l'eguaglianza sociale o di genere, i diritti umani – il cui valore non si lascia esprimere in termini monetari) che le sono storicamente estranei.

Ma la utilità pratica della *stakeholder theory* sarebbe limitata anche nel caso in cui, assecondandone la ricostruzione prevalente, si adottasse una concezione «procedimentale» (e non sostanziale) di interesse sociale e si partisse dal potere degli amministratori di bilanciare i diversi interessi sollecitati dall'attività d'impresa. Secondo questa lettura lo scopo di aumentare il valore della partecipazione sociale sarebbe solo uno dei possibili parametri dell'agire amministrativo (e neppure quello preminente) essendo gli amministratori legittimati ad adottare misure di tutela degli interessi degli *stakeholders* anche quando non sia possibi-

le quantificarne su un piano economico gli effetti o la conseguenza presumibile sia una riduzione del rendimento delle azioni (fermo il limite della necessità di conservare l'integrità dell'impresa nel lungo termine).

Lo svantaggio rilevante di questa impostazione risiede negli elevati costi transattivi e di agenzia indotti dalla mancanza di qualsiasi criterio affidabile per ordinare gerarchicamente le preferenze dei soci e quelle degli *stakeholders*, nonché le preferenze dei diversi gruppi di *stakeholders*. La verità è che la teoria che assegna agli amministratori il compito di ricercare una “concordanza pratica” tra i vari interessi dà luogo a incertezza giuridica, con aumento dei costi transattivi, e alla possibilità di *giustificare qualunque scelta* richiamandosi al vantaggio ora dell'uno, ora dell'altro gruppo di *stakeholders* con il conseguente pericolo di condotte opportunistiche e aumento dei costi di agenzia<sup>12</sup>. E più sono numerosi gli interessi suscettibili di bilanciamento (ambientali, sociali, di lotta alla corruzione, etc.) più è concreto il pericolo che gli amministratori perseguano arbitrariamente obiettivi redistributivi (e cioè aventi come effetto un trasferimento di ricchezza da un gruppo di *stakeholders* all'altro, a parità di valore complessivo dell'impresa).

La scelta di ricondurre l'interesse sociale all'interesse dei soci offre invece una simile direttiva di comportamento ed appare quindi la più coerente con una ricostruzione della funzione societaria orientata al mercato mobiliare. Non solo l'obiettivo dell'incremento di valore delle azioni contribuisce a favorire l'afflusso di risparmio in borsa e a premiare le imprese più efficienti ma, ed è quel che più rileva (anche per quanto si osserverà fra un attimo), l'assegnazione al management di una s.p.a. quotata di una pluralità di scopi (e dunque la scelta di qualificare l'interesse dei lavoratori, dei consumatori, dell'ambiente, dell'intera collettività alla massimizzazione della propria ricchezza globale non più come vincoli esterni all'agire societario bensì come veri e propri elementi dello scopo), determina come conseguenza «che il mercato mobiliare non sarà idoneo a valutare precisamente la gestione sociale rispetto a tale funzione»<sup>13</sup>: un profilo, quest'ultimo, non proprio secondario alla luce del ruolo decisivo di monitoraggio sulle società partecipate attribuito dal legislatore europeo agli investitori istituzionali.

---

<sup>12</sup>L. Klöhn, *Interessenkonflikte zwischen Aktionären und Gläubigern der Aktiengesellschaft im Spiegel der Vorstandspflichten. Ein Beitrag zur Leitungsaufgaben des Vorstands gemäß § 76 AktG*, in ZGR, 2008, 141 ss.

<sup>13</sup>Così, e pur nel quadro di un'impostazione tendente ad “arricchire” il concetto di interesse sociale con un divieto di condotte opportunistiche degli amministratori in danno degli *stakeholders*, D. Preite, (nt. 3), 514 e 519.

Certo, si potrebbe obiettare che la situazione non sarebbe granché differente sposando la tesi della primazia degli azionisti visto che si tratta di individui con caratteristiche e aspettative profondamente eterogenee (per esperienza, conoscenze, orizzonte temporale dell'investimento, propensione al rischio, se non addirittura differenti aspirazioni e tensioni sociali ed etiche).

A mio avviso questa è una obiezione che non tiene conto della moderna realtà dei mercati finanziari. Gli azionisti non sono più gli speculatori individuali descritti nei primi decenni del secolo scorso da Rathenau e da Keynes (il cui pensiero influenzò, non a caso, uno dei più eminenti sostenitori del managerialismo americano: Merrick Dodd) o i risparmiatori dispersi resi celebri dalla visione di Berle e Means. Sono investitori istituzionali che professionalmente diversificano il rischio e monitorano l'andamento delle società partecipate attraverso politiche di *engagement*, studi di analisti, raccomandazioni di consulenti, etc. La sensazione è allora che sia possibile recuperare attualità alla (o salvare, se si vuole, la) dottrina della primazia degli azionisti anche sul piano delle sue "implicazioni" una volta che si sia disposti a passare *da una finzione giuridica*, quella della s.p.a. come «persona» titolare di un autonomo interesse di cui sono interpreti esclusivi gli amministratori, a *un modello ideale*, quello dell'*azionista istituzionale diversificato*, da utilizzarsi come criterio per valutare la legittimità delle decisioni degli amministratori<sup>14</sup>.

In questo modo si potrebbe anche recuperare la *stakeholder theory* – o, meglio, la considerazione delle istanze ambientali e sociali che rappresentano oggi il vero elemento portante della teoria – in funzione "correttiva" dello *shareholder value*. Infatti, si potrebbe sostenere che l'azionista istituzionale abbia un interesse «tipico» alla realizzazione di quelle istanze ambientali e sociali. Non tanto però perché genericamente in grado di aumentare la redditività dell'investimento nel lungo termine. Mancano infatti dati empirici che dimostrino attendibilmente l'esistenza di un collegamento positivo tra osservanza di precetti socialmente responsabili e prezzo di borsa delle azioni: motivo per il quale anche la recente disciplina della dichiarazione non finanziaria di cui al d.lgs. n. 254/2016 può essere intesa come tentativo del legislatore di migliorare l'efficienza informativa del mercato, ossia la sua capacità di incorporare nelle quotazioni anche informazioni relative a temi che non sono in grado di essere immediatamente "tradotti" in flussi finanziari.

Il riferimento agli interessi degli *stakeholders* e soprattutto alle problematiche ambientali e sociali – nonché, deve aggiungersi, alle istanze di tutela della salute di tutti coloro che a vario titolo sono coinvolti nelle diverse fasi del-

---

<sup>14</sup> Più ampio sviluppo in M. Maugeri, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, specie 1014 s.

l'esercizio dell'impresa (dai dipendenti ai componenti degli organi sociali per arrivare agli stessi azionisti: si pensi alle modalità di svolgimento delle adunanze assembleari in tempi di crisi epidemiologica) – acquista un significato operativo ben più pregnante se si considera che, nella prospettiva dell'investitore diversificato, ciò che assume rilievo non è il rischio della singola impresa (c.d. *rischio «specifico» o «idiosincratico»*) bensì quello del sistema nel suo complesso (c.d. *rischio di «mercato»*), in quanto questa tipologia di rischio, a differenza della prima, non può essere eliminata mediante una appropriata diversificazione del portafoglio bensì contenuta solo *sistemicamente*, nel momento in cui cioè tutte (o gran parte del)le società emittenti i titoli compresi nel portafoglio adottino politiche orientate a governare quella tipologia di rischio. Ed è sufficiente considerare come le conseguenze economiche negative del clima estremo, delle diseguaglianze sociali, degli squilibri finanziari e delle emergenze sanitarie assumano oramai *rilevanza sistemica* per rendersi conto dell'esistenza di un interesse «obiettivo» e quindi «comune» a tutti gli investitori (sia diversificati sia, e a maggior ragione, se “concentrati”) a che le società emittenti gestiscano il rischio derivante dall'impatto ambientale o sociale delle proprie attività o riveniente dal contesto sanitario in cui esse si svolgono: un rischio il quale, appunto perché «di sistema» (cioè ormai tale da trasmettersi all'intero portafoglio), non può più essere affrontato con la tecnica della diversificazione<sup>15</sup>.

La mia impressione allora, e concludo, è che il discorso sull'alternativa tra una ricostruzione monistica e una pluralistica di interesse sociale (e forse il punto di equilibrio tra le stesse) debba segnare un cambio di passo sotto un duplice profilo: da un lato, orientando l'attenzione non più sull'aspetto della massimizzazione del valore o del rendimento della partecipazione (secondo la terminologia dell'art. 2497 c.c., chiaramente debitrice della teorica dello *shareholder value*), bensì su quello della *gestione del «rischio» (e più precisamente del rischio sistematico) dell'investimento*; dall'altro, e conseguentemente, orientando l'attenzione non tanto sui *doveri degli amministratori delle società partecipate* quanto piuttosto sui *doveri degli investitori istitu-*

---

<sup>15</sup> V. ancora M. Maugeri, (nt. 14), 1022 ss. Per una recente rilevazione empirica della correlazione tra gestione del rischio e politiche ESG cfr. ora A.G.F. Hoepner, I. Oikonomou, Z. Sautner, L.T. Starks, X.Y. Zhou, *ESG Shareholder Engagement and Downside Risk*, ECGI Finance Working Paper, April 2020 (reperibile all'indirizzo internet: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2874252](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2874252)), 1 ss. e 26 s., i quali osservano come l'attivismo su tematiche ambientali sia idoneo a ridurre il rischio di “volatilità negativa” del portafoglio, ossia la frequenza e l'intensità con la quale viene registrato un rendimento inferiore a soglie minime prefissate.

*zionali partecipanti*, e cioè sui veri detentori odierni del potere economico e finanziario.

Questo spostamento di asse logico può tradursi sul piano normativo in una soluzione tradizionale come quella perseguita attualmente a livello europeo attraverso l'imposizione di obblighi di trasparenza in capo agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi in ordine alle politiche di impegno nel monitoraggio delle società partecipate (cfr. l'art. 3-*octies*, par. 1, lett. *a*, della SHR II e la norma interna di recepimento versata nell'art. 124-*quinquies* t.u.f.) o nella attuazione dei processi di investimento (cfr. la Risoluzione legislativa del Parlamento europeo del 18 aprile 2019). La prospettiva segnalata può giustificare però forse anche una soluzione più incisiva che *integri i doveri fiduciari* degli azionisti istituzionali verso i beneficiari finali e li obblighi ad attivarsi per indurre gli amministratori delle società partecipate a gestire il rischio sistemico nella misura necessaria ad assicurare un rendimento "sostenibile" del proprio portafoglio. Si porrebbe certamente, in questo caso, il problema di rendere effettiva una simile fattispecie di responsabilità. Ma proprio in ciò potrebbe in fondo cogliersi la funzione più intima delle regole di trasparenza appena menzionate: quella di ridurre le asimmetrie informative esistenti tra investitori istituzionali e beneficiari finali dell'investimento collettivo e di porre questi ultimi in condizione di valutare la serietà e l'adeguatezza dell'impegno profuso dai primi nel monitoraggio di temi rilevanti come, appunto, «l'impatto sociale e ambientale e il governo societario» delle società partecipate (cfr. ancora l'art. 124-*quinquies*, comma 1, t.u.f.).



---

*Temì e dibattiti di attualità*

---



# Scissione di società e concordato preventivo: un patrimonio “nuovo” per le imprese dopo la crisi<sup>1</sup>

Giovanni Cabras\*

---

## ABSTRACT

Nelle crisi di impresa sovente si ricorre alla scissione della società insolvente, nell’ambito di un concordato preventivo, in modo da proseguire l’attività aziendale, separando la gestione pregressa dalla nuova, libera dai vecchi debiti. L’operazione pone problemi per la tutela dei creditori, dovendosi coordinare le regole del diritto societario con quelle del diritto concorsuale ed essendoci norme specifiche, forse non del tutto esaurienti, solo nel codice della crisi d’impresa.

L’a. spiega come la scissione “concordataria” può dar luogo ad un nuovo fenomeno di limitazione della responsabilità patrimoniale del debitore (di cui all’art. 2740 del codice civile). Infatti, qualora la proposta concordataria lo preveda, si realizza, non solo l’esdebitazione della società scissa con adempimento dei debiti nella misura e nei modi del concordato, ma anche l’esonero dalla responsabilità per il surplus patrimoniale, assegnato nella scissione alla società beneficiaria e sul quale i creditori concorsuali non esercitano più la loro garanzia patrimoniale. È un patrimonio nuovo, di cui il legislatore favorisce la formazione, per consentire la ripresa delle attività d’impresa dopo la crisi.

**Parole chiave:** scissione di società – concordato preventivo – responsabilità patrimoniale – patrimonio del debitore

*In composition with creditors of a company in financial distress, the division is often used as a means to continue the business, by separating the previous management from the new one, freed from old debts. In this case some problems could arise with regard to creditor protection, due to the need to coordinate certain provisions of company law and of insolvency law and to the fact that the only provisions on this matter are those, perhaps not entirely exhaustive, included in the new Business Crisis and Insolvency Code has been enacted.*

*The author explains why the company division may give rise to a new phenomenon of limitation of debtor’s liability (referred to in Article 2740 of the Italian Civil Code). Namely, if it is provided in the composition with creditors proposal, the further effect—besides the usual discharge of the company being divided—is the exemption from liability for capital surplus, that has been assigned to the recipient company and does not become part of the*

---

<sup>1</sup> Relazione svolta al convegno organizzato sul tema della scissione di società dal Consiglio Notarile di Roma il 31 gennaio 2020, con i soli aggiornamenti resi necessari nel frattempo.

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi Roma Tre; email: gicabras@iol.it.

*bankruptcy estate. It is “new assets”, of which the legislator facilitates the formation, to enable the restoration of business activities after financial crisis.*

**Keywords:** *division of companies – composition with creditors – company’s liability – debtor’s assets*

---

#### SOMMARIO:

1. Scissione di società in concordato. – 2. Alle origini della scissione. – 3. Funzione economico-pratica della scissione. – 4. Procedimento di scissione nell’ambito del concordato. – 5. Come separare il buono dal cattivo. – 6. Continuità patrimoniale nella scissione. – 7. Tutela dei creditori nella scissione. – 8. Moneta concordataria per i creditori e *surplus* patrimoniale. – 9. Irreversibilità della scissione. – 10. Risoluzione e annullamento del concordato preventivo. – 11. Perdurante responsabilità solidale. – 12. Una digressione storica. – 13. Sulla tolda della nave alleggerita dalla zavorra debitoria. – 14. Responsabilità patrimoniale e “nuovo” patrimonio. – 15. Formazione del patrimonio nuovo dell’impresa. – 16. L’araba fenice dell’impresa.

### 1. *Scissione di società in concordato.*

C’è un rinnovato interesse, teorico e pratico, per la scissione di società, operazione che lungi dal configurare un fenomeno soltanto regressivo dell’impresa (la società che si frammenta), si presta bene a realizzare una diversa allocazione delle attività produttive tra società preesistenti o di nuova costituzione: l’impresa si riorganizza per crescere in modo diverso, a secondo delle situazioni in cui si trova.

Un caso particolare di scissione si presenta nella crisi dell’impresa, e segnatamente nel concordato preventivo; potendo allora sorgere conflitti tra regole societarie e concorsuali. Il rischio, ben avvertito da Alessandro Nigro in un recente saggio sulla Rivista del diritto commerciale, è che in questi casi prevalga la logica concorsuale, restando asserviti i meccanismi societari, come se operasse una sorta di diritto speciale delle società in crisi.

Una soluzione, a mio avviso, da respingere. Il coordinamento tra ordinamento societario e ordinamento concorsuale va trovato, ma senza supremazia di quest’ultimo. Pure al tempo della crisi, le regole di funzionamento della società, specie di capitali, vanno osservate, nell’interesse di tutti i terzi, oltre che dei soci.

Piuttosto, per comporre il possibile conflitto, bisogna tener conto non solo delle norme in sé (della scissione e del concordato preventivo), ma bisogna tener conto pure della loro funzione nel rispettivo settore normativo (societario e concorsuale) e nell’ordinamento generale, con riferimento, segnatamente, alla garanzia patrimoniale del debitore.

Limitare la garanzia patrimoniale è aspirazione di chiunque intraprenda una attività economica, di fronte agli inevitabili rischi che questa comporta, e sono molti oramai i modi offerti dal nostro ordinamento a tal fine: costituire una società di capitali, anche unipersonale; organizzare l'attività con più società di capitali in un gruppo; creare un patrimonio destinato in una società per azioni; e così via. Sono tutti rimedi preventivi, che servono a circoscrivere il rischio, prima che sorga, rendendo autonomo un certo patrimonio, nel cui ambito, però, la responsabilità si esercita poi per intero. Mi sembra che ora si possa limitare la responsabilità anche a posteriori, escludendo una parte del patrimonio dall'assoggettamento alla garanzia, mediante la scissione nel concordato preventivo, come cercherò di dimostrare.

## *2. Alle origini della scissione.*

La prima comparsa in Italia della scissione di società è opera di un abile dottore commercialista genovese, che a metà del secolo scorso iniziò a praticare la scorporazione di società, con costituzione di una nuova società ed attribuzione delle quote agli stessi soci della scorporante. Eugenio Pedemonte, era questo il suo nome, aveva curato alcune operazioni del genere, pubblicando nel 1955 un libello, "La scorporazione delle società commerciali", ristampato in più edizioni.

L'esperimento del dott. Pedemonte, accolto anche da una sentenza della Corte d'Appello di Genova, diede luogo ad opinioni discordanti in dottrina. Giuseppe Ferri riteneva ammissibile la scorporazione, però da realizzarsi con più operazioni societarie, collegate, ma separate: riduzione del capitale sociale e costituzione di una nuova società, con ciascuna operazione soggetta alla relativa disciplina.

Si dovette attendere perciò la sesta direttiva comunitaria del 1989, che la Commissione ministeriale presieduta dal prof. D'Alessandro ha proposto di attuare, anche se la direttiva non lo imponeva. Nella relazione illustrativa del decreto legislativo si precisava che «astenersi dall'attuare la direttiva avrebbe significato avallare quella dottrina secondo cui la scissione della società non sarebbe compatibile con i principi del nostro diritto societario, disattendendo l'opinione forse prevalente che è invece orientata in senso opposto e, soprattutto, privando definitivamente il nostro paese di uno strumento che potrebbe rendere utili servizi alla pratica».

Così dopo circa un decennio (la direttiva era del 1982) nel 1991 è stato emanato il decreto legislativo n. 22; ma, per rendere utilmente praticabili le scissioni, bisognava attendere il 1993, quando è entrato in vigore il decreto

legislativo, sul regime fiscale da applicarsi ad esse. Come in altre operazioni straordinarie, il problema della scissione non era soltanto l'operazione in quanto tale, ma erano soprattutto le sue conseguenze sotto il profilo fiscale.

Al riguardo si deve notare che fin dai primordi delle operazioni societarie straordinarie (trasformazioni e fusioni, perché in passato non si parlava ancora di scissione) era fondamentale stabilire se l'operazione, di per sé, dava luogo o no a materia imponibile. Ricordo che nella seconda metà dell'Ottocento, quando il codice di commercio del 1865 non disciplinava espressamente la trasformazione delle società, la giurisprudenza dell'epoca era stata subissata da controversie circa la tassazione della deliberazione come semplice modificazione statutaria (e quindi a tassa fissa) ovvero come costituzione di nuova società (e quindi a tassa graduale), come pretendeva il Fisco. Un valente giovane studioso del primo Novecento, Gino Berto, morto prematuramente durante la Resistenza, in una monografia pubblicata postuma nel 1945, aveva citato un centinaio di sentenze che in Italia tra Ottocento e Novecento avevano riconosciuto la tassazione della trasformazione come costituzione di nuova società, con una tassa proporzionale commisurata al patrimonio sociale.

Ovviamente, oggi consideriamo la questione del tutto superata, essendo pacifico che la trasformazione e così pure la fusione e la scissione sono operazioni fiscalmente neutrali, non dando luogo a materia imponibile ed essendo stabilita dalla disciplina tributaria la assoluta irrilevanza fiscale, pur nelle modificazioni intervenute nella società.

Ma il tema rimane quello di accertare, al di là della neutralità fiscale dell'operazione (questione ovviamente di fondamentale importanza e, come detto, superata), quanta e quale continuità o discontinuità ci sia nel trapasso dalla originaria società alla nuova forma assunta, nel nostro caso, nella società beneficiaria della scissione.

### *3. Funzione economico-pratica della scissione.*

Per considerare meglio la questione, va visto il contesto, in cui opera la scissione, tenendo conto della ragione economico-pratica che la giustifica.

Si ha un bel dire che la scissione ha una funzione assolutamente neutra; se i soci decidono di modificare in tal senso la società, vuol dire che qualcosa di sostanziale cambia, con un vantaggio per la società e/o per i soci (diversamente non delibererebbero l'operazione) e ciò dipende dal modo con cui la scissione è realizzata.

Può essere che i soci si riservino dopo la scissione, e magari lo abbiano già

programmato, di dare a terzi i cespiti assegnati alla società beneficiaria, cedendone le quote di partecipazione, invece che trasferire quei cespiti direttamente come ramo aziendale con i conseguenti costi fiscali.

Oppure, può essere che i soci vogliano separarsi tra loro, realizzando allora una scissione non proporzionale, con il risultato che alcuni soci parteciperanno alla società beneficiaria, con il patrimonio ad essa assegnato, ed altri soci rimarranno nella società scissa, con il patrimonio rimasto.

O ancora, può essere che i soci vogliano rendere autonomo un settore della loro attività, per valorizzarlo meglio.

Tante e varie sono le ragioni economico-pratiche della scissione e non è necessario farne il catalogo.

Io mi occuperò di una funzione un po' particolare della nostra operazione, quando questa coinvolge una società in crisi e con essa si vuole salvaguardare l'attività sociale, proseguendola con la società beneficiaria e lasciando il patrimonio da liquidare ed i debiti alla società scissa.

Una soluzione cui nella pratica si fa sempre più ricorso, data la perdurante crisi delle imprese, suscitando anche l'attenzione del nostro legislatore, con alcune norme nel nuovo codice della crisi, che, salvo rinvii, entrerà in vigore il prossimo 15 di agosto 2020 (entrata in vigore procrastinata al 1° settembre 2021 dall'art. 5 del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23).

#### *4. Procedimento di scissione nell'ambito del concordato.*

La scissione ha una compiuta disciplina nel codice civile, con regole di cui va trovata la compatibilità con quelle concorsuali, quando l'operazione deve compiersi nell'ambito di una procedura, segnatamente nel concordato preventivo. Ricordo che la riforma societaria del 2003 ha espressamente eliminato il divieto di scissione per le società in procedure concorsuali, rendendo così legittima l'operazione.

In via generale, le fasi della scissione di società vedono concorrere competenze degli amministratori e dei soci. Ai primi compete di predisporre il progetto di scissione e di curare gli adempimenti connessi, tra cui la relazione dell'esperto, nonché di convocare l'assemblea per decidere sull'approvazione della scissione; ai soci spetta di deliberare al riguardo in assemblea con le maggioranze qualificate richieste dalla legge; agli amministratori compete ancora di curare gli adempimenti pubblicitari e poi di stipulare l'atto di scissione.

In definitiva, per il compimento della scissione vi è il concorso degli organi

sociali, con competenze ripartite tra amministratori ed assemblea e non sostituibili. Così, se gli amministratori non predispongono il progetto di scissione, non si può procedere nell'operazione; e, se l'assemblea non approva la scissione, questa non si realizza.

Per il concordato preventivo, invece, la proposta deve essere approvata dagli amministratori nelle società di capitali (nelle società di persone, però, si richiede l'approvazione della maggioranza dei soci). Che succede, se la proposta concordataria prevede la scissione della società? Secondo un'opinione rimasta isolata, l'omologazione del concordato terrebbe luogo allo svolgimento del procedimento societario di scissione o di altre operazioni societarie straordinarie, senza che intervengano gli organi sociali.

Se la proposta concordataria prevede la scissione della società, a mio avviso, va osservato completamente il procedimento di scissione, con le relative competenze, e ciò anche quando il concordato sia frutto di una proposta concorrente (presentabile da creditori con almeno il 10% dei crediti). Il legislatore concorsuale interviene solo per evitare comportamenti ostruzionistici dei soci, disponendo che, nel caso in cui la società non esegua la proposta concordataria omologata, il commissario giudiziale debba riferirne al tribunale, il quale può attribuire allo stesso commissario i poteri per provvedervi (art. 185 legge fall. e art. 118 CCI) e può nominare un amministratore giudiziario affinché compia gli atti necessari (il codice della crisi dispone espressamente la possibilità di attribuire all'amministratore giudiziario anche i poteri di voto in assemblea). La novella, tuttavia, prevede che nell'esecuzione, per così dire, coattiva del concordato, siano «fatti salvi i diritti di informazione e di voto dei soci di minoranza (art. 118, quinto comma, in fine).

Quella della esecuzione coattiva della proposta concordataria costituisce una regola eccezionale, che proprio per questo presuppone l'osservanza delle altre regole societarie, non derogate. Ad esempio, come spiegato da Alessandro Nigro nel saggio citato, l'assemblea con il voto dell'amministratore giudiziario, non potrebbe deliberare l'azzeramento del capitale, con estromissione totale dei soci.

Normalmente saranno i soci di maggioranza a voler eseguire il concordato proposto dagli amministratori di loro fiducia, avendone la convenienza.

Quanto ai tempi di attuazione della scissione, sembra preferibile che la delibera assembleare avvenga dopo l'omologazione del concordato, ovvero, se antecedente, che la decisione sia subordinatamente condizionata alla stessa omologazione. L'atto di scissione dovrà intervenire successivamente alla stessa omologazione; qualora questa non ci sia o prima ancora qualora il concordato non sia ammesso, il procedimento di scissione dovrà essere interrotto.

## *5. Come separare il buono dal cattivo.*

Gli studi aziendalistici ed anche l'esperienza professionale insegnano come nella crisi delle imprese sia difficile, normalmente, salvare l'intera attività aziendale e sia allora opportuno separare il ramo aziendale gestibile, dal ramo aziendale non salvabile, perché non meritevole di proseguirne la gestione.

Talvolta tale separazione non è compiuta in ragione del settore, utile o meno utile, nell'ambito dell'attività svolta nella stessa società, ma in ragione dell'intento, neppure tanto nascosto, di lasciare le perdite nella vecchia società e di portare i profitti in una nuova società.

Un intento che presenta aspetti di illegittimità, poiché i debiti dell'impresa devono essere soddisfatti con tutto il ricavato della attività, senza possibilità di portar fuori dall'impresa gli elementi positivi, per lasciarvi quelli negativi. Nella legge fallimentare vigente (ma il discorso non cambia se si fa riferimento al codice della crisi, non ancora entrato in vigore) sottrarre attivo alla soddisfazione dei creditori configura il reato di bancarotta fraudolenta per distrazione. E la giurisprudenza ha ritenuto – anche se la tesi è discutibile – che la scissione, qualora l'operazione in concreto si riveli depauperativa del patrimonio sociale e pregiudizievole per i creditori, configuri la fattispecie penalistica della bancarotta fraudolenta (nel caso in cui la società scissa, dopo la scissione, sia dichiarata fallita: così Cass. n. 13522 del 2015).

Eppure, l'andamento delle crisi di impresa, anche in società importanti, mostra come sempre più frequentemente si ricorra alla scissione della società per risolvere la sua crisi, segnatamente con un concordato preventivo.

Dobbiamo allora vedere come l'estromissione dell'attivo (in senso tecnico, con la scissione), da operazione fraudolenta quale potrebbe palesarsi, diventi legittima nell'ambito di una procedura concorsuale.

È una questione, che si pone ai giuristi teorici e pratici, per evitare il rischio che un'operazione di salvataggio fatta con le migliori intenzioni possa andare incontro a gravi conseguenze penali. Nel contempo – e veniamo al cuore del mio intervento – la scissione assicura davvero una assoluta discontinuità dell'attività o rimangono legami col pregresso e segnatamente per i debiti? È questa la questione fondamentale, solitamente trascurata.

## *6. Continuità patrimoniale nella scissione.*

Come detto, una persistente preoccupazione degli operatori nella scissione e pure nella fusione, è di sottrarsi alle prescrizioni che operano nelle vicende

traslative del patrimonio, non solo sotto il profilo fiscale.

Negli anni Sessanta e Settanta del secolo scorso la concezione semplicemente modificativa della fusione ha tardato ad affermarsi, rispetto alla concezione estintivo-constitutiva. Ricordo a tutti noi l'impegno dottrinale e la passione posti da Ernesto Simonetto per spiegare come la società risultante dalla fusione sia la diretta continuazione delle società fuse, nonostante le incertezze terminologiche dell'allora vigente disciplina.

Infatti, il codice civile del 1942 nel testo originario parlava di società "estinte" a seguito della fusione e di diritti ed obblighi che "assume" la società risultante dalla fusione; mentre per la trasformazione delle società lo stesso codice diceva e dice tuttora che la società nella sua nuova veste giuridica "conserva" i diritti e gli obblighi anteriori alla trasformazione. Di società estinte con la fusione si è continuato a parlare nello stesso codice anche dopo l'attuazione delle direttive comunitarie nel 1991 e così pure per la scissione il codice civile parlava di elementi patrimoniali da "trasferire" alle società beneficiarie e di "trasferimento" dell'intero patrimonio.

C'è voluta la riforma societaria del 2003 per sostituire la denominazione di "società estinte" con quella di "società partecipanti alla fusione" e per sostituire il verbo "assumere" con "proseguire" i rapporti giuridici dopo la fusione. Per la scissione la stessa riforma societaria ha sostituito l'espressione "trasferimento" con "assegnazione" patrimoniale.

Eppure, come diceva un vecchio racconto di Stephen King del 1978 e poi il film omonimo, "a volte ritornano": nel nostro caso a ritornare non sono i fantasmi del passato, ma i richiami della società originaria, rispetto alla separazione apprestata con la scissione. Così, l'intangibilità dell'assetto societario sorto dalla scissione sembra messa a repentaglio da iniziative dei creditori originari, che intendono rivalersi sul patrimonio della società beneficiaria, ricorrendo alla azione revocatoria.

La questione è affrontata da altri relatori e per questo non indugio oltre. A me preme soltanto mostrare come il prima ed il dopo scissione possa essere in qualche modo permeabile.

## *7. Tutela dei creditori nella scissione.*

Il sistema della scissione, come prevista dalla direttiva comunitaria, ha nella tutela dei creditori un momento importante, volendosi salvaguardare la loro posizione attraverso due strumenti. Uno strumento, l'opposizione dei creditori, ha carattere reale ed è idoneo ad impedire l'esecuzione della scissione; l'altro strumento ha carattere obbligatorio, prevedendosi la responsabilità solidale, li-

mitabile all'ammontare dell'attivo netto assegnato, di tutte le società partecipanti all'operazione.

Il primo strumento, l'opposizione dei creditori, solo teoricamente è impeditivo della scissione, in quanto il tribunale può ugualmente autorizzarla, «quando ritenga infondato il pericolo del pregiudizio dei creditori oppure la società abbia prestato idonea garanzia». Perciò, i creditori fanno poco ricorso all'opposizione, soprattutto per il breve termine in cui può essere proposta: 60 giorni, ridotti a 30 giorni, per le società non azionarie o un mese per società controllate dallo Stato e addirittura a soli 15 giorni, se l'operazione riguarda banche.

Il secondo strumento, la responsabilità solidale, non assicura una soddisfazione completa, poiché la responsabilità è limitata al patrimonio netto assegnato. Solo il Fisco gode della illimitata responsabilità per le obbligazioni fiscali della società scissa (art. 173, tredicesimo comma, del Tuir, *d.p.r. n. 917/1986*); un trattamento che la Corte Costituzionale (con la sentenza n. 90 del 26 aprile 2018) ha ritenuto giustificato per ragionevolezza ed adeguatezza, in relazione alla oggettiva diversità di fattispecie e, segnatamente, in relazione alla peculiarità dell'obbligazione tributaria.

Per i creditori ordinari la misura della responsabilità solidale è fissata dallo stesso debitore, determinando l'ammontare del patrimonio netto. Peraltro, nella pratica si trovano casi di scissione c.d. negativa, ossia con assegnazione alla società beneficiaria di un netto patrimoniale negativo. Situazione che è ritenuta ammissibile a certe condizioni; comunque è ben possibile che il patrimonio netto sia effettivamente prossimo allo zero, con conseguente scarsa efficacia della solidarietà.

Dunque una doppia tutela dei creditori, preventiva e successiva: la prima, poco praticata, per la brevità del termine di esercizio; la seconda, più praticabile, ma con limiti quantitativi per imprese e privati.

In tal modo, tra il prima e il dopo della scissione, la legge riconosce una continuità organizzativa e patrimoniale, ma nei limiti fissati nel progetto di scissione e con un livello di permeabilità segnato perciò dalle stesse parti interessate (le società partecipanti all'operazione ed i loro soci) con riferimento al valore effettivo del patrimonio netto attribuito con la scissione.

In definitiva, la legge consente al debitore di determinare l'ammontare del patrimonio aggredibile in una situazione di responsabilità solidale disposta dalla stessa legge. Indubbiamente è un fatto degno di nota, costituendo l'ammontare del patrimonio netto un limite quantitativo, ossia un tetto, alla garanzia patrimoniale, convenzionalmente determinato dal debitore, senza il consenso del creditore.

## 8. *Moneta concordataria per i creditori e surplus patrimoniale.*

Il concordato preventivo è stato istituito proprio per consentire all'impresa in crisi di proporre ai creditori di essere pagati solo in parte (un tempo almeno il 40% per i creditori chirografari, ora anche un minimo di percentuale) e di essere liberata per il residuo. È questa la falciidia concordataria, con la esdebitazione che ha fatto il successo dell'istituto e che pone una deroga al principio generale della responsabilità patrimoniale del debitore, posto dall'art. 2740 c.c.: soggezione del debitore, con tutto il suo patrimonio, anche futuro, nonché pure con i beni recuperabili mediante azioni revocatorie e surrogatorie.

Invero, il secondo comma dell'art. 2740 precisa tuttora che limitazioni della responsabilità patrimoniale sono ammesse solo nei casi stabiliti dalla legge. Tuttavia, è un rapporto tra regola generale (primo comma) ed eccezione (secondo comma), che negli ultimi decenni si è sempre più rovesciato: le limitazioni alla garanzia patrimoniale sono divenute prevalenti, rispetto alla sua originaria universalità.

Nell'evoluzione normativa del concordato preventivo sarà pure poco significativo che legislatore del 2006 abbia previsto, come modalità di esecuzione del concordato, la "cessione dei beni", anziché la previgente dicitura "cessione di tutti i beni presenti nel patrimonio del debitore". Resta il fatto che, almeno nel concordato in continuità, l'attività aziendale continua, in modo diretto o indiretto, proprio sfruttando il *surplus* patrimoniale rimasto libero dai debiti, grazie all'esdebitazione.

La giurisprudenza cerca di frenare questo ulteriore oltraggio al principio di universalità della garanzia patrimoniale. Così la Corte di Cassazione ha deciso che il concordato liquidatorio è ammissibile solo con la cessione di tutti i beni del debitore (Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005) ed il codice della crisi pretende, sempre per i concordati liquidatori, che vi sia un apporto di risorse esterne (art. 84, quarto comma, CCI). Ma la tendenza evolutiva degli ordinamenti giuridici, compreso quello italiano, è altra.

Ricordo che quasi duecento anni fa Honoré de Balzac pubblicò in forma anonima una sorta di manuale su come evitare di pagare i propri creditori, vivendo agiatamente col denaro altrui. È un saggio divertente ed istruttivo, che si apre con un aforisma attribuito allo zio dell'anonimo autore ("più hai debiti, più hai credito").

Quanto esposto in quel *pamphlet* (per inciso, tradotto in italiano solo pochi anni fa, per i tipi della Nuova Delphi) sembra attuale e trova pure riconoscimenti giuridici. Per l'impresa indebitata l'obiettivo dell'Unione Europea e del

legislatore italiano è proprio quello di consentire una nuova partenza, libera dai debiti e, quindi con un secondo patrimonio, costituito dal *surplus* della esdebitazione.

Ma c'era chi anche in Italia circa cent'anni fa aveva le idee chiare e moderne. Mi riferisco a Gustavo Bonelli, padre degli studi di diritto fallimentare, che nel 1923 nel suo Trattato "Del Fallimento" così insegnava circa il concordato preventivo e la esdebitazione:

«Lo scopo che si propone generalmente chi si fa a chiedere tali benefici non è soltanto di evitare la vergogna e le diminuzioni che porta con sé il fallimento, ma anche di conservare il patrimonio e di tornare alla testa della propria azienda commerciale».

Attenzione, Bonelli diceva "conservare il patrimonio", ovviamente la parte restante, dopo aver pagato i creditori in moneta concordataria.

### *9. Irreversibilità della scissione.*

Un modo per la società insolvente di voltare pagina, senza il peso dei debiti, è quello di proporre ai creditori un piano di concordato con la scissione parziale del patrimonio sociale.

In tali casi, si ritiene che la legittimità dell'operazione e, in particolare, l'esenzione da ogni rischio anche penale, siano date dal crisma dell'omologazione, ossia dal vaglio esercitato dal tribunale.

La legittimità dell'operazione non esclude, tuttavia, il concorso di più discipline, quella societaria e quella concorsuale, con possibili conflitti, segnatamente per la tutela dei creditori.

Nella disciplina del concordato preventivo, i creditori sono chiamati ad approvare la proposta dell'impresa debitrice e, se dissenzienti, possono opporsi all'omologazione; se questa è comunque decretata, anche i creditori dissenzienti sono assoggettati alle regole del piano di concordato, per le modalità e la misura del pagamento.

Nella disciplina della scissione, come si è detto, i creditori possono avvalersi, oltre che dell'opposizione preventiva (art. 2503 c.c.), della responsabilità solidale della società beneficiaria (art. 2506-*quater*, terzo comma, c.c.).

Per la scissione nel concordato preventivo, nulla dispone la legge fallimentare e neppure il diritto societario, mentre il codice della crisi pone la seguente norma, al primo comma dell'art. 116:

«Se il piano prevede il compimento, durante la procedura oppure dopo la sua omologazione, di operazioni di trasformazione, fusione o scissione della

società debitrice, la validità di queste può essere contestata solo con l'opposizione all'omologazione».

In definitiva, il codice della crisi intende sopprimere l'opposizione *ex art.* 2503 c.c. e lasciare a tutela dei creditori solo l'opposizione all'omologazione del concordato.

Il codice della crisi poi dispone, al terzo comma dell'art. 116, che:

«Gli effetti delle operazioni di cui al comma 1, in caso di risoluzione o di annullamento del concordato, sono irreversibili, salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi ...».

La nuova norma non parla di validità, ma di effetti, che – dice il codice della crisi – sono irreversibili, salvo il risarcimento dei danni. Lascio ai relatori che occupano della revocatoria valutare, se si tratta di uno spunto per la soluzione del loro problema. Per quanto mi riguarda, è evidente che il legislatore della novella volutamente non ha escluso l'applicabilità della responsabilità solidale della società beneficiaria, una questione già posta all'attenzione della giurisprudenza (segnatamente con due note decisioni del Tribunale di Ravenna e della Corte d'appello di Firenze).

### *10. Risoluzione e annullamento del concordato preventivo.*

Non so se si possa fare affidamento sulle locuzioni legislative, nel senso che non sono sicuro che ciascuna parola delle leggi ora sia sempre ben soppesata. Se così fosse (e dobbiamo prendere per buono il dato letterale), il senso dell'art. 116 del codice della crisi è che l'irreversibilità della scissione si ha, nel caso (aggiungerei “anche nel caso”) di revoca o annullamento del concordato preventivo. Irreversibilità che, ovviamente, riguarda gli effetti della scissione, non già del concordato, visto che questo è stato revocato o annullato.

Pertanto, stando alla lettera del nuovo codice della crisi, avvenuta la scissione della società nell'ambito del concordato preventivo, le attribuzioni patrimoniali attive e passive alla società beneficiaria rimangono ferme, qualunque sia la sorte del concordato preventivo.

Ciò significa, a mio avviso, che il trattamento dei creditori concorsuali nel vigore del concordato omologato è regolato da questo e che, in difetto di omologazione ovvero in caso di revoca o annullamento del concordato, il trattamento dei creditori non subisce alcuna influenza per il non più operante piano concordatario.

Allora, eventuali dilazioni, remissioni, rinunce a prelazioni o postergazioni dei crediti, anche se approvate in sede concordataria dal creditore interessato,

non hanno più efficacia, qualora sia risolto o annullato il concordato. In tal senso è l'attuale art. 177, secondo comma, della legge fallimentare e così pure l'art. 109 del codice della crisi, in tema di rinuncia alla prelazione nella votazione dei creditori per l'approvazione della proposta concordataria, rinuncia che ha effetto solo ai fini del concordato.

Al più, potrebbe ammettersi che il passivo attribuito alla società beneficiaria della scissione continui ad essere regolato dal progetto di scissione formulato in sintonia con il piano di concordato, con possibili remissioni o dilazioni, ancorché quel piano non sia più efficace (ma è efficace, ed è quel che importa, il progetto di scissione).

Per tutti gli altri creditori, ossia quelli rimasti in carico alla società scissa, la falciatura concordataria, venuto meno il concordato, non può operare.

### *11. Perdurante responsabilità solidale.*

Come ho detto, neppure il codice della crisi deroga alla responsabilità solidale della beneficiaria, restando applicabile al riguardo la disciplina della scissione. Nel diritto concorsuale è previsto che con il concordato omologato i creditori conservano impregiudicati i loro diritti nei confronti di coobbligati e fideiussori: avviene così anche per la responsabilità solidale della società beneficiaria? Ritengo di no.

Come ho avuto modo di precisare in un mio recente studio, quando la scissione è attuata dopo l'omologazione del concordato preventivo, i debiti, rispetto ai quali opera la responsabilità solidale della società beneficiaria, sono solo quelli falciati nella misura concordataria. Più precisamente, la società beneficiaria risponderà solidalmente, ma nei modi e nella misura del piano di concordato, ferma restando l'esdebitazione per la parte eccedente.

Diverso è il discorso, in caso di non operatività del concordato preventivo, quando non vige più l'esdebitazione. Per completezza segnalo che questa soluzione, a mio avviso ovvia, non è tale per tutti. Infatti, secondo una recente decisione (decreto del giudice delegato del Tribunale di Trento del 18 luglio 2019), la falciatura, prevista nel concordato preventivo omologato ma poi non adempiuto e di cui nessun creditore abbia chiesto tempestivamente la risoluzione, varrebbe anche per la verifica dei crediti nel fallimento dichiarato successivamente. La soluzione è poco convincente (in senso diverso è infatti la Cass., 17 ottobre 2018, n. 26002); di certo non vale, se il concordato è stato formalmente revocato o annullato, riprendendo allora vigore il credito nella sua originaria interezza.

In tal caso i creditori concorsuali potranno avvalersi della tutela usuale pre-

vista per ogni scissione e potranno rivalersi sulla beneficiaria per quanto non soddisfatti dalla società scissa (in questo senso è una recentissima sentenza del Tribunale di Roma, sezione specializzata in materia di impresa, 24 marzo 2020).

Dal punto di vista giuridico non vedo obiezioni alla perdurante responsabilità solidale della società beneficiaria, tenuto conto che neppure il codice della crisi stabilisce deroghe all'art. 2506-*quater*, terzo comma, c.c. Peraltro, la responsabilità solidale è prescritta dalla direttiva comunitaria, che ha consentito agli Stati membri di limitarla all'ammontare del patrimonio netto attribuito, e ciò non consente di escluderla del tutto in nessun caso, neppure nell'ambito delle procedure concorsuali.

Inoltre, il persistente vincolo di solidarietà che grava sulla società beneficiaria a seguito della scissione societaria è, comunque, bilanciato dall'ordinaria azione di regresso tra coobbligati *ex art.* 1299 c.c.

## 12. *Una digressione storica.*

Si può dire qualcosa di più, che va oltre il dato normativo, a mio avviso assolutamente favorevole al persistere della responsabilità solidale della società beneficiaria. Questo qualcosa possiamo chiamarlo analisi economica del diritto, ma più semplicemente si tratta di valutare l'impatto che una determinata soluzione normativa ha nel sistema nell'ordinamento giuridico, sia nel profilo societario che in quello concorsuale.

Prima di parlare degli aspetti sistematici, desidero fare una digressione storica. All'origine del *Chapter 11* negli Stati Uniti (preso a modello delle innovazioni concorsuali di vari Paesi, tra cui l'Italia) stava il meccanismo che, sul finire dell'Ottocento, i giudici americani elaborarono per risolvere la crisi in cui si trovarono numerose imprese ferroviarie dell'epoca.

Quelle imprese, non riuscendo a completare le linee ferroviarie transcontinentali e conseguentemente non riuscendo a pagare i creditori, sarebbero andate incontro alla liquidazione forzata dei beni aziendali, ricavando il poco possibile dalla vendita di binari, traversine ed altre attrezzature. Le Corti federali indicarono un percorso per consentire all'impresa di continuare ad operare nel mercato, bloccando le iniziative esecutive dei creditori e sollecitando l'accordo con essi per soddisfarli con i proventi dell'attività. Nella maggior parte dei casi i creditori, consapevoli di non poter ricavare nulla dalla vendita dei beni aziendali, aderivano a tali sollecitazioni, sovente accettavano pure di ricapitalizzare le società debitorie per il completamento delle linee e comunque

accettavano di essere pagati in un lungo termine con il ricavato della gestione ferroviaria, con l'azienda che alla fine rimaneva nelle mani dell'originario titolare.

Sempre alla fine dell'Ottocento il medesimo problema si era posto anche in Italia. Per le imprese ferroviarie in concessione divenute insolventi (e ve ne furono tante, specie per le linee secondarie) si seguì – purtroppo, a mio avviso – altra soluzione, a partire dalla legge del 1905 con il riscatto delle concessioni da parte dello Stato e con la nascita delle Ferrovie dello Stato; dandosi la stura alla pubblicizzazione delle imprese insolventi, antesignane di tante altre pubblicizzazioni, fino alla creazione dell'IRI negli anni Trenta del secolo scorso e così via per i decenni a seguire.

Eppure, il nostro ordinamento giuridico si era attrezzato per superare, nell'ambito del diritto privato, le crisi di imprese insolventi ma recuperabili, introducendo, appunto, il concordato preventivo nel 1903.

### *13. Sulla tolda della nave alleggerita dalla zavorra debitoria.*

L'idea che, come ho detto prima, aveva Gustavo Bonelli, ma anche un altro grande giurista come Lorenzo Mossa, era quella di un concordato che facesse ritornare l'imprenditore sulla tolda della sua nave, liberata dalla zavorra dei debiti e più idonea di prima a superare, grazie all'esperienza acquisita, nuove traversie nel mercato.

Un'idea che è stata frustrata in Italia dall'esperienza pratica del concordato ed anche dalla impostazione autoritaria, data alle procedure concorsuali con la legge n. 995 del 1930. Infatti, per l'orientamento politico-economico prevalente a quel tempo nel nostro Paese, lo Stato voleva intromettersi nell'economia per dirigerla e pure il risanamento delle imprese era ritenuto una faccenda della pubblica autorità, e quasi un'occasione per far passare imprese nelle mani statali.

I tempi, per fortuna, sono cambiati (forse no, per la crisi delle grandi imprese, ma questo è un altro discorso). Ora non fa più scandalo parlare di valori che, dopo il concordato, rimangono nel patrimonio dell'impresa, liberata dai debiti pregressi. Ma la salvezza di quei valori residui deve avvenire in trasparenza nell'ambito della procedura concordataria, con la approvazione dei creditori e sotto il controllo degli organi concorsuali.

Se il piano concordatario non dovesse funzionare e venisse meno il concordato, il criterio della responsabilità solidale della società scissa rappresenta, anche etimologicamente, la risposta che assicura il riequilibrio all'ordine econo-

mico. Soprattutto quel criterio serve per prevenire comportamenti opportunistici e fraudolenti delle società e dei soci, sapendo essi che la liberazione dai debiti e la salvezza del secondo patrimonio, creato nella società beneficiaria, sono condizionate al rispetto delle modalità d'uso dello strumento concordatario.

#### 14. *Responsabilità patrimoniale e “nuovo” patrimonio.*

Il mio discorso può dirsi concluso sul tema assegnatomi (responsabilità solidale della beneficiaria nel concordato della società scissa). Tuttavia, vorrei svolgere qualche considerazione di carattere sistematico, sulla responsabilità patrimoniale del debitore.

La regola, posta nel vigente codice civile con il primo comma dell'art. 2740 e prima ancora dal codice civile del 1865, sulle orme del *code civil* di Napoleone, ha appresentato una conquista di civiltà.

La responsabilità del debitore, salvo casi di condotta fraudolenta, è solo patrimoniale. Il debitore – è questa la regola vigente (anche se a taluno può non piacere) – non risponde più dei debiti con la sua persona, come avveniva invece nei diritti antichi e che ha lasciato forti tracce pure nei romanzi e negli autori dell'Ottocento. Ricordo soltanto Charles Dickens che per qualche tempo da ragazzo visse nella prigione londinese Marshalsea, in cui era rinchiuso il padre per debiti.

Dicevo che a qualcuno non piace la responsabilità solo patrimoniale, perché, ad esempio, negli Stati Uniti, pur in presenza dell'Emendamento che vieta la prigione per debiti, da una ricerca di qualche anno fa è emerso che in sette su undici contee prese in esame si usa come pratica giudiziaria quella di mettere in carcere chi ometta di pagare spese giudiziarie o multe scadute.

Va comunque riaffermato – e come ho detto è una conquista di civiltà – che la responsabilità del debitore si eserciti sul patrimonio e non sulla persona del debitore. Piuttosto, la moderna economia non apprezza la nullatenenza patrimoniale, cui è condannato il debitore, espropriato di tutti i suoi beni, anche futuri.

Nell'economia dei consumi bisogna favorire le operazioni commerciali in tutti i modi, pure con la partecipazione di chi si è indebitato; nelle imprese, poi, l'indebitamento è il motore dello sviluppo aziendale e perciò si vuole che l'attività produttiva prosegua, lasciando al titolare quanto serve patrimonialmente per ripartire: dunque un secondo e nuovo patrimonio.

Non mi riferisco al peculio che, anche in caso di fallimento (o liquidazione giudiziale, secondo il codice della crisi), può rimanere indenne dall'espropria-

zione concorsuale: beni sottratti per legge alla procedura o sopravvenuti quando il curatore rinunci ad acquisirli per l'incidenza di spese o oneri.

Mi riferisco al vero e proprio avanzo positivo di cespiti patrimoniali nella continuità aziendale diretta o indiretta o anche di avanzo positivo nel patrimonio personale dello stesso debitore insolvente, che non voglia continuare l'attività d'impresa. È questo il "nuovo" patrimonio, costituito con la proposta di concordato preventivo, nella quale alcuni cespiti (materiali ed immateriali) sono esclusi dalla destinazione alla soddisfazione dei creditori in moneta concordataria.

### *15. Formazione del patrimonio nuovo dell'impresa.*

Essendo il nuovo patrimonio subordinato all'approvazione della proposta concordataria da parte dei creditori (la maggioranza di coloro siano destinati a subire la falcidia concordataria) ed alla valutazione del tribunale in sede di ammissione e poi di omologazione, è ovvio che il debitore non può a suo piacimento determinare la composizione e soprattutto la misura del patrimonio residuo.

Tralasciando l'aspetto valutativo del tribunale e concentrando l'attenzione sul rapporto tra creditori e debitore insolvente, quest'ultimo deve formulare una proposta che trovi il loro consenso (più precisamente della maggioranza dei creditori) ed è difficile che essi, per lasciare un nuovo patrimonio al medesimo debitore, accettino per il loro credito una falcidia maggiore di quanto la situazione economica esistente lo richiederebbe, se non ricorrano ragioni che giustifichino il sacrificio: ragioni che possono essere di carattere personale ed oggettivo.

È una sorta di arbitraggio, in cui gioca anche l'asimmetria informativa tra creditori ed impresa debitrice e dei creditori tra loro, oltre che la divergenza di interessi tra i medesimi creditori. Qualcuno di questi può avere interesse precipuo di continuare gli affari con l'impresa risanata, talaltro può avere già assorbito il rischio del credito falcidiato o magari lo ha assicurato, qualcheduno per motivi sociali non vuole apparire responsabile della cessazione dell'impresa debitrice; e così via.

Ma ci sono pure regole giuridiche ed economiche che influiscono sulla valutazione dei creditori circa la convenienza della proposta concordataria. In particolare, per degradare i creditori privilegiati in chirografo, la legge fallimentare vigente chiede che sia attestato il valore dei beni, su cui si esercita la prelazione, con indicazione del ricavato in caso di liquidazione. Orbene per

tale stima si ritiene applicabile il criterio di smobilizzo accelerato (c.d. *quick sale value*) o quello della liquidazione forzata, criteri che danno luogo a stime notevolmente inferiori al valore di funzionamento dei beni (c.d. *hold value*).

In definitiva, per l'impresa e, in caso di scissione, per la società beneficiaria rimangono i valori di funzionamento, mentre ai creditori può offrirsi il pagamento per un valore di liquidazione forzata, con evidente formazione di un *surplus*. Inoltre, nella liquidazione forzata non ha alcun valore il *know how*, l'avviamento e le competenze personali, che invece sono fondamentali per la continuità aziendale.

### 16. *L'araba fenice dell'impresa.*

Ecco che la formazione del nuovo patrimonio, nella sua concreta entità, è approvata dai creditori, soprattutto considerando la proposta concordataria comparativamente con il valore dei cespiti aziendali nella liquidazione forzata e trascurando il maggior valore degli stessi cespiti nella continuità aziendale ed anche dei cespiti, spesso assai importanti economicamente, non esprimibili contabilmente.

È evidente che la discrepanza tra valori di liquidazione e valori di continuità sia maggiore in caso, appunto, di continuazione dell'attività aziendale. Ma ciò non esclude che il titolare dell'impresa possa ottenere il consenso dei creditori, offrendo di pagarli in misura liquidatoria, per conservarsi come nuovo patrimonio il maggior valore realizzabile con una vendita senza fretta.

Nel concordato preventivo realizzato con la scissione, il patrimonio nuovo è rappresentato dalle attribuzioni alla società beneficiaria, in conformità all'accordo sottoposto alla approvazione dei creditori. Un patrimonio residuo, che i creditori, consapevolmente o inconsapevolmente, lasciano alla società beneficiaria, attendendosi, però, che il concordato sia eseguito; e che, in difetto, abbiano diritto di agire, anche facendo ricorso alla responsabilità solidale, oltre che ai possibili rimedi risarcitori.

In conclusione, il nostro ordinamento, andando ancora avanti nella limitazione della garanzia patrimoniale e consentendo tale limitazione anche a posteriori con la formazione di un patrimonio nuovo, subordina ciò al rispetto di una regola fondamentale di tutti gli ordinamenti giuridici: *pacta sunt servanda*, ossia il patto di concordato deve essere rispettato; diversamente il patrimonio nuovo potrà essere aggredito, attraverso la responsabilità solidale della società beneficiaria.

Se vogliamo e con questo chiudo davvero, non è la responsabilità patrimoniale che viene limitata ulteriormente, ma è il patrimonio a mutare la sua fun-

zione. Dalla configurazione del diritto di proprietà (un soggetto, un solo patrimonio e responsabilità illimitata con l'intero patrimonio) si è passati ad una configurazione dell'attività, che si organizza e riorganizza in vario modo: il soggetto può avere più patrimoni mediante atti di destinazione; la destinazione può essere interna al soggetto o esterna ad esso; la responsabilità può essere limitata anche per obbligazioni già insorte, dando luogo ad un patrimonio nuovo.

È quello che succede, in particolare ed in modo emblematico nella scissione di società, operazione con la quale un'attività produttiva genera un patrimonio nuovo, continuando in un'altra società l'attività d'impresa, come l'araba fenice che si rigenera dalle sue ceneri.



# La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina

Giuliana Scognamiglio \*

---

## ABSTRACT

L'articolo intende offrire una prima lettura critica della disciplina dell'insolvenza del gruppo contenuta nel d. lgs. n. 14/2019 e tiene conto altresì delle successive proposte di modifica a tale disciplina contenute nello schema di decreto correttivo predisposto sulla base della legge delega n. 20/2019. In particolare, fissata la definizione del fenomeno di gruppo alla stregua della normativa in esame, si osserva che questa si adatta in maniera sufficientemente flessibile alla varietà di forme e di consistenza che il fenomeno manifesta dal punto di vista economico, prevedendo la possibilità sia di procedure unitarie di gruppo (con finalità liquidatoria ovvero con finalità di ristrutturazione e di risanamento), sia di procedure autonome e parallele per le diverse società del gruppo, fermo restando in ogni caso il principio della reciproca autonomia e separatezza dei patrimoni facenti capo a queste. Da ultimo, l'autrice manifesta il dubbio che la disciplina dettata dal d. lgs. n. 14/2019 sia tarata sul gruppo razionalmente e ordinatamente strutturato come insieme di più società sottoposte alla direzione e coordinamento di una holding e possa risultare non adeguata rispetto alla variegata realtà di gruppi caratterizzati da una intensa confusione patrimoniale ed organizzativa tra le diverse società o imprese che ne fanno parte.

**Parole chiave:** gruppo di società – insolvenza o crisi del gruppo – liquidazione giudiziale di gruppo – concordato di gruppo – consolidamento procedurale e sostanziale

*The article provides a first critical reading of the group's insolvency discipline contained in the legislative decree no. 14/2019 ("insolvency code") and also takes into account the subsequent proposals for amendments to this discipline contained in the draft of the corrective decree prepared on the basis of the law no. 20/2019. In particular, having established the definition of the group of companies according to the legislation in question, it is observed that this adapts in a sufficiently flexible manner to the variety of shapes and consistency that the group of companies manifests from an economic point of view, providing for the possibility of both unitary group procedures (for liquidation purposes or for restructuring and reorganization purposes), as well as autonomous and parallel procedures for the various companies of the group, without prejudice in any case to the principle of assets' partitioning or separation of the assets belonging to them. Finally, the author expresses the doubt that the provisions contained in the Italian insolvency code are adapt to*

---

\* Professore ordinario nella Facoltà di Giurisprudenza della Sapienza Università di Roma; email: giuliana.scognamiglio@uniroma1.it.

*the group rationally and neatly structured as a group of several companies subject to the direction and coordination of a holding company but may not be suitable for the extremely varied and widespread forms of groups characterized by an intense mingling of the assets and organizations of the different companies.*

**Keywords:** *Group of companies – group’s insolvency or crisis – group’s judicial liquidation – group’s composition with creditors – procedural and substantive consolidation*

---

## SOMMARIO:

1. La rilevanza del fenomeno di gruppo nella disciplina delle procedure di crisi e di insolvenza: un breve *excursus* storico. – 2. La nozione di gruppo nel codice della crisi e dell’insolvenza. – 3. Gli obblighi di trasparenza in merito all’esistenza e alla struttura del gruppo. – 4. Il gruppo di società nella procedura di liquidazione giudiziale. – 4.1. La soluzione unitaria e quella atomistica. – 4.2. I “poteri speciali” a disposizione del curatore. – 4.2.1. Le revocatorie infragruppo. – 4.2.2. Azioni di responsabilità ed altri tipi di intervento sulle società del gruppo. – 5. Gruppi di società e concordato preventivo. – 6. Il concordato di gruppo: fra unità e pluralismo. – 7. La tutela endoconcorsuale dei creditori e dei soci nel concordato di gruppo. – 8. Dubbi sull’efficacia della nuova disciplina del gruppo in crisi o insolvente rispetto al fenomeno dei gruppi “confusi”.

### *1. La rilevanza del fenomeno di gruppo nella disciplina delle procedure di crisi e di insolvenza: un breve excursus storico.*

È difficilmente contestabile che l’introduzione nel nostro ordinamento<sup>1</sup> di regole specifiche sulla crisi e l’insolvenza dei gruppi di imprese o società<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Ad opera del d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (recante il codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, c.c.i.i.), titolo VI, articoli da 284 a 292. Il d.lgs. 14/2019 costituisce attuazione della delega legislativa per la riforma organica delle procedure di crisi e di insolvenza dell’impresa, contenuta nella legge n. 155/2017. Nel periodo antecedente a detta legge, e precisamente nel decennio che va dal 2005 al 2015, la disciplina delle procedure concorsuali, in particolare quella contenuta nella c.d. legge fallimentare (r.d. n. 267/1942), era stata – com’è noto – investita da numerosi interventi di riforma, nessuno dei quali aveva tuttavia toccato la regolazione della crisi e insolvenza del gruppo.

È il caso di ricordare che poche settimane dopo la pubblicazione nella G.U. di detto “codice”, è stata emanata una nuova legge delega (l. 8 marzo 2019, n. 20), in attuazione della quale è stato predisposto uno schema di decreto legislativo recante disposizioni integrative e correttive del d.lgs. n. 14/2019 (nel prosieguo indicato come “decreto correttivo” o “schema di decreto correttivo” e citato nella versione più recente, che è quella approvata e divulgata dal Consiglio dei Ministri il 13 febbraio 2020 e reperibile in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)). Il decreto correttivo prevede, fra gli altri, interventi di modifica su alcune delle disposizioni del c.c.i.i. afferenti ai gruppi d’imprese, come meglio si specificherà nel prosieguo del lavoro.

<sup>2</sup> Gruppo di società o gruppo di imprese? Il dilemma è noto e risalente. Da taluni si sostiene

soddisfi un'istanza ripetutamente manifestata dalla nostra dottrina (che, delusa per il naufragio dei vari tentativi di regolare la complessa materia, aveva talvolta stigmatizzato la mancanza di una disciplina positiva del gruppo in crisi o insolvente come una "lacuna gravissima"<sup>3</sup> dell'ordinamento concorsuale italiano) e risponda altresì – almeno per quanto riguarda le procedure concordatarie – alle sollecitazioni della giurisprudenza, anche di legittimità, che, nel sancire in maniera netta l'inammissibilità di procedure unitarie di gruppo, aveva espressamente dichiarato di ritenere necessario ed anzi indilazionabile l'intervento del legislatore.

La disciplina in esame ha il merito di offrire una (prima) soluzione a talune delle questioni che l'esperienza pratica e la casistica giurisprudenziale avevano fatto emergere nel corso del tempo, con riferimento in particolare – ma non solo<sup>4</sup> – all'incidenza dei legami di gruppo, onde una determinata impresa sia

---

che la qualificazione in termini di impresa delle singole articolazioni soggettive del gruppo è sarebbe irrilevante, perché nel fenomeno in esame ciò che assume rilievo, in determinati casi anche per il diritto, è l'unicità sostanziale dell'impresa sottostante a quelle diverse articolazioni. Da altri si sostiene che il riferimento alla natura societaria delle componenti del gruppo sarebbe inadeguato a cogliere la ricchezza del fenomeno, che si manifesta anche nel polimorfismo delle stesse (altrimenti detto, i caratteri fisiognomici del gruppo si possono rintracciare anche in aggregazioni che coinvolgono entità non societarie). Il legislatore del c.c.i.i. ha valutato come ininfluyente il primo tipo di rilievo e ha optato per l'espressione "gruppo di imprese", per altro chiarendo – già nella definizione fornita all'art. 2 – che si intende con tale espressione "l'insieme delle società, delle imprese e degli enti", con la sola esclusione dello Stato e (aggiunge ora il decreto correttivo) degli enti territoriali.

<sup>3</sup> Cfr. ad es. A. NIGRO, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali*, scritti in ricordo di M. Sandulli, Torino, Giappichelli, 2019, 492 ss., 501.

<sup>4</sup> Il fenomeno del gruppo di imprese è presente anche in altri luoghi del c.c.i.i. esterni al menzionato titolo VI, e già nell'art. 1, che ne definisce l'ambito di applicazione; ma anche nell'art. 12, che, nel disciplinare gli "strumenti di allerta", e cioè gli obblighi di segnalazione di possibili indici rivelatori della crisi, posti a carico degli organi di controllo societari e dei creditori pubblici qualificati, testualmente prevede, al comma 4, l'applicabilità degli strumenti di allerta "ai debitori che svolgono attività imprenditoriale", esclusi i gruppi di imprese di rilevante dimensione (così come definiti nell'art. 2, comma 1, lettera i) e dunque – deve ritenersi sulla base dell'argomento *a contrario* – inclusi i gruppi privi di quella caratterizzazione dimensionale. Manca invece ogni riferimento all'impresa organizzata in forma di gruppo nella disciplina del concordato in corso di liquidazione giudiziale, così come in quella della liquidazione coatta amministrativa. Inoltre, se si ha riguardo alle tematiche "di gruppo" affrontate nel corso degli anni dalla giurisprudenza delle sezioni fallimentari, si può osservare che sembra essere rimasta del tutto al di fuori dell'angolo di visuale del legislatore quella relativa all'incidenza del fenomeno di gruppo sulla rilevazione dell'insolvenza: il problema cioè se ai fini dell'accertamento dello stato di insolvenza di una determinata impresa, appartenente ad un gruppo, debba o no

avvinta ad altre, sulle modalità di svolgimento e di organizzazione delle principali procedure concorsuali (fallimento e concordato preventivo) previste dalla legislazione tuttora vigente<sup>5</sup>.

Si tratta, è il caso di osservarlo subito, di una disciplina tutt'altro che completa<sup>6</sup> ed in ogni caso sicuramente perfettibile, tanto che anche chi ha contribuito in qualche misura alla scrittura della stessa<sup>7</sup> ha espresso l'auspicio che

---

considerarsi la condizione economico-finanziaria delle società controllanti o controllate da quella o comunque facenti parte del medesimo gruppo. Un'altra questione che era stata oggetto di dibattito (cfr., nella giurisprudenza, fra le altre, Cass., sez. I civ., 28 aprile 2015, n. 8579; Cass., sez. I civ., 19 maggio 2011, n. 11059; App. Roma, sez. I civ., 12 ottobre 2018, in *Pluris on line*) almeno a far data dall'ingresso nel nostro ordinamento della disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (su cui *infra* nel testo), relativa all'incidenza dei legami di gruppo con l'impresa insolvente ai fini della determinazione della *scientia decoctionis* in capo ad altra impresa partecipe con la prima di un atto suscettibile di revoca, affiora appena nella disposizione (art. 290 c.c.i.i.) relativa alle "azioni di inefficacia fra le imprese del gruppo", là dove, con riferimento alle azioni di inefficacia "ordinarie" (*i.e.*, diverse da quelle fallimentari) si stabilisce una presunzione (semplice) di consapevolezza del "carattere pregiudizievole dell'atto o del contratto" in capo alla società beneficiaria, (in quanto) appartenente al medesimo gruppo della disponente. Infine, non si rinviene nel d.lgs. n. 14/2019 alcuna disciplina dell'insolvenza o della crisi del gruppo articolato su più ordinamenti giuridici: qui l'omissione può tuttavia trovare una spiegazione abbastanza agevole in ciò, che la materia è – com'è noto – disciplinata dal Regolamento UE 2015/848, direttamente applicabile anche alle società appartenenti ad un gruppo multinazionale, che siano sottoposte alla giurisdizione italiana.

<sup>5</sup> È noto infatti che il d.lgs. n. 14/2019 non è ancora vigente e prevede una lunga *vacatio legis*: l'art. 389 stabilisce infatti che l'entrata in vigore della nuova disciplina del fallimento (ridenominato "liquidazione giudiziale"), del concordato preventivo e delle altre procedure di crisi o di insolvenza avvenga allo scadere del diciottesimo mese dalla data della pubblicazione in G.U. del decreto medesimo, datata 14 febbraio 2019; dunque al 15 agosto 2020, salvo ulteriori rinvii, da taluni auspicati con riferimento ad alcune parti della stessa (in particolare, con riferimento alle disposizioni riguardanti le procedure di allerta). Va aggiunto che, nelle more della composizione del presente fascicolo della Rivista, in ragione dei drammatici eventi connessi con l'epidemia di COVID19 e dei suoi dirompenti effetti sulle imprese, a seguito del prolungato *lock down*, l'art. 5 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23, ha disposto il rinvio dell'entrata in vigore del c.c.i.i. al 1° settembre 2021, in tal senso modificando il co. 1 dell'art. 389 del d. lgs. n. 14/2019.

<sup>6</sup> Si rinvia in proposito a quanto già osservato nella precedente nt. 4.

<sup>7</sup> Il riferimento è alla stessa autrice, in quanto a suo tempo componente della Commissione ministeriale incaricata di predisporre dapprima – nel 2015 – lo schema di legge delega e poi, nel 2017, lo schema di decreto legislativo delegato di attuazione della citata legge n. 155/2017. Vale peraltro la pena ricordare brevemente l'accidentato svolgimento dei lavori che hanno condotto all'emanazione del d.lgs. n. 14/2019: (i) nel febbraio 2015 il Ministro della Giustizia istituì una commissione di studiosi ed operatori, presieduta da un magistrato di alto profilo, il

essa possa essere oggetto di interventi correttivi ad opera del decreto o dei decreti che il legislatore si appresta ad emanare, sulla base della già ricordata delega contenuta nel d. lgs n. 20/2019.

La ragione per la quale la legge fallimentare emanata nel 1942 aveva negato qualsiasi specifica attenzione al fenomeno del gruppo di imprese è probabilmente da identificare nella circostanza che esso, pur noto al coevo legislatore del codice civile, era in quel contesto normativo considerato non tanto nella prospettiva dell'impresa plurisoggettiva, ed allora anche della sua possibile crisi, bensì – prevalentemente – nella diversa prospettiva del rischio di elusione di norme imperative, per il tramite del collegamento finanziario, e specificamente partecipativo, fra società giuridicamente autonome l'una dall'altra.

In termini più precisi, il legislatore del 1942 aveva guardato ai gruppi costituiti da una società o holding in posizione di controllo e da una pluralità di società controllate dalla prima, secondo uno schema a raggiera oppure a catena, nella prospettiva della possibile elusione delle norme poste a tutela da un lato dell'integrità del capitale sociale, dall'altro della libertà di formazione ed espressione del voto nelle assemblee (norme considerate, in quel contesto, alla stregua di pilastri portanti del diritto azionario): non a caso l'art. 2359 c.c., già nel testo originario del 1942, enunciava nel corpo della medesima disposizione da un lato la nozione di società controllata, dall'altro il divieto, a carico della controllata medesima, di "investire" somme corrispondenti al capitale in azioni della società controllante (divieto al quale è stato successivamente ag-

---

pres. R. Rordorf, incaricandola della predisposizione di uno schema di legge delega contenente i principi e criteri di delega per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali e indicando la fine del 2015 come termine per il completamento dei lavori; (ii) successivamente, all'inizio del 2016, il disegno di legge delega (che all'inizio includeva anche i criteri di delega per la riforma della disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza) iniziò il suo *iter* parlamentare, assai lungo e tormentato (da segnalare, fra l'altro, lo stralcio di quella parte della delega legislativa che riguardava la riforma dell'amministrazione straordinaria, poi finita su un binario morto), tanto da terminare solo molti mesi dopo, precisamente nell'ottobre dell'anno successivo, con la pubblicazione in G.U. della legge n. 155/2017; (iii) subito dopo detta pubblicazione, il Ministro della Giustizia ricostituì la Commissione Rordorf, sia pure mutandone in parte la composizione, con l'incarico di redigere, entro la metà di dicembre del 2017, uno schema di decreto legislativo delegato: l'incarico venne onorato nei tempi richiesti, e cioè in circa 8 settimane, a scapito tuttavia della possibilità di rileggere, coordinare ed affinare al meglio i quasi 400 articoli dello schema di decreto legislativo: (iv) pochi giorni dopo, terminava la XVII legislatura; iniziata alcuni mesi dopo, dopo le elezioni del 4 marzo 2018, la nuova legislatura, lo schema passava in mani del tutto diverse, essendo ormai scaduto l'incarico affidato alla Commissione Rordorf, e veniva modificato o rielaborato in diversi punti; (v) seguiva infine, nel febbraio 2019, la pubblicazione in G.U. del d. lgs. n. 14/2019.

giunto quello, posto a carico degli amministratori della prima, di esercitare il voto nell'assemblea della seconda: art. 2359-bis c.c.).

Molto più recente, rispetto al 1942, è l'acquisizione, da parte degli economisti e poi dei giuristi, di una più moderna concezione del gruppo come modello organizzativo dell'impresa (concezione ormai matura all'epoca della riforma organica del diritto societario, contenuta nel d. lgs. n. 6/2003, che ha introdotto, com'è noto, nel codice civile il nuovo capo IX del libro V, artt. 2497-2497-septies).

A tale acquisizione si collega altresì la nascita dell'interesse per il tema della crisi riferito a quel peculiare modello organizzativo dell'impresa che è, appunto, il gruppo: nascita che, nella nostra esperienza giudica nazionale, può collocarsi nella seconda metà degli anni '70 del secolo scorso, quando, all'esito di una travagliata vicenda legislativa, venne emanato il d.l. n. 26/1979, poi convertito in l. n. 95/1979, recante la disciplina della nuova procedura concorsuale mista (*i.e.*, in parte giudiziale ed in parte amministrativa), denominata amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, nell'ambito della quale fu per la prima volta previsto, all'art. 3, uno specifico regime per il gruppo insolvente. La l. n. 95/1979 è stata, com'è noto, successivamente abrogata e sostituita dal d. lgs. n. 270/1999, tutt'ora in vigore, che pure detta – agli artt. 80 e seguenti – una specifica disciplina dei gruppi di imprese, più ampia ed articolata rispetto a quella della legge previgente del 1979, ma ispirata ai medesimi principi e criteri. La regolazione del gruppo insolvente sottoposto ad amministrazione straordinaria si è successivamente arricchita di un ulteriore tassello con il d.l. 347/2001 (c.d. decreto Parmalat), convertito nella l. 39/2004, in cui, all'art. 4-bis, si stabilisce che il commissario straordinario possa prevedere, nel programma che è tenuto a redigere, che il soddisfacimento dei creditori avvenga attraverso un concordato in corso di amministrazione straordinaria e che la proposta di concordato possa essere unica per più società del gruppo sottoposte alla procedura di a.s., “ferma restando l'autonomia delle rispettive masse attive e passive”.

Ora, la disciplina della crisi dei gruppi di imprese, contenuta nel c.c.i.i., recepisce talune delle regole che compongono il quadro normativo dell'amministrazione straordinaria di gruppo. Diversa è, tuttavia, l'ispirazione della prima rispetto a quella del secondo e la strategia che il legislatore ha inteso perseguire nei due casi.

Infatti, posto che l'assoggettamento all'amministrazione straordinaria presuppone il possesso di peculiari requisiti dimensionali in capo all'imprenditore insolvente, si è stabilito che dal legame di gruppo fra due o più imprese o società discenda l'automatica estensione della medesima procedura (con esclusione

della procedura alternativa del fallimento) a tutte le società o imprese insolventi del gruppo, anche quando esse non siano – singolarmente – in possesso dei suddetti requisiti dimensionali, e la loro “attrazione” nel programma unitario redatto dal commissario straordinario preposto alla c.d. procedura madre, senza pregiudizio della separatezza delle masse patrimoniali attive e passive.

Il c.c.i.i., sulla scorta ovviamente dei principi e criteri scolpiti nella legge delega n. 155/2017, si muove in una prospettiva affatto diversa, caratterizzata da una maggiore flessibilità e da un più ampio riconoscimento dell'autonomia organizzativa del gruppo: il legislatore non si lascia ora guidare dall'idea che lo scopo della disciplina debba necessariamente essere quello di riprodurre, nella fase della crisi o dell'insolvenza, la medesima unità di direzione finanziaria e strategica che aveva caratterizzato il gruppo *in bonis*.

L'obiettivo è, piuttosto, quello di munire le imprese di strumenti di gestione della crisi e dell'insolvenza tarati sulla dimensione del gruppo e sulla forma “a gruppo” dell'impresa, che consentano di valutare, con riferimento a ciascuna fattispecie concreta, se sia il caso di far prevalere il profilo economico-finanziario dell'unità (*i.e.*, la direzione unitaria del gruppo, o, per usare il lessico del nostro codice civile, la direzione e coordinamento di gruppo) rispetto al principio di separatezza giuridica delle società o imprese del gruppo, eventualmente giustificando soluzioni parzialmente difformi da quelle che sarebbero coerenti, a rigore, con il rispetto assoluto di quel principio.

Il legislatore ha inteso dunque prendere le distanze da ogni valutazione preconcetta e rigida circa la necessità o l'utilità di disciplinare in ogni caso le imprese del gruppo in stato di dissesto secondo uno schema o un modello organizzativo che ricalchi quanto più possibile quello della direzione e coordinamento, già praticato anteriormente all'avvento dell'insolvenza.

Gli è che la direzione e coordinamento di gruppo è attività che presuppone il *going concern*; appare pertanto arduo assumere che essa possa continuare, nei medesimi termini e con le medesime modalità della fase *in bonis*, nella vicenda liquidatoria e dissolutiva dell'impresa insolvente. Il discorso potrebbe essere almeno parzialmente diverso se si ha riguardo alle procedure di ristrutturazione e risanamento, che presuppongono la persistenza della disponibilità dell'azienda in capo al debitore, pur se insolvente, e tendono alla continuazione dell'attività d'impresa: nel nostro sistema, le procedure concordatarie e convenzionali in genere, rispetto alle quali – infatti – il decreto delegato e prima ancora la legge delega hanno adottato un approccio diverso, basato sulla previsione di una vera e propria procedura unitaria “di gruppo” (cfr. artt. 284-286 c.c.i.i.); mentre appare meno intenso il significato che la medesima qualificazione “di gruppo” assume quando si discorre della procedura di liquidazione giudiziale (l'odierno falli-

mento), risiedendo in questo caso il profilo dell'unità in “forme di coordinamento nella liquidazione degli attivi” (art. 287 c.c.i.i.)<sup>8</sup>.

L'esclusione di ogni automatismo (in punto di applicazione della medesima procedura concorsuale a tutte le imprese del gruppo in crisi o insolventi) e l'adozione di un approccio regolamentare improntato ad una elevata flessibilità sono del resto scelte coerenti con la grande varietà morfologica e strutturale con la quale i gruppi di imprese si presentano nella realtà, connotandoli come fenomeno affatto complesso e proteiforme. Si danno infatti nella realtà gruppi verticali, basati sul rapporto intersocietario di controllo, e gruppi orizzontali o paritetici; nel primo caso gruppi a struttura “stellare” oppure con struttura “a catena”; nel secondo caso, gruppi fondati su un contratto di direzione e coordinamento fra società reciprocamente libere da rapporti partecipativi e gruppi in cui la direzione e coordinamento viene esercitata dalla società partecipata nei confronti delle società socie; e poi ancora gruppi di società che hanno in comune soltanto l'identità del socio in posizione di controllo o la fonte di approvvigionamento finanziario e gruppi in cui le società che ne fanno parte esercitano ciascuna una fase o un frammento di un'impresa economicamente unitaria, o comunque verticalmente integrata in senso forte; gruppi nel cui ambito si esercitano attività economiche ad alto grado di interrelazione e complementarità reciproca e gruppi, per converso, ad attività fortemente eterogenee e non correlate, se non sul piano meramente finanziario; gruppi ad elevata integrazione organizzativa (in cui le diverse società esibiscono amministratori in comune, uffici e servizi in comune, uso promiscuo del personale dipendente e talora persino una medesima sede ed un medesimo recapito telefonico) e gruppi in cui le diverse entità sono organizzativamente del tutto distanti e separate

---

<sup>8</sup> In ogni caso le procedure “unitarie” (di liquidazione giudiziale e di concordato preventivo) fanno salvo il principio di autonomia delle masse attive e passive; né avrebbe potuto essere diversamente, stante il non equivoco dettato dell'art. 3 della legge di delega n. 155/2017. Il legislatore italiano ha quindi optato, sia in un caso, sia nell'altro, per forme di consolidamento meramente procedurale (conf. M. MIOLA, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali*, cit. nt. 3, 440 ss., 444), con qualche maggiore elasticità – come si constaterà nel prosieguo del lavoro (par. 6) – nel caso della procedura concordataria (di gruppo), nella quale si è inteso aprire alla possibilità di utilizzo delle risorse di una società a beneficio (dei creditori) dell'altra. In termini critici si è osservato (cfr. G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, p. ) che il legislatore avrebbe peccato di ambiguità, oscillando le soluzioni proposte fra la “concentrazione” ed il “consolidamento” delle procedure: al di là delle classificazioni concettuali, ed in mancanza di definizioni normative di tali concetti, in ipotesi distinti, la bontà della disciplina andrà a mio avviso misurata solo sulla sua idoneità o meno a risolvere i problemi che la previsione di una procedura unitaria (liquidatoria ovvero concordataria) di gruppo comporta.

l'una dall'altra; gruppi con e senza accentrimento della funzione di tesoreria e della gestione della liquidità; gruppi le cui singole articolazioni societarie sono tutte sottoposte alla medesima giurisdizione e gruppi "multinazionali", operanti su più ordinamenti.

Di detta irriducibilità *ad unum* delle forme di manifestazione del gruppo di imprese nella realtà economica non si può non tener conto nella regolazione positiva del fenomeno: l'esperienza, anche comparatistica, sembra da ultimo confermare che una regolazione elastica, fondata su principi e clausole generali<sup>9</sup>, è ritenuta preferibile rispetto ad una disciplina rigida che pretenda di imbrigliare il fenomeno in una griglia di regole tarate su un determinato modello tipologico di gruppo e potenzialmente inadeguate rispetto a manifestazioni concrete del fenomeno stesso che divergano rispetto al modello in ipotesi preso a riferimento dal legislatore.

Il criterio appena enunciato deve ragionevolmente trovare applicazione anche nella disciplina della crisi economica del gruppo o di società appartenenti ad un gruppo: a maggior ragione, si potrebbe aggiungere, stante la circostanza che, in questa sede, alla complessità derivante dal carattere multiforme dei gruppi si giustappone la complessità inerente al fenomeno della crisi in considerazione della possibile graduazione di intensità e dei molteplici svariati aspetti che questa può assumere, sia che investa una singola impresa, indipendente ovvero appartenente ad un gruppo, sia che investa il gruppo nel suo insieme, ovvero, più precisamente, tutte le entità in cui esso si articola<sup>10</sup>.

Un'efficace disciplina della crisi di imprese appartenenti a gruppi deve *in primis* assicurare un adeguato grado di flessibilità: deve cioè essere in grado di "governare" la crisi o l'insolvenza sia nel caso in cui questi fenomeni patologici siano rimasti confinati nell'ambito di una o più società del gruppo, sia nell'ipotesi in cui il contagio si sia esteso all'intero gruppo; sia nel caso in cui la holding, ancora *in bonis*, possa continuare a svolgere il suo ruolo di sogget-

---

<sup>9</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, "Clausole generali", *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, p. 517 ss.

<sup>10</sup> È probabilmente questa, del resto, la chiave che spiega la difficoltà e la cautela con cui, anche in ordinamenti giuridici da molto tempo avvezzi a confrontarsi con il fenomeno dei gruppi di società, si è pervenuti, solo di recente, ad una disciplina positiva in punto di insolvenza del gruppo (mi riferisco alla legge tedesca del 13 aprile 2017, denominata "Gesetz zur Erleichterung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen" e cioè "legge diretta a facilitare il governo delle insolvenze di gruppo"); disciplina che per altro si limita a prevedere forme più o meno intense di interlocuzione e collaborazione fra le procedure che investono le singole entità del gruppo; mentre altri Paesi, che pure vantano una lunga tradizione di elaborazione dottrinale e giurisprudenziale del fenomeno in questione, di una siffatta disciplina sono ancora, allo stato, privi.

to esercente l'attività di direzione e coordinamento del gruppo, al netto ovvero al lordo delle società controllate in crisi o insolventi; sia nell'opposta ipotesi in cui la capogruppo sia stata essa stessa attaccata dalla "malattia" e, in quanto insolvente, abbia perduto, ovvero sia in procinto di perdere, le sue prerogative ed i suoi poteri di direzione e coordinamento sull'insieme delle società (un tempo) eterodirette. La flessibilità deve manifestarsi poi nella previsione sia di una procedura unitaria di gruppo, con finalità a seconda dei casi liquidatoria o di risanamento dell'impresa e di ristrutturazione della sua esposizione debitoria, che sia regolata in maniera tale da consentire, nella gestione della crisi dell'insieme delle società, il massimo grado di coordinamento compatibile con il principio di separatezza delle masse attive e passive<sup>11</sup>, espressamente sancito dall'art. 3 (co. 1, lettera *d*) della legge di delega; sia della possibilità che le imprese del gruppo accedano comunque a separate ed autonome procedure concorsuali, quando non risulti dimostrata la preferibilità della soluzione unitaria, in termini di maggiore efficienza delle procedure e di ottenimento del miglior risultato utile per i creditori.

## *2. La nozione di gruppo nel codice della crisi e dell'insolvenza.*

La molteplicità delle forme e degli atteggiamenti che il gruppo di società è suscettibile di assumere non esclude la possibilità di identificare i tratti salienti e caratterizzanti del fenomeno economico a cui si ha riguardo e di riordinarli in una norma definitoria: essa è stata in effetti inserita nel d.lgs. n. 14/2019, e precisamente nell'art. 2, che enuncia, secondo uno stile ormai entrato nell'uso comune dei legislatori nazionali e di quello europeo, le definizioni utili ai fini della corretta comprensione della disciplina contenuta nel prosieguo del medesimo decreto.

Qui il legislatore del c.c.i.i. avrebbe potuto orientarsi nel senso di formulare una definizione *ad hoc* del gruppo di società rilevante ai fini della disciplina dettata nel medesimo codice, secondo un *modus operandi* che era stato adottato in passato più volte, ed in particolare, su un terreno contiguo al nostro, nella legge sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza.

Senonché, nell'arco temporale intercorso tra quella legge (che nella versione attualmente vigente risale, come si è ricordato poc'anzi, al 1999) e il d. lgs. n. 14/2019, l'evento rilevante, ai fini del discorso che si sta qui svolgendo,

---

<sup>11</sup> Principio che appare saldamente radicato nella dottrina del nostro Paese. Cfr. da ultimo, in termini adesivi, A. NIGRO, *I gruppi nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: notazioni generali*, pubblicato il 23.01.2020 nel sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

è senza dubbio costituito dalla riforma societaria del 2003 e dalla introduzione, con essa, di una disciplina dei gruppi e della relativa fattispecie: questa, sebbene se non espressamente enunciata nel capo IX del libro V del codice civile, è comunque chiaramente costituita dall'insieme delle società, variamente collegate fra loro (per lo più, ma non necessariamente, avvinte da un rapporto di controllo partecipativo) e sottoposte alla direzione e coordinamento di una medesima società o ente.

Ora, la disciplina dell'insolvenza dell'impresa è, in base alla scelta già compiuta dal nostro legislatore nel lontano 1942, collocata all'esterno del codice civile: ciò avrebbe potuto forse giustificare la scelta di modellare la nozione di gruppo di società nell'ambito del c.c.i.i. in maniera del tutto autonoma, come già era stato fatto dal d. lgs. n. 270/1999.

Questa volta, tuttavia, si è inteso far capo alla medesima nozione di gruppo che funge da fattispecie della disciplina dettata dal codice civile: si tratta di una scelta a mio avviso condivisibile, alla quale non è probabilmente estranea una valutazione negativa riguardo al rischio della proliferazione, nella c.d. legislazione speciale (esterna al codice civile), di molteplici, variegate definizioni del controllo e del gruppo<sup>12</sup>, non sempre coerenti le une con le altre, e che trova comunque la sua razionale giustificazione in ciò, che la concezione del gruppo come insieme di società sottoposte alla direzione e coordinamento di un'altra determinata entità (societaria o meno) sembra essersi radicata nella legislazione economica degli ultimi venticinque anni, dopo essere penetrata nel nostro ordinamento attraverso la disciplina del gruppo bancario o creditizio, contenuta nel d.lgs. n. 385/1993 (il c.d. testo unico bancario).

Fermo quindi l'apprezzamento per la scelta di fondo compiuta dal c.c.i.i., non ci si può esimere da qualche rilievo critico in merito al tenore della disposizione uscita dalla penna del legislatore.

Nell'art. 2, comma 1, lettera h, c.c.i.i. il gruppo di imprese viene definito come "l'insieme delle imprese, delle società e degli enti, escluso lo Stato, che (...) sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica, sulla base di un vincolo partecipativo o di un contratto".

L'espresso riferimento, contenuto nel corpo della definizione, agli artt. 2497 e 2545-septies c.c., ha lo scopo di richiamare la fattispecie codicistica della direzione e coordinamento di società e l'elaborazione che ne è stata fatta, ad opera degli interpreti e dei giudici, negli oltre quindici anni trascorsi dalla en-

---

<sup>12</sup> Cfr. P. MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale*, in *Riv. soc.*, 1992, 1 ss.

trata in vigore della riforma societaria del 2003. Essa va ricostruita non solo alla stregua della disciplina contenuta nel capo IX del libro V, che ha prevalentemente (anche se non esclusivamente: cfr. art. 2497-*septies*) riguardo al modello del gruppo verticale<sup>13</sup>, fondato su una relazione partecipativa di controllo, bensì anche alla stregua della disposizione sul gruppo cooperativo paritetico, che evoca un modello di gruppo in cui la comune sottoposizione di più società alla direzione e coordinamento di un'altra entità è frutto di una determinazione convenzionale delle società sottoposte, di per sé collocate su un piano di parità (onde la qualificazione del fenomeno in termini di gruppo paritetico). Segue, nel corpo della medesima definizione di cui alla lettera *h* dell'art. 2, l'enunciazione di due presunzioni semplici, anche queste chiaramente ispirate dalla normativa del codice civile, alla stregua delle quali: (i) l'attività di direzione e coordinamento si presume esercitata dalla società o ente tenuti al consolidamento dei bilanci di un insieme di società; (ii) in ogni caso, si presume che eserciti attività di direzione e coordinamento sulle società direttamente o indirettamente controllate la società o ente a cui fa capo il controllo, sia esso solitario ovvero congiunto.

Nel complesso, la definizione non è, come si osservava poc'anzi, ineccepibile: una revisione finale del testo, che molto probabilmente è mancata<sup>14</sup>, almeno per quanto concerne le norme del c.c.i.i. relative ai gruppi, avrebbe giovato alla precisione del dettato legislativo, che indubbiamente sotto questo profilo è carente. Com'è stato infatti già rilevato da qualcuno dei primi commentatori<sup>15</sup>, il tenore testuale della definizione adottata indurrebbe a pensare che sia esterno alla fattispecie il soggetto (società, ente o persona fisica) a cui fa capo l'attività di direzione e coordinamento, stante il riferimento alle (sole) società sottoposte; con la conseguenza paradossale, e sicuramente estranea all'intento del legislatore, che, ad esempio, una procedura di concordato di gruppo potrebbe essere avviata con ricorso delle società sottoposte alla direzione e coordinamento, ma non su iniziativa (o con la formale partecipazione) della società o ente capogruppo.

Al riguardo, avevo già in altra occasione proposto una lettura del dettato legi-

---

<sup>13</sup> Diversamente G. MEO, L. PANZANI, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi*, pubblicato il 20.12.2019 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), i quali esprimono l'avviso che la nozione di gruppo accolta nel d.lgs. n. 14/2019 non include "le forme di gruppo orizzontale".

<sup>14</sup> Si è infatti già ricordato (*supra*, nota 7) quanto sia stato travagliato ed accidentato, nel complesso troppo veloce (anche se caratterizzato da numerosi periodi di stasi), il percorso che ha condotto all'emanazione del d.lgs. n. 14/2019.

<sup>15</sup> C. d'ALESSANDRO, *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 1030 ss.

slativo che, sia pure al prezzo di una lieve forzatura del dato testuale, lo interpreti nel senso di ricondurre il soggetto esercente l'attività di direzione e coordinamento all'interno del perimetro del gruppo: avevo in altri termini suggerito di leggere la norma come se recitasse che il gruppo è l'insieme costituito dalle società o imprese sottoposte a direzione e coordinamento e dal soggetto (società, ente o persona fisica) che esercita la relativa attività, ritenendo una siffatta lettura coerente con la *ratio* della disposizione. Questa appare infatti chiaramente ispirata ad una logica "inclusiva": l'assunto trova ad es. conferma nell'espresso riferimento alla persona fisica esercente attività di direzione e coordinamento, e cioè ad una configurazione del gruppo che, ad avviso di molti, sarebbe stata deliberatamente esclusa dall'ambito di applicazione della disciplina della direzione e coordinamento di società contenuta nel libro V, capo IX, del codice civile (artt. 2497 e seguenti) e che invece il c.c.i.i. ha considerato rilevante ai propri fini, sulla scorta – evidentemente – dell'esperienza applicativa maturata nel corso degli anni, che ha segnalato la frequenza con la quale ricorre il caso del gruppo di società facenti capo ad una holding persona fisica, nonché dell'atteggiamento della giurisprudenza, anche della Suprema Corte, che si è mostrata propensa, sin dalla celebre pronuncia sul "gruppo Caltagirone"<sup>16</sup>, ad attrarre nella disciplina del gruppo non solo la holding costituita in forma di società di capitali, ma anche la holding individuale e quella costituita come società di fatto fra più individui.

La logica "inclusiva" di cui si è detto poc'anzi non è per altro contraddetta dall'espresso riferimento, in negativo, allo Stato. Anche qui, però, il codice della crisi e dell'insolvenza pecca di imprecisione: si ha infatti testualmente riguardo all'insieme delle imprese e degli enti sottoposti a direzione e coordinamento, "escluso lo Stato". Ora, è appena il caso di osservare che lo Stato non sarebbe in alcun caso suscettibile di venire in considerazione come ente sottoposto a direzione e coordinamento di una holding; per cui l'inciso appena richiamato tra virgolette non può essere interpretato secondo il suo tenore letterale. Altrimenti detto: essendo evidente e del tutto pacifica l'impossibilità che lo Stato si configuri come ente sottoposto ad altrui direzione e coordinamento, può invece avere un senso escludere positivamente la possibilità che lo Stato si collochi al vertice di un gruppo come ente esercente attività di direzione e coordinamento delle proprie partecipate e in questa veste promuova il procedimento per l'accesso del gruppo delle società controllate ad una procedura unitaria (ai sensi degli artt. 284 e 287 C.C.I.I.) di concordato preventivo o di liquidazione giudiziale; ferma restando, ed anche questo è un dato ovvio, l'esclusione della assoggettabilità dello Stato in

---

<sup>16</sup> Cass., sez. I, 26 febbraio 1990, n. 1439.

quanto tale, e non solo in quanto socio, alle menzionate procedure concorsuali. Il riferimento, in negativo, allo Stato nella definizione normativa del gruppo, di cui all'art. 2, lettera h), c.c.i.i., sarebbe dunque da intendere come conferma<sup>17</sup> della circostanza che allo Stato sono normativamente preclusi il ruolo di ente capogruppo e l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento sulle società in cui detiene una partecipazione, sia pure (quando questa sia) di maggioranza o di controllo<sup>18</sup>.

Un altro profilo rispetto al quale la definizione in esame avrebbe potuto essere più precisa e puntuale risiede nel riferimento al controllo congiunto, sicuramente innovativo se si ha riguardo fattispecie sottostante alla disciplina degli artt. 2497 e seguenti c.c., ove quel riferimento è del tutto assente. In presenza del controllo congiunto, recita la norma in esame, si presume la soggezione della società congiuntamente controllata a direzione e coordinamento; ma non si specifica se e a quali condizioni pure detta attività sia da imputare congiuntamente, con le relative responsabilità ed i relativi obblighi o poteri (per es. in punto di presentazione di una proposta di concordato di gruppo, ai due (o più) co-controllanti. Si tratta peraltro di un difetto di precisione la cui incidenza sull'applicazione delle "disposizioni relative ai gruppi di imprese" dovrebbe essere limitata: tutt'al più ci si potrebbe domandare *quid iuris* nel caso in cui i soggetti co-controllanti, presuntivamente esercenti entrambi la direzione e coordinamento sulle società controllate, siano in disaccordo fra loro sulle modalità di gestione della crisi o dell'insolvenza dell'insieme delle controllate ed

---

<sup>17</sup> L'art. 19, comma 6, del d.l. 78/2009, convertito in l. 102/2009, aveva stabilito doversi riferire la parola "enti", di cui al primo comma dell'art. 2497, ai "soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica o finanziaria". Tale disposizione era stata interpretata da molti nel senso della esclusione dello Stato dal novero dei legittimati passivi all'azione di responsabilità disciplinata dal citato art. 2497. Secondo un'altra lettura la norma andrebbe invece interpretata nel senso che lo Stato, se può essere titolare di partecipazioni di controllo e come tale chiamato a rispondere dei danni eventualmente inferti alla società partecipata, non può svolgere attività di direzione e coordinamento di un gruppo di società partecipate, e cioè avvalersi, nella gestione di queste ultime, del modulo organizzativo (della direzione e coordinamento, appunto) che consente di rivolgere direttive anche pregiudizievoli alle controllate, purché il pregiudizio sia compensato con l'attribuzione di un corrispondente vantaggio. Per questa seconda lettura della citata disposizione, mi sia consentito rinviare a G. SCOGNAMIGLIO, (nt.9), "*Clauseole generali*", *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*.

<sup>18</sup> Alle imprecisioni e sbavature concettuali segnalate nel testo sembra voler porre rimedio l'art. 1, co. 1, lettera b, del decreto correttivo; nel quale tuttavia allo "Stato" vengono affiancati gli "enti locali": in tal modo si esclude, mi pare, dall'ambito di applicazione della disciplina in esame anche la crisi o l'insolvenza del gruppo al cui vertice si trova un ente pubblico territoriale.

in particolare sulla convenienza di proporre l'istanza di accesso ad una procedura unitaria (di liquidazione giudiziale ovvero di concordato) di gruppo.

È il caso ora di osservare che il decreto correttivo (art. 1, comma 1, lettera b) interviene sulle criticità appena segnalate della definizione del “gruppo di imprese” enunciata nel c.c.i.i.: se il decreto verrà approvato in via definitiva nella versione più recente oggi disponibile, sarà incontrovertibile che la fattispecie del gruppo include anche l'ente o società o persona fisica che esercita l'attività di direzione e coordinamento (non solo, dunque le società ad essa sottoposte) e risulterà altresì chiarito, nei termini sopra anticipati, il senso del riferimento all'ipotesi del controllo congiunto. Condivisibile (e forse utile a fornire una sorta di interpretazione autentica della citata disposizione di cui all'art. 19, comma 6, d.l. n. 78/2009) appare anche la scelta di assimilare allo Stato altresì gli enti territoriali, sotto il profilo della loro esclusione dal novero degli enti suscettibili di svolgere il ruolo di capogruppo e di farsi, in particolare, promotori di soluzioni unitarie “di gruppo” in relazione alla crisi o all'insolvenza che abbia colpito società nelle quali detti enti detengano partecipazioni di maggioranza.

### *3. Gli obblighi di trasparenza in merito all'esistenza e alla struttura del gruppo.*

La domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza deve contenere informazioni dettagliate sulla struttura del gruppo a cui l'impresa appartiene e sui vincoli di natura contrattuale ovvero partecipativa onde questa è avvinta alle altre imprese del medesimo gruppo: la regola è nuova, in quanto la disciplina ad oggi vigente non impone alcun obbligo al riguardo, con la conseguenza che l'appartenenza di un'impresa ad un gruppo ed i legami partecipativi, contrattuali e finanziari onde essa è avvinta alle altre imprese del medesimo gruppo sono circostanze potenzialmente ignote al momento dell'apertura della procedura di crisi o di insolvenza e suscettibili di emergere solo in un momento successivo, attraverso l'analisi del bilancio individuale dell'impresa ed in generale dei libri contabili della stessa, condotta, in maniera più o meno attenta e solerte, dall'organo – curatore o commissario giudiziale – della procedura stessa.

È altresì richiesto che, nel corpo della domanda, sia indicato il registro nel quale è stata eseguita la pubblicità prescritta dall'art. 2497-bis c.c., che – com'è noto – obbliga gli amministratori ad iscrivere nel registro delle imprese del luogo in cui ha sede la società il fatto che detta società sia sottoposta a di-

reazione e coordinamento e a dichiarare contestualmente l'identità della società o ente che esercita la relativa attività. Se un bilancio consolidato di gruppo è stato redatto, esso deve essere depositato unitamente agli altri documenti richiesti ai fini della ammissibilità della domanda di accesso ad una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza.

I suddetti obblighi informativi a carico dell'imprenditore che presenta la domanda sussistono non solo nel caso che essa abbia ad oggetto una procedura unitaria di gruppo, ma anche in quello in cui ciascuna impresa del gruppo presenti una domanda autonoma ed aspiri ad accedere ad una autonoma procedura di liquidazione giudiziale o di concordato preventivo o all'omologazione di un distinto accordo di ristrutturazione. È quindi corretta la collocazione delle regole qui considerate nel capo III, sotto il titolo "procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza di imprese appartenenti ad un gruppo" (art. 289). Per altro, regole di identico tenore sono contenute nell'art. 284, co. 4, questa volta con riferimento alla domanda "proposta ai sensi dei commi 1 e 2" della medesima disposizione, e cioè, rispettivamente, alla domanda di accesso al concordato preventivo di gruppo o alla procedura di omologazione di un accordo di gruppo avente ad oggetto la ristrutturazione dei debiti.

La ripetizione, nei due citati articoli, di disposizioni dal contenuto identico (per altro neppure richiamate nella disposizione generale sugli obblighi del debitore che chiede l'accesso ad una procedura regolatrice della crisi o dell'insolvenza, contenuta nell'art. 39 c.c.i.i.), avrebbe potuto ed anzi dovuto essere evitata. Al di là di questo rilievo (che attiene alla tecnica, scadente, del *drafting* legislativo), è tuttavia importante segnalare l'aspetto sostanziale della questione: la circostanza che il debitore sia impresa inserita in un gruppo e la conoscenza analitica della struttura del gruppo e delle informazioni sullo stato di salute delle diverse società ricavabili dal bilancio consolidato di gruppo sono tutt'altro che irrilevanti ai fini delle valutazioni e degli accertamenti che il tribunale è chiamato a compiere, nonché ai fini del successivo svolgimento della procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza che sia stata adita e del corretto, proficuo assolvimento dei propri compiti da parte dell'organo della procedura medesima, sia esso il curatore della liquidazione giudiziale o il commissario giudiziale del concordato preventivo. Basti pensare all'esigenza, da parte di questi ultimi, di conoscere i legami di gruppo, onde l'impresa debitrice è avvinta, per poter impostare correttamente l'analisi del passivo (ad esempio, nel caso in cui una parte di esso sia costituita da debiti per fidejussioni a favore di soggetti terzi, che risultano essere società, in ipotesi insolventi, dello stesso gruppo); o alla utilità che, ai fini dell'accertamento dell'insolvenza da parte del tribunale, può avere il dato relativo allo stato di crisi o di insolvenza altresì della società controllante o di altre società del gruppo con le

quali sussistono in ipotesi rapporti commerciali tali da far presumere il possibile verificarsi del c.d. effetto domino (e cioè la propagazione a catena dello stato di dissesto nell'ambito del gruppo).

Nella medesima prospettiva assume rilievo l'esigenza dell'organo direttivo di una procedura di liquidazione giudiziale ovvero di concordato preventivo di attingere in maniera veloce e diretta informazioni (ad es., sullo stato di avanzamento delle procedure; sull'esito della votazione della proposta concordataria; sull'emissione o meno del decreto di omologazione o sull'accoglimento di eventuali opposizioni) dagli organi omologhi delle distinte e parallele procedure di liquidazione giudiziale o di concordato preventivo instaurate riguardo a società del medesimo gruppo, pendenti dinanzi al medesimo tribunale o a tribunali diversi. È questo a mio avviso il senso della disposizione di cui all'art. 288 c.c.i.i., che sancisce l'obbligo di cooperazione degli organi<sup>19</sup> delle distinte procedure per facilitarne "la gestione efficace".

Si è da taluni<sup>20</sup> sostenuto che tale espressa previsione sarebbe in fondo superflua, nel senso che l'esistenza di un siffatto obbligo avrebbe potuto essere ricavata *aliunde*, già sulla base del diritto positivo preesistente al d.lgs. n. 14/2019). Detta affermazione può considerarsi non infondata, nella misura in cui si faccia riferimento alla possibilità di costruire un rapporto negoziale fra le procedure, che – integrato con i principi di buona fede e correttezza nell'esecuzione dei contratti – funga da fonte dell'obbligo in questione: si può qui evocare il fenomeno dei c.d. protocolli tra procedure concorsuali instaurate sotto diverse giurisdizioni, previsti dal regolamento europeo sull'insolvenza transfrontaliera (art. 56)<sup>21</sup>. Ma è d'altro canto agevole il rilievo che il ricorso

---

<sup>19</sup> La norma è stata da taluni criticata in quanto limita l'obbligo in esame agli organi gestione delle procedure e non lo applica espressamente ai titolari degli uffici giudiziari (se radicati in circoscrizioni diverse) presso i quali le procedure parallele relative alle singole società del gruppo sono incardinate. Il rilievo non è privo di fondamento (per altro, vale la pena osservare, il testo dell'art. 288 non risulta essere investito dallo schema di decreto correttivo nella sua versione attuale). Tuttavia è da considerare, alla stregua del canone di interpretazione sistematico, che l'espressa imposizione dell'obbligo di cooperazione informativa ai titolari delle funzioni direttive nell'ambito delle singole procedure lascia emergere una valutazione affatto positiva – da parte del legislatore – di tale cooperazione; valutazione che non può non riverberarsi altresì (ed a maggior ragione) sugli uffici giudiziari ed i loro titolari, rendendo così difficilmente giustificabile, anche in considerazione del *munus publicum* di cui essi sono investiti, l'eventuale rifiuto di fornire le informazioni richieste, a tutela degli interessi richiamati nel testo e dunque con l'obiettivo di favorire l'efficienza della procedura, da uffici preposti a procedure di crisi instaurate all'interno dello stesso gruppo di imprese.

<sup>20</sup> L. BENEDETTI, *I flussi informativi nella crisi del gruppo*, in *Giur. Comm.*, 2017, I, 271 ss.

<sup>21</sup> In argomento cfr. ad es. D. VATTERMOLI, *Gli insolvency protocols nelle operazioni di ri-*

allo strumento negoziale appare inevitabile in un contesto transnazionale, stante la difficoltà, altrimenti, di imporre un obbligo di comportamento a soggetti operanti all'interno dei singoli ordinamenti nazionali ed a questi sottoposti. Diversamente, nel caso di soggetti (gli organi di gestione delle procedure concorsuali di società del gruppo) appartenenti ad una medesima giurisdizione, l'obiettivo di promuovere la cooperazione fra gli stessi è più facilmente ed efficacemente conseguito attraverso l'imposizione *ex lege* di uno specifico obbligo di cooperazione.

Esso potrebbe peraltro assurgere a canone generale di comportamento degli organi direttivi di procedure concorsuali in qualsiasi modo afferenti ad imprese del medesimo gruppo: applicabile, intendo dire, non solo nel caso espressamente contemplato dall'art. 288 c.c.i.i. di procedure distinte e parallele, ma anche, ed a maggior ragione a mio avviso, nel caso in cui, ad esempio, pur essendo stata disposta una procedura di liquidazione giudiziale unitaria, siano stati nominati più curatori, come consentito dall'art. 287, co. 2, c.c.i.i.

Il d. lgs. n. 14/2019 considera dunque rilevante, nella disciplina del gruppo in crisi o insolvente, l'interesse alla trasparenza della struttura e degli assetti partecipativi delle società che ne fanno parte: è infatti la conoscenza di dette informazioni sul gruppo che può potenziare le capacità operative del curatore, stimolandolo ad intraprendere, se del caso, l'una o l'altra delle iniziative contemplate – come si dirà nel prosieguo – negli artt. 290 e 291 c.c.i.i.; così come è la disponibilità di un completo *set* informativo sul gruppo che consente al tribunale di vagliare una domanda di accesso ad un concordato di gruppo e ai creditori di ciascuna società di votare su una proposta concordataria alla quale è annesso un piano unitario di risanamento e ristrutturazione delle imprese del gruppo. In questo senso il Codice della crisi e dell'insolvenza si pone sulla scia del d. lgs n. 270/1999 (e prima ancora del d.l. n. 95/1979), recante la disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, dalla quale è mutuata la norma contenuta nell'ultimo periodo dell'art. 289, che andiamo ad esaminare brevemente.

Stabilisce infatti la disposizione appena citata che il tribunale e l'organo della procedura concorsuale (curatore o commissario giudiziale) sono legitti-

---

*strutturazione del gruppo di imprese in crisi*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2019, 11 ss.; F. PASQUARIELLO, *Strategie di gestione e riorganizzazione delle imprese transnazionali in procedura di crisi o insolvenza, tra regolazione unionista ed autonomia delle parti*, relazione presentata in occasione dell'XI Convegno dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale", tenutosi a Roma il 14-15 febbraio 2020, reperibile nel sito dell'Associazione [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it).

mati a richiedere alla Consob ogni informazione utile ad “accertare l’esistenza di collegamenti di gruppo”. Parimenti, dai medesimi legittimati ed allo stesso scopo, possono essere richiesti alle società fiduciarie i dati identificativi dei titolari effettivi dei diritti su partecipazioni sociali ad esse intestate. In entrambi i casi si prevede un termine per l’invio della risposta: le informazioni debbono essere infatti fornite entro quindici giorni dalla richiesta.

#### *4. Il gruppo di società nella procedura di liquidazione giudiziale. 4.1. La soluzione unitaria e quella atomistica.*

##### *4.1. La soluzione unitaria e quella atomistica.*

La liquidazione giudiziale, come inequivocabilmente risulta dal suo stesso nome, è una procedura concorsuale liquidatoria, che presuppone l’insolvenza dell’imprenditore. Quando più imprese insolventi appartengano allo stesso gruppo e risulti la convenienza, in relazione all’obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di ciascuna impresa del gruppo, “di forme di coordinamento nella liquidazione degli attivi”, idonee ad incrementarne il risultato utile della liquidazione o comunque ad agevolarne lo svolgimento, detto coordinamento può essere attuato mediante la sottoposizione delle diverse imprese ad una procedura unitaria di liquidazione giudiziale.

Il carattere unitario della procedura non pregiudica affatto e lascia anzi sussistere in pieno l’autonomia e la separatezza delle rispettive masse attive e passive delle imprese coinvolte: i creditori di ciascuna impresa verranno soddisfatti sull’attivo della loro debitrice, eventualmente incrementato della quota proporzionale di maggiorazione del valore ottenuta con la liquidazione sinergica e coordinata; lo stato passivo sarà formato distintamente per ciascuna impresa, senza alcuna possibilità di commistione fra i debiti dell’una e dell’altra, neanche per quanto concerne le spese generali della procedura, che, quand’anche siano calcolate in maniera unitaria (ad es., la spesa relativa al compenso dell’unico curatore), dovranno essere comunque ripartite fra le diverse imprese, in modo che ciascuna ne sopporti il peso in misura proporzionale alla propria massa attiva (art. 287, co. 3, c.c.i.i.).

I criteri alla stregua dei quali dovrà ragionarsi, in sede di domanda ai sensi dell’art. 37 c.c.i.i., per supportare la richiesta al tribunale di disporre la liquidazione giudiziale unitaria di una pluralità di imprese appartenenti ad un medesimo gruppo, al fine di realizzare un coordinamento nella liquidazione degli attivi facenti capo alle diverse imprese sono, a norma dell’art. 287, co. 1: (i) la

preesistenza, fra le imprese interessate, di collegamenti di natura economica e produttiva; (ii) la valutazione comparata della composizione del patrimonio attivo e passivo di ciascuna impresa; (iii) la preesistenza di un forte coordinamento nella gestione, testimoniata dalla presenza delle medesime persone nell'organo di amministrazione delle diverse imprese.

Il carattere unitario della procedura si rivela:

a) nella ammissibilità della presentazione di un ricorso unico (art. 287, co. 1, c.c.i.i.); il che non esclude, mi pare, che all'apertura di una liquidazione giudiziale unitaria di gruppo si possa pervenire anche sulla base di ricorsi distinti, depositati per ciascuna impresa da uno dei soggetti o degli organi legittimati ai sensi dell'art. 37, co. 2, c.c.i.i. (ovvero ai sensi dell'art. 287, comma 5, su cui si tornerà fra un momento), purché risultino comunque, da detti distinti ricorsi, gli elementi necessari ed utili ai fini della valutazione, che il tribunale adito dovrà compiere alla stregua dei criteri dianzi ricordati, circa la convenienza di un procedimento unitario; l'inclusione di un'impresa del gruppo nella procedura unitaria di liquidazione giudiziale potrà avvenire altresì in un momento successivo all'apertura della stessa, anche sulla base e per effetto dell'iniziativa, assunta dal curatore già designato a norma del citato co. 2 dell'art. 287, di promuovere – direttamente ovvero mediante apposita segnalazione indirizzata agli organi di amministrazione e di controllo – l'accertamento dello stato di insolvenza di detta impresa;

b) nella possibilità di concentrare le domande, ovvero di depositare il ricorso unitario, presso un unico tribunale, anche quando le imprese del gruppo abbiano la propria sede (il luogo in cui l'attività viene esercitata abitualmente ed in maniera riconoscibile dai terzi, ai sensi del già ricordato art. 2, co. 1, lettera m, c.c.i.i.) in circoscrizioni giudiziarie diverse: con riferimento a detta ipotesi, vengono dettate, dal comma 4 dell'art. 287 cit., regole specifiche di determinazione della competenza territoriale, che identificano il tribunale competente, rispettivamente: (i) in quello dinanzi al quale è stata depositata la prima domanda di liquidazione giudiziale; (ii) in quello della circoscrizione in cui è situato il centro degli interessi principali della società, ente o persona fisica, che risulti esercitare l'attività di direzione e coordinamento in base alla segnalazione pubblicitaria prevista dall'art. 2497-bis c.c.; in mancanza, e cioè nel caso in cui nessuna domanda di liquidazione giudiziale sia presentata con riferimento all'entità capogruppo, difettando rispetto ad essa il presupposto dell'insolvenza, (iii) in quello della circoscrizione in cui ha il proprio centro degli interessi principali l'impresa del gruppo che, in base all'ultimo bilancio approvato, presenta l'esposizione debitoria comparativamente più elevata;

c) nella possibile designazione, salvo che specifiche ragioni non giustifichino o consiglino la soluzione opposta, di un unico giudice delegato e di un

unico curatore; il comitato dei creditori viene invece nominato separatamente per ciascuna impresa del gruppo (art. 287, co. 2, c.c.i.i.);

d) nell'obbligo, imposto al curatore dall'art. 287, co. 3, di prevedere ed illustrare, nel programma di liquidazione, le modalità secondo le quali intende realizzare il coordinamento nella liquidazione degli attivi delle diverse imprese; coordinamento che, come già osservato, costituisce il fondamento e la giustificazione economica, prima ancora che giuridica, della scelta di disporre una liquidazione giudiziale "di gruppo".

#### *4.2. I "poteri speciali" a disposizione del curatore.*

La rilevanza dei legami di appartenenza di più imprese ad uno stesso gruppo si manifesta ulteriormente, ed indifferentemente sia nel caso in cui sia stata aperta una procedura unitaria di liquidazione giudiziale, sia nel caso di pendenza contemporanea di più procedure autonome nei confronti delle diverse società del gruppo, sia – infine – nel caso di assoggettamento alla liquidazione giudiziale di una sola società del gruppo, attraverso l'attribuzione all'organo direttivo della procedura di taluni poteri "speciali", che meritano una sia pur breve illustrazione.

##### *4.2.1. Le revocatorie infragruppo.*

Al curatore viene attribuita, dall'art. 290 c.c.i.i., la legittimazione ad esercitare, nei confronti di imprese appartenenti al medesimo gruppo, indipendentemente – sembrerebbe – dalla circostanze che esse siano o meno sottoposte a liquidazione giudiziale, azioni dirette alla declaratoria di inefficacia di atti e contratti intragruppo, conclusi ed eseguiti in prossimità dell'ingresso nella procedura concorsuale, che si siano risolti in un pregiudizio per i creditori, in quanto hanno avuto l'effetto di spostare liquidità o in genere elementi dell'attivo dall'una all'altra società del gruppo.

La disposizione in esame si ispira chiaramente al precedente costituito dall'art. 91 del d.lgs. n. 270/1999, e prima ancora dalla norma omologa del d.l. n. 95/1979, convertito in l. n. 26/1979. È infatti in occasione della disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza che venne per la prima volta introdotto nel nostro ordinamento l'istituto della c.d. revocatoria intragruppo, aggravata o rinforzata, in particolare per quanto riguarda la durata del c.d. periodo sospetto, rispetto alla disciplina dell'azione revocatoria dettata dalla legge fallimentare del 1942; istituto concepito dal legislatore dell'a.s. come funzionale al ripristino, nell'interesse dei creditori, dell'equilibrio patrimoniale della

società di gruppo insolvente, leso da atti di disposizione che, in ossequio alle direttive emanate dalla capogruppo (oggi diremmo, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento), avevano comportato un travaso di risorse fra le società del gruppo, depauperandone una o alcune a beneficio di altre.

Secondo il disposto dell'art. 290 c.c.i.i., rubricato "azioni di inefficacia fra imprese del gruppo", dette azioni: (a) possono essere intraprese nei confronti di atti compiuti nei cinque anni che hanno preceduto il deposito della domanda di cui all'art. 37 c.c.i.i., dunque nell'arco temporale rilevante ai fini dell'esercizio dell'azione revocatoria c.d. ordinaria, di cui all'art. 2901 c.c.; rispetto alla disciplina civilistica della revocatoria viene da un lato alleggerito l'onere probatorio a carico della parte attrice, presumendosi il carattere pregiudizievole dell'atto in quanto stipulato con altra società del medesimo gruppo, salva la prova contraria, offerta dalla società beneficiaria, di non essere stata a conoscenza del pregiudizio arrecato dall'atto o dal contratto ai creditori della società disponente; dall'altro lato, viene agevolata la posizione della parte convenuta, in quanto le si consente espressamente di eccepire che il pregiudizio cagionato al patrimonio della società disponente dall'atto impugnato è stato neutralizzato con l'attribuzione di un corrispondente vantaggio, o comunque è stato riparato per effetto del risarcimento danni corrisposto ai sensi dell'art. 2497 c.c.; ovvero (b) possono avvalersi del regime della c.d. azione revocatoria fallimentare e seguirne pertanto le regole, che il codice della crisi e dell'insolvenza enuncia nell'art. 166, co. 1 e 2, e che corrispondono in larga misura a quelle attualmente dettate dall'art. 67, co. 1 e 2, l. fall.: tali regole vengono derogate, allo scopo ancora una volta di accentuare il rigore della disciplina in considerazione dei legami di gruppo intercorrenti fra la società disponente e le sue controparti, solamente per quanto concerne l'arco temporale rilevante ai fini dell'impugnabilità dell'atto, che, sulla falsariga della soluzione già adottata nella disciplina dell'amministrazione straordinaria, si voleva raddoppiato rispetto al termine previsto dalla norma generale sulla impugnazione degli atti pregiudizievoli ai creditori posti in essere dal debitore dopo il deposito della domanda di apertura della liquidazione giudiziale ovvero anteriormente a tale data, precisamente nell'anno o nei sei mesi ad essa precedenti.

Sennonché il legislatore delegato dev'essere qui incorso in talune sviste redazionali ovvero in difetti di coordinamento con la disciplina generale della revoca degli atti a titolo oneroso, dei pagamenti e delle garanzie, contenuta nell'art. 166 c.c.i.i., per cui l'arco temporale rilevante è stato raddoppiato, rispetto a detta disciplina generale dell'impugnazione degli atti pregiudizievoli, soltanto con riferimento a talune categorie di atti (precisamente, quelli menzionati alle lettere *a*, *b*, *d*, dell'art. 166, co. 1), mentre viene a coincidere con quello previsto dalla norma generale per quanto concerne gli atti (costituzione

di garanzie) di cui all'art. 166, co. 1, lett. c. Inoltre, è stato del tutto omesso nell'art. 290 il richiamo alle categorie di atti di cui al comma 2 del medesimo art. 166: si tratta degli atti per i quali il "periodo sospetto si estende in via ordinaria fino a sei mesi prima "della domanda cui è seguita l'apertura della liquidazione giudiziale" e che, se compiuti fra società del medesimo gruppo, saranno impugnabili, alla stregua del tenore attuale dell'art. 290, secondo le medesime regole valevoli per gli atti posti in essere fra entità indipendenti, senza potersi quindi avvalere del regime aggravato della revocatoria intragruppo.

Allo stato, si deve perciò constatare che il disegno di un'azione revocatoria intragruppo, generalmente rafforzata rispetto alla disciplina generale dell'impugnazione degli atti pregiudizievoli ai creditori, è rimasto incompiuto. Se si vuole dare un senso al disposto dell'art. 290, nella direzione di un aggravio della disciplina delle azioni revocatorie, là dove queste abbiano ad oggetto atti dispositivi intercorsi fra un'impresa insolvente ed altre imprese del medesimo gruppo, occorre perciò che l'emanando decreto correttivo intervenga sul testo dell'art. 290, quanto meno per richiamare espressamente gli atti di cui alla lettera c ed al co. 2 dell'art. 166, al fine di assoggettarli al regime di maggior rigore già previsto per altri atti pregiudizievoli ai creditori, quando intercorsi fra l'impresa insolvente ed altre del medesimo gruppo.

Più in generale è auspicabile che il decreto correttivo ponga mano ad un *re-styling* complessivo della norma sulle azioni di inefficacia fra imprese del gruppo, tenendo conto, fra l'altro, delle questioni già dibattute nella giurisprudenza riguardo al regime delle presunzioni<sup>22</sup> e curando, meglio di quanto non sia stato fatto nel d. lgs. n. 14/2019, l'allineamento sistematico alla disciplina civilistica della direzione e coordinamento di società: in particolare, andrebbe chiarito che ruolo giochi, rispetto alla domanda di inefficacia di un determinato atto od operazione intragruppo, la regola (art. 2497, co. 1, c.c.) di neutralizzazione del danno risarcibile in presenza di un vantaggio compensativo.

Un chiarimento meriterebbe altresì la questione, poc'anzi accennata in termini dubitativi, della legittimazione passiva rispetto alle azioni revocatorie infragruppo: la questione, cioè, se dette azioni possano essere esperite dal curatore della liquidazione giudiziale delle società Alfa avverso altre società del gruppo (Beta, Gamma, Delta) pure sottoposte a liquidazione giudiziale.

---

<sup>22</sup> Si allude in particolare alle tesi, talora avallate dalla giurisprudenza (cfr. *supra*, nt. 4) secondo cui l'appartenenza al medesimo gruppo fonderebbe comunque ed in ogni caso una presunzione di conoscenza dello stato di insolvenza della società disponente da parte della beneficiaria dell'atto dispositivo, oppure la conoscenza (per via della sua notorietà) dello stato di dissesto del gruppo fonderebbe la presunzione di conoscenza altresì dello stato di insolvenza di una qualsiasi delle imprese ad esso appartenenti.

È nota la posizione assunta al riguardo di recente dalle sezioni unite della Corte Suprema<sup>23</sup>, nel senso della inammissibilità dell'azione revocatoria (sia ordinaria, sia fallimentare) nei confronti di un fallimento, “stante il principio di cristallizzazione del passivo alla data di apertura del concorso ed il carattere costitutivo della predetta azione”, che spiegherebbero l'insensibilità del patrimonio del fallito alle pretese fondate su titoli formati in un momento posteriore alla dichiarazione di fallimento. Sennonché, a pochi mesi di distanza dalla citata pronuncia, un'ordinanza resa dalla prima sezione civile<sup>24</sup> ha rimesso gli atti al Primo Presidente per l'eventuale nuova assegnazione della questione alle sezioni unite.

Il tema ha evidentemente carattere generale ed è sul piano generale che esso andrebbe risolto: la soluzione accolta in via generale non potrebbe non applicarsi altresì alle azioni di cui qui si discorre. È il caso tuttavia di osservare che, nell'ordinanza da ultimo menzionata, si segue un percorso in qualche misura inverso, ricavando dalla disciplina della revocatoria “speciale” di cui all'art. 290 c.c.i.i. argomento a favore dell'esistenza di una regola di ammissibilità dell'azione revocatoria nei confronti di soggetti sottoposti a procedura concorsuale; regola che, allora, non potrebbe non valere “anche al di là dei ristretti ed angusti limiti delle azioni esercitate “infragruppo”.

Si può forse dubitare della solidità dell'argomento addotto dalla Corte suprema nella sua pronuncia più recente. In vero, il tenore letterale dell'art. 290 è alquanto ambiguo<sup>25</sup>: legittimando il curatore all'esperimento di azioni di inefficacia nei confronti di imprese appartenenti al medesimo gruppo “sia nel caso di apertura di una procedura unitaria, sia nel caso di apertura di una pluralità di procedure”, esso appare compatibile sia con l'una, sia con l'altra lettura in punto di definizione dell'ambito dei legittimati passivi. Pertanto, non è sulla lettera della disposizione in esame che può fondarsi la soluzione del problema; tanto più che, riguardando quella disposizione un caso particolare (la revocatoria infragruppo), sembra azzardato attribuirle un peso decisivo ai fini della soluzione di un problema interpretativo che investe qualunque azione revocatoria.

Piuttosto, occorrerebbe volgersi all'analisi critica della *ratio* invocata dalla

---

<sup>23</sup> Cass., ss.uu. civili, 25 settembre 2018, n. 30416.

<sup>24</sup> Cass., sez. I civ., 23 luglio 2019, n. 19881.

<sup>25</sup> Né è sicuro che tale ambiguità possa ritenersi neutralizzata del tutto dal tenore della corrispondente disposizione della legge di delega (art. 3, co. 3, lettera c, n. 1), dove si ha riguardo specificamente all'ipotesi della liquidazione giudiziale di gruppo per attribuire al curatore il potere di esercitare l'azione revocatoria “speciale” *anche* nei confronti di imprese non insolventi e dunque estranee alla procedura liquidatoria di gruppo.

decisione delle sezioni unite (dunque, del c.d. principio di cristallizzazione del passivo dell'impresa sottoposta a procedura concorsuale e dell'incidenza, rispetto ad esso, della sentenza di accoglimento della domanda di revoca di un determinato atto dispositivo, in quanto sentenza costitutiva), per poi eventualmente indirizzarsi all'accoglimento della soluzione opposta a quella (in verità non ineccepibile) avallata dalle sezioni unite.

Il lettore vorrà perdonare lo stile succinto di queste osservazioni: la questione, proprio per il suo carattere generale e trascendente rispetto al tema delle revocatorie infragruppo, non può essere qui trattata ulteriormente. Si può tuttavia osservare che, se la decisione resa dalle sezioni unite della Corte di cassazione nel 2018 venisse confermata da una ipotetica seconda decisione delle medesime sezioni unite, potrebbe risultarne corrispondentemente ridotto l'ambito di operatività della disposizione dell'art. 290 e quindi l'efficacia dello strumento di riequilibrio degli spostamenti di risorse infragruppo da essa disciplinato<sup>26</sup>, a meno di non ritenere plausibile la "specialità" dell'azione revocatoria infragruppo – rispetto alla disciplina generale dell'istituto – anche sotto il profilo testé esaminato.

#### *4.2.2. Azioni di responsabilità ed altri tipi di intervento sulle società del gruppo.*

Al curatore sono altresì attribuiti: (a) dal co. 5 dell'art. 287 c.c.i.i., ove ravvisi situazioni di dissesto in una diversa società del gruppo, il potere/dovere di segnalare tale circostanza agli organi di amministrazione e di controllo di detta società, ovvero di promuoverne direttamente l'accertamento giudiziale dello stato di insolvenza; (b) dal co. 2 dell'art. 291 c.c.i.i., il potere/dovere di promuovere la denuncia per gravi irregolarità nella gestione, prevista dall'art. 2409 c.c., nei confronti degli amministratori e dell'organo di controllo delle società del gruppo non assoggettate, né assoggettabili (in quanto non in stato di insolvenza), alla procedura di liquidazione giudiziale. Anche in questo caso, il legislatore si è chiaramente ispirato alla disciplina del gruppo contenuta nei due decreti, rispettivamente del 1979 e del 1999, sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza: la finalità della norma sembra dover essere individuata nell'esigenza di fornire al curatore della liquidazione giudiziale di una società appartenente ad un gruppo, oppure di una liquidazione giudiziale unitaria di gruppo (che, per quanto già sopra osservato, non necessariamente investe

---

<sup>26</sup> Per un cenno di critica a tale riguardo cfr. L. FARENGA, *Prime riflessioni sull'insolvenza di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2019, 5, 1003, 1011.

tutte le società del gruppo), uno strumento utile a sollecitare il controllo giudiziale su prassi di gestione avventate o imprudenti, e comunque scorrette e perciò illegittime, che siano state individuate da lui in altre società del gruppo e che, in considerazione dei rapporti e dei collegamenti esistenti con la o le società già sottoposte a liquidazione giudiziale, siano potenzialmente foriere di un aggravio del pregiudizio a carico del ceto creditorio (anche) di queste ultime, in quanto suscettibili di pregiudicare l'integrità e perciò di mettere a repentaglio la capienza del patrimonio della società ancora *in bonis*, e di conseguenza, ad esempio, il pagamento delle forniture non ancora saldate, ovvero dei debiti di firma contratti con le società già dichiarate insolventi (e sottoposte a liquidazione giudiziale) a garanzia di obbligazioni di queste verso terzi; (c) dall'art. 291, co. 1, c.c.i.i. la legittimazione ad esperire le azioni di responsabilità previste dall'art. 2497 c.c. nei confronti dell'esercente attività di direzione e coordinamento sulla o sulle società sottoposte a liquidazione giudiziale, che abbia agito in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale, danneggiando la o le società eterodirette e, di riflesso, gli eventuali soci minoritari di queste, nonché i creditori. La disposizione sembra essere meramente ripetitiva di quella già enunciata nel comma 4 del citato art. 2497 c.c. Invero, nel corso dei lavori preparatori del d.lgs. n. 14/2019 era stato da taluni suggerito, in ragione della materia regolata (quella dei poteri e delle competenze del curatore di liquidazione giudiziale aperta su società appartenenti ad un gruppo), di spostare interamente nel codice della crisi e dell'insolvenza il contenuto di tale ultima disposizione, contestualmente abrogando quella del codice civile: la proposta non è tuttavia passata ed il legislatore (art. 382, co. 3, c.c.i.i.) è intervenuto sul testo dell'art. 2497, comma 4 (in tal modo confermandone in pieno la vigenza), solo per sostituire la parola "fallimento" con "liquidazione giudiziale". Deve pertanto ritenersi, in ossequio all'indicazione contenuta nell'art. 2497, co. 4, che le azioni rispetto alle quali sussiste la legittimazione attiva del curatore sono quelle spettanti ai creditori delle società sottoposte all'attività di direzione e coordinamento ed aventi il loro presupposto nel pregiudizio arrecato, per effetto dell'esercizio scorretto ed in questo senso illegittimo, di detta attività, all'integrità del patrimonio della società eterodiretta. Piuttosto, un elemento di novità rispetto alla corrente lettura della norma del codice civile è costituito dall'espressa previsione, di cui già si è fatto cenno, della persona fisica come soggetto esercente la direzione e coordinamento delle società partecipate: il che induce ad ampliare in maniera corrispondente la legittimazione attiva del curatore.

## 5. Gruppi di società e concordato preventivo.

Nel titolo VI del codice della crisi e dell'insolvenza le norme sul concordato preventivo precedono quelle sulla liquidazione giudiziale. La scansione tematica adottata dal legislatore ha una sua razionalità, se si considera che, ai sensi dell'art. 49 c.c.i.i., il vaglio, da parte del giudice adito, della domanda di accesso ad una procedura di regolazione concordata della crisi eventualmente proposta, ha la precedenza rispetto ad ogni attività di accertamento dei presupposti per l'apertura della liquidazione giudiziale.

Qui si è tuttavia preferito seguire un ordine diverso, e dunque far seguire la trattazione del concordato a quella della liquidazione giudiziale, in base ad un criterio di crescente intensità della "presenza" e rilevanza dei legami di gruppo.

Sembra infatti difficilmente discutibile, già alla stregua del diritto vigente, e sulla premessa che la causa del concordato preventivo risiede nel "superamento dello stato di crisi dell'imprenditore"<sup>27</sup> anche in funzione di una possibile conservazione (anziché dispersione) dei "valori aziendali" e di un potenziale rilancio dell'impresa, che sono proprio le procedure di tipo negoziale (il concordato, ma anche l'accordo di ristrutturazione di gruppo ed il piano di risanamento attestato di gruppo, oggi espressamente contemplati nell'art. 284 c.c.i.i.) a poter offrire al gruppo di società, in quanto modello organizzativo di un'iniziativa economica sostanzialmente unitaria ad imputazione soggettiva plurima, strumenti particolarmente duttili ed efficaci per una sistemazione complessiva della crisi o dell'insolvenza, finalizzata alla prevenzione del contagio della crisi alle entità ancora sane del gruppo, quindi – per usare una metafora ispirata al mondo vegetale – alla conservazione e valorizzazione dei rami ancora verdeggianti e floridi ed al contestuale taglio dei rami secchi.

Ciò è tanto più vero là dove la disciplina positiva delle procedure negoziali sia orientata nel senso di favorire, in generale, il conseguimento dell'obiettivo di salvaguardia del valore delle parti ancora "buone" ed efficienti dell'impresa, promuovendo la continuità della stessa: questa sembra essere in effetti la propensione del legislatore italiano recente, se si legge, come ritengo sia corretto, nell'art. 84 c.c.i.i., ed in particolare nel suo ultimo comma, il suggello del *favor* per il concordato in continuità aziendale (ossia munito dei caratteri illustrati nei co. 2 e 3 del medesimo art. 84), rispetto al concordato (meramente) liquidatorio, ammissibile soltanto quando la proposta preveda il soddisfacimento dei creditori chirografari in misura non inferiore al 20% e un apporto

---

<sup>27</sup> Cass., ss. uu. civili, 23 gennaio 2013, n. 1521.

di finanza “esterna”, idoneo ad incrementare di almeno il 10% il soddisfacimento dei medesimi creditori, rispetto alla procedura alternativa della liquidazione giudiziale.

Si è già osservato che la disciplina della crisi dei gruppi di imprese nel d.lgs. n. 14/2019 si ispira ad un generale criterio di flessibilità, salvo il punto fermo costituito dal rispetto del principio di autonomia delle masse attive e passive delle singole società o imprese del gruppo, scolpito nell’art. 3 della legge di delega: si basa quindi su un approccio elastico, che è sembrato evidentemente l’unico compatibile con il carattere altresì elastico e proteiforme del fenomeno economico sottostante.

Alla stregua di tale criterio, può accadere che più società, in crisi o insolventi (cfr. art. 85 c.c.i.i.), pur appartenenti ad un medesimo gruppo, depositino separate domande di accesso alla procedura di concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ovvero presentino ciascuna un proprio piano attestato di risanamento. Ma potrà anche accadere, per converso, che il soggetto (società, ente o persona fisica) esercente la direzione e coordinamento del gruppo indirizzi<sup>28</sup> le società sottoposte a presentare la domanda di accesso al concordato o all’omologazione dell’accordo stragiudiziale di ristrutturazione dei debiti con un unico ricorso, contenente un piano unitario ovvero piani reciprocamente collegati o interferenti, precisamente nel caso in cui una siffatta soluzione si manifesti più conveniente<sup>29</sup> (rispetto a quella della presentazione di un piano concordatario o di un accordo di ristrutturazione dei debiti autonomo per ciascuna impresa), in relazione al criterio ed all’obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori delle singole società o imprese del gruppo o della ristrutturazione e risanamento dell’esposizione debitoria di ognuna di esse.

---

<sup>28</sup> Qui si apre l’immenso tema dei poteri/doveri della capogruppo in rapporto allo stato di crisi che investa, con maggiore o minore ampiezza, gravità ed estensione, le società sottoposte a direzione e coordinamento; tema che rimane del tutto al di fuori del presente lavoro e sul quale mi limito per ora a rinviare all’approfondito saggio di M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi d’impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d’impresa, Liber amicorum* Pietro Abbadessa, Milano, 2014, t. 3, 2693 ss.

<sup>29</sup> È da ritenere (tanto più se saranno effettivamente recepite le modifiche che lo schema di decreto correttivo prevede di introdurre al disposto dell’art. 284 c.c.i.i.) che l’assunto della maggiore convenienza del concordato di gruppo debba essere illustrato e motivato nella domanda di accesso alla procedura. Il punto è colto da G. D’ATTORRE, (nt. 8), il quale osserva che la presentazione – da parte di più società dello stesso gruppo – di un piano unitario di concordato non costituisce oggetto di un diritto potestativo. Cfr. altresì G. SCOGNAMIGLIO, *La disciplina del gruppo societario in crisi o insolvente. Prime riflessioni a valle del recente disegno di legge delega per la riforma organica della legge fallimentare*, in M. ARATO, G. DOMENICHINI (a cura di), *Le proposte per una riforma della legge fallimentare*, Milano, Giuffrè, 2017, 21 ss.

Parimenti (ed in funzione del medesimo obiettivo) potrà essere presentato dalle imprese del gruppo un unico piano attestato di risanamento (ai sensi dell'art. 56 c.c.i.i.), ovvero piani reciprocamente collegati ed interferenti, finalizzati comunque al risanamento dell'esposizione debitoria ed al riequilibrio della situazione finanziaria di ciascuna impresa.

Il piano concordatario unitario ovvero articolato in piani distinti ma reciprocamente correlati ed interferenti potrà prevedere, e questo sarà anzi il caso più frequente, la liquidazione di alcune società e del gruppo e la continuazione dell'attività per altre. Coerentemente con la premessa, si prevede (art. 285, co. 2, c.c.i.i.) una valutazione unitaria e complessiva del piano o dei piani collegati, con la conseguenza che dovrà applicarsi la (sola) disciplina del concordato in continuità, qualora i creditori delle società del gruppo, considerati nel loro insieme, risultino essere soddisfatti in misura prevalente con i flussi di cassa derivanti dalla continuità aziendale, diretta o indiretta, piuttosto che con i flussi derivanti dalla liquidazione.

Nel caso di domanda autonoma, la procedura seguirà il suo corso ordinario, come se la società in questione non facesse parte di alcun gruppo<sup>30</sup>. Tuttavia, l'esistenza di legami di gruppo con altre imprese resterà, anche in questo caso, tutt'altro che priva di rilievo. Infatti, (i) nella domanda dovranno essere comunque fornite informazioni analitiche sulla struttura del gruppo e sui rapporti di partecipazione o contrattuali che collegano la società istante alle altre del gruppo; se si tratta di una società sottoposta a direzione e coordinamento, dovrà essere indicato il registro delle imprese nel quale è stata eseguita la pubblicità prescritta dall'art. 2497-bis c.c.; dovrà esser prodotto, qualora sia stato redatto, il bilancio consolidato del gruppo. Come già si è osservato a proposito della liquidazione giudiziale, il disposto dell'art. 289 c.c.i.i. dev'essere considerato alla stregua di una regola di carattere generale, applicabile in tutti i casi in cui la domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza venga presentata da un'impresa avvinta ad altre da legami di gruppo; (ii) se la domanda di accesso al concordato preventivo presentata dal-

---

<sup>30</sup>Non è testualmente previsto, e sembra doversi escludere il potere del tribunale, che sia stato investito di domande "separate" di concordato da parte di più società dello stesso gruppo, di assumere una propria iniziativa per disporre o comunque promuovere *ex officio* la concentrazione in una sola delle eventuali distinte procedure di concordato. Infatti, il concordato unitario di gruppo postula l'elaborazione di un piano unitario o di più piani distinti, ma tra loro collegati; e tale elaborazione non può che essere il frutto di un'iniziativa e di una specifica attività delle imprese del gruppo, svolta sulla base di un accordo fra le stesse ovvero del comune assoggettamento ad una medesima direttiva del soggetto esercente su tutte l'attività di direzione e coordinamento.

l'impresa X viene accolta e successivamente o contestualmente vengono accolte altre domande di accesso al concordato preventivo, presentate da altre imprese dello stesso gruppo, si dà dar luogo ad una pluralità di procedure distinte e parallele, sorgono, in capo agli organi delle distinte procedure, gli obblighi di cooperazione previsti dal già menzionato art. 288 c.c.i.i., in funzione dell'obiettivo di accrescere il grado di efficienza e di efficacia delle singole procedure.

Non vi è dubbio tuttavia che la novità più rilevante e significativa sia quella che concerne l'avvenuta legittimazione, in termini generali, del concordato unitario di gruppo, scaturente dalla presentazione di un ricorso unitario.

È noto che la questione aveva alimentato un vivace dibattito fra gli interpreti ed era stata oggetto di soluzioni divergenti da parte della giurisprudenza di merito<sup>31</sup>. In sede di giudizio di legittimità, tuttavia, era stata espressa una posizione decisamente contraria all'ammissibilità *de iure condito* del concordato di gruppo, promosso unitariamente per più imprese dello stesso gruppo, sulla base di un unico ricorso contenente una proposta concepita in maniera unitaria. In particolare, una importante pronuncia della Corte Suprema<sup>32</sup>, risalente a circa due anni prima dell'emanazione della legge delega n. 155/2017, aveva statuito con grande chiarezza nel senso che soltanto un intervento del diritto scritto avrebbe potuto risolvere la questione, dettando le regole idonee a disciplinare il procedimento unitario di concordato, introdotto attraverso un ricorso unico per più società dello stesso gruppo, e a consentire la eventuale deroga alla competenza territoriale del giudice, nell'ipotesi in cui le diverse società del gruppo che sottoscrivono il ricorso abbiano il proprio centro degli interessi principali in circoscrizioni giudiziarie diverse<sup>33</sup>.

---

<sup>31</sup> Al riguardo, si veda la ricca casistica esaminata e commentata negli scritti di S. POLI, *Il "concordato di gruppo": I) profili problematici, agnosticismo del legislatore e supplenza giurisprudenziale*, in *Contr. impr.*, 2014, p. 1345 ss.; ID., *Il concordato di gruppo: II) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive)*, ivi, 2015, 100 ss. Cfr. altresì, anche per richiami al dibattito dottrinale sul tema dell'ammissibilità del concordato di gruppo, R. SANTAGATA, *Concordato "di gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, 213 ss.; cit.; ID., *Il concordato di gruppo nel progetto di riforma Rordorf: prime impressioni*, ivi, 2016, 567 ss.

<sup>32</sup> Cass., sez. I, 13 ottobre 2015, n. 20559; più di recente, in termini molto simili, Cass., sez. I, 21 novembre 2019, n. 30445.

<sup>33</sup> Al riguardo, il comma 1 dell'art. 286 c.c.i.i. stabilisce ora che il tribunale competente è individuato, nel caso in cui le diverse imprese del gruppo partecipanti al concordato unitario abbiano il proprio centro degli interessi principali in circoscrizioni giudiziarie diverse, in relazione al centro degli interessi principali della società, ente o persona fisica esercente l'attività

Il legislatore ha recepito l'invito ed ha dettato, nell'art. 3 della citata legge delega, i criteri per la disciplina del procedimento unitario di concordato di gruppo, che hanno trovato poi attuazione nel d. lgs. n. 14/2019, agli articoli da 284 a 286.

### *6. Il concordato di gruppo: fra unità e pluralismo.*

Alla stregua della disciplina introdotta con il d. lgs. n. 14/2019, il carattere unitario della procedura di concordato, aperta sulla base di un unico ricorso sottoscritto dai legali rappresentanti delle diverse società di uno stesso gruppo e per la realizzazione di un piano unitario, si manifesta ulteriormente: (i) nella nomina di un unico giudice delegato e di un unico commissario giudiziale (art. 286, comma 2); (ii) nella unicità del fondo per le spese di giustizia (di cui all'art. 44, comma 1, lettera d), da costituire per altro con il contributo delle diverse società, che si ripartiscono il relativo costo, ed in generale i costi della procedura, in proporzione delle rispettive masse attive (art. 286, commi 2 e 3); (iii) nella regola della contestualità della votazione (art. 286, comma 5) da parte dei creditori delle diverse società che hanno presentato il ricorso per l'accesso al concordato di gruppo; (iv) nel principio di stabilità del concordato di gruppo (art. 286, comma 7), che sopravvive nonostante il verificarsi dei presupposti per la risoluzione o per l'annullamento rispetto ad una o ad alcune imprese del gruppo, salvo che ciò comporti significative difficoltà di attuazione del piano concordatario anche rispetto alle, o da parte delle, altre società che lo hanno sottoscritto.

Per altri aspetti, tuttavia, la disciplina del concordato di gruppo è ispirata al necessario<sup>34</sup> rispetto del principio di separatezza delle rispettive masse attive e passive delle imprese che lo hanno proposto (art. 284, comma 3).

Infatti, se il piano di concordato è necessariamente unitario, ovvero composto di più piani reciprocamente collegati e interferenti, il pluralismo dei soggetti e dei patrimoni emerge chiaramente dalla circostanza, ad esempio, che il ricorso unitario deve contenere tante separate proposte quando sono le società che lo sottoscrivono (per il co. 5 dell'art. 286 i creditori votano contestualmente, come già si è osservato, ma separatamente, essendo richiesto a ciascun gruppo di esprimersi sulla proposta formulata dalla società verso la quale vantano il credi-

---

di direzione e coordinamento, (secondo le risultanze delle segnalazioni pubblicitarie nel registro delle imprese ai sensi dell'art. 2497-bis), oppure, in mancanza, dell'impresa che presenta la maggiore esposizione debitoria secondo l'ultimo bilancio approvato.

<sup>34</sup> Stante il tenore inequivoco dell'art. 3, co. 1, lettera d, della l. di delega n. 155/2017.

to); così come dal criterio di giudizio al quale il tribunale deve attenersi ai fini della decisione dapprima sull'ammissione e poi sull'omologazione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione di gruppo: criterio che fa capo, nel primo caso, alla valutazione di idoneità del piano unitario ovvero dei piani reciprocamente collegati ed interferenti "a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria di ciascuna impresa e ad assicurare il riequilibrio complessivo della situazione finanziaria di ognuna" (art. 284, co. 5); nel secondo caso (art.285, co. 7), alla prognosi di soddisfacimento dei creditori "in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola società" (s'intende, della società che è loro debitrice)<sup>35</sup>.

Un punto di frizione fra unità e pluralità, tra rilevanza unitaria del gruppo e considerazione atomistica delle singole società che ne fanno parte, rispettosa della loro reciproca autonomia giuridica, può manifestarsi nel contenuto concreto del (la proposta di) concordato di gruppo, e specificamente nella previsione, all'interno del piano o dei piani collegati di concordato:

i) di eventuali "operazioni riorganizzative" intragruppo: si deve probabilmente pensare a scorpori, fusioni o scissioni (e si veda al riguardo l'art. 116 c.c.i.i.), aumenti di capitale;

ii) di eventuali "operazioni contrattuali" fra le società del gruppo: qui i dubbi, già a livello di identificazione delle possibili fattispecie contemplate dalla norma, si moltiplicano, per la difficoltà di conciliare il requisito causale, o, se si preferisce, il sinallagma che dovrebbe assistere l'operazione contrattuale, con la idoneità della stessa ad operare un trasferimento di risorse, sembrerebbe senza corrispettivo ed in funzione di sostegno<sup>36</sup> alla continuità aziendale della società del gruppo in concordato, beneficiaria di tali risorse.

Si suppone infatti che la chiave di lettura che consente di dare un senso ad espressioni così ampie e generiche, come quelle utilizzate nel comma 2 dell'art. 285, possa essere ravvista nel riferimento, di poco successivo, ai "trasferimenti di risorse infragruppo": si intende, in altri termini, avanzare l'ipotesi deve che la norma miri a legittimare, nell'ambito dei concordati di gruppo, la previsione e poi l'attuazione di operazioni, diverse nella struttura e nei conte-

---

<sup>35</sup> Va rilevata, i termini critici, la diversità, se non altro a termini di tenore letterale, dei criteri onde è ancorata nelle due ipotesi la valutazione del tribunale. È questo sicuramente un punto – fra i tanti – che merita di essere chiarito ed approfondito: mi sia al riguardo consentito di astenermi dal farlo in questa sede, dedicata ad una prima lettura critica delle nuove disposizioni, e di rinviarlo ad uno studio successivo in preparazione.

<sup>36</sup> Potrebbe trattarsi, ad esempio, di un contratto di finanziamento a condizioni di favore per la società destinataria. Giova ricordare che, alla stregua dell'art. 292 c.c.i.i., il credito dell'impresa finanziatrice è sottoposto alla regola della postergazione.

nuti specifici, accomunate dal fatto di essere funzionali a trasferire risorse da una società all'altra del gruppo. La condizione a cui è subordinata la legittimità di detti travasi di risorse è che venga attestata, da un professionista indipendente, la loro strumentalità rispetto alla continuità aziendale delle società per le quali essa è prevista dal piano e la coerenza con il criterio e con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori delle diverse società del gruppo (art. 285, co. 2).

Qui il legislatore sembra andare oltre la legittimazione del concordato unitario di gruppo come fenomeno di consolidamento procedurale: si spinge infatti a riconoscere altresì come legittimo, sia pure sul presupposto della strumentalità di tale operazione rispetto alla continuità aziendale e della coerenza con il "best creditors' interest", l'utilizzo degli attivi (beni materiali, beni immateriali, liquidità) di una determinata società in crisi o insolvente in favore di un'altra società dello stesso gruppo, partecipe del medesimo concordato unitario.

Sembra quindi non più proponibile, nel nuovo contesto normativo, l'argomento fondato sulla violazione dell'art. 2740 c.c. (e cioè della regola per cui il debitore risponde delle proprie obbligazioni con tutti i suoi beni), che nel dibattito anteriore alla riforma<sup>37</sup> era stato talora evocato per contestare la legittimità delle suddette operazioni di trasferimento di risorse all'interno del gruppo.

Rimane tuttavia ferma, anche nel nuovo scenario, ed in considerazione della persistente autonomia giuridica delle società del gruppo e delle rispettive masse attive e passive, l'esigenza di tutelare sia i creditori che non abbiano votato a favore della proposta concordataria, sia i soci minoritari, là dove esistenti (e sul presupposto che un qualche valore possa essere ancora riconosciuto alle loro partecipazioni), nei confronti di eventuali effetti pregiudizievoli delle operazioni di cui si discorre.

Si è quindi stabilito che creditori e soci possano contestare le soluzioni proposte nel piano di concordato di gruppo, ed in particolare la previsione di opera-

---

<sup>37</sup> Cfr., nel senso della cogenza della regola scolpita nell'art. 2740, ad es. Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005, in *Fallimento*, 2019, 489 ss., con commento di L. BENEDETTI, *Il concordato con cessione parziale dei beni nell'ambito del gruppo in crisi tra passato e futuro*; in termini critici rispetto all'argomento fondato sulla citata disposizione del codice civile, con specifico riferimento al fenomeno (a quel tempo non disciplinato dalla legge) del concordato di gruppo, R. SANTAGATA, *Concordato preventivo "di gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"* (nt. 31); e già in precedenza, in termini più generali G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 351 ss., 386, il quale si richiamava al concordato di gruppo proprio per contrastare la tesi della inammissibilità del concordato con destinazione parziale dei beni ai creditori (ma l'argomento, in quel caso, scontava inevitabilmente il rilievo della mancanza di una disciplina positiva del concordato di gruppo).

zioni comportanti trasferimenti di risorse infragruppo, assumendo che queste arrechino loro un pregiudizio (non neutralizzato da un corrispondente vantaggio). I commi 3 e 5 dell'art. 285 c.c.i.i. prevedono, in favore dei potenziali danneggiati, creditori<sup>38</sup> o soci che siano, una tutela di tipo esclusivamente endoconcorsuale: il rimedio ad essi attribuito consiste infatti nel potere di opporsi all'omologazione del concordato di gruppo o dell'accordo di ristrutturazione<sup>39</sup>.

### *7. La tutela endoconcorsuale dei creditori e dei soci nel concordato di gruppo.*

Un primo problema, che tale disciplina del tutto nuova pone all'interprete, afferisce al rapporto fra il descritto rimedio endoconcorsuale e gli altri previsti dall'ordinamento in favore dei soci e dei creditori, che si assumano danneggiati da operazioni decise a valle di politiche di gruppo elaborate al livello più alto, dalla società o ente capogruppo, e tradottesi in direttive indirizzate agli organi delle società sottoposte a direzione e coordinamento e da questi recepite nella loro attività gestoria.

In particolare, è legittimo il dubbio se il socio o il creditore che si ritengano pregiudicati, nelle rispettive posizioni di interesse, dai contenuti del piano concordatario di gruppo (ovvero dell'accordo di gruppo avente ad oggetto la ristrutturazione dei debiti delle società ad esso appartenenti), valutando il pregiudizio come eziologicamente connesso al cattivo esercizio della direzione e coordinamento di gruppo, possano comunque avvalersi degli strumenti di tutela disciplinati dal codice civile ed in particolare dell'azione di responsabilità di cui all'art. 2497.

---

<sup>38</sup> Per quanto riguarda i creditori, il comma 3 dell'art. 285 c.c.i.i. prevede non lievi (e forse non del tutto comprensibili, se non come segnale del *favor* per le soluzioni concordatarie di gruppo) limitazioni della legittimazione a contestare gli eventuali effetti pregiudizievoli delle operazioni riorganizzative o riallocative intragruppo: detta legittimazione è infatti riconosciuta ai dissenzienti appartenenti ad una classe dissenziente nonché, in caso di mancata formazione delle classi, ai dissenzienti che rappresentino almeno il 20% dei crediti ammessi al voto riguardo ad una singola società del gruppo. La tutela dei creditori nel contesto in esame potrebbe tuttavia risultare rafforzata – in tal modo compensando le richiamate limitazioni alla legittimazione ad opporsi all'omologazione – dall'applicazione della regola, espressamente accolta nel codice della crisi e dell'insolvenza (art. 109, co. 5, ultimo periodo, c.c.i.i.) onde sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze i creditori che versano in conflitto di interessi.

<sup>39</sup> In generale, e non solo nel contesto della disciplina del gruppo in crisi o insolvente, l'istituto dell'opposizione all'omologazione viene quindi ad avere un contenuto ed un ambito di applicazione molto più vasto di quello che gli riconosce la vigente legge fallimentare.

L'argomento letterale sembra indurre alla soluzione negativa: mi riferisco all'avverbio "esclusivamente", che compare nel comma 5 dell'art. 285; esso tuttavia è riferito soltanto ai soci, per cui il detto indice testuale non solo non può considerarsi del tutto risolutivo del problema, ma genera a sua volta un ulteriore dubbio, e cioè se la risposta debba essere diversamente articolata con riferimento specifico alla posizione dei creditori, da un lato, e dei soci dall'altro<sup>40</sup>.

Occorrerà inoltre indagare sul tema del ruolo e dell'efficacia da riconoscere agli eventuali "vantaggi compensativi derivanti alle singole società dal piano di gruppo".

Originariamente evocati solo rispetto ai soci nel comma 5 dell'art. 285 c.c.i.i., con il decreto correttivo la loro rilevanza sembra estendersi ai creditori: precisamente la sussistenza di detti vantaggi compensativi sembra dover incidere sulla valutazione della convenienza per essi della soluzione di gruppo illustrata nel piano concordatario (cfr. art. 284, co. 4 e 5, nel testo risultante dalle modifiche proposte dal più volte ricordato schema di decreto correttivo) ma

---

<sup>40</sup> Che sussistano differenze tra la posizione degli uni e degli altri non è, in generale, contestabile: basti a riguardo considerare che solo i creditori, e non i soci, sono chiamati ad esprimere il proprio voto sulla proposta di concordato e sul piano – eventualmente di gruppo – che l'accompagna. Inoltre, stando all'attuale quadro normativo, è arduo comprendere come il socio possa essere in grado di attingere informazioni sul contenuto della proposta e del piano concordatario di gruppo, che gli consentano di valutarne tempestivamente l'effetto pregiudizievole sulla "sua" società e pertanto di esperire consapevolmente il rimedio – l'opposizione all'omologazione del concordato di gruppo – che la legge ora espressamente gli attribuisce.

Infatti, anche alla stregua della nuova disciplina (art. 45, comma 5, che richiama l'art. 265 c.c.i.i.) la presentazione della domanda di concordato preventivo dev'essere deliberata, sulla base di una disposizione di carattere generale non derogata dalle disposizioni relative ai gruppi, dall'organo amministrativo delle società di capitali, senza che ai soci venga espressamente riconosciuto alcun potere di *voce*, né alcun diritto di informazione al riguardo; ciò anche nel caso – che sembra essere quello considerato nel comma 2 dell'art. 285 c.c.i.i. come presupposto giustificativo di determinate "operazioni intragruppo" – in cui la domanda, la proposta ed il piano abbiano ad oggetto un concordato in continuità, e cioè un modello di procedura di regolazione della crisi rispetto al quale la legge (art. 84, co. 2, c.c.i.i.) postula che debba essere perseguito, anche attraverso la continuazione dell'attività, il ripristino dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa, nell'interesse dei creditori ma anche dei soci. Il rimedio previsto dal comma 5 dell'art. 285 c.c.i.i. potrebbe quindi risultare scarsamente efficace, per lo meno con riferimento ai soci di società di capitali, proprio per la difficoltà, se non addirittura impossibilità, in cui il socio estraneo al controllo potrebbe trovarsi, di conoscere per tempo il contenuto del piano concordatario di gruppo, che pure ha il potere di contestare attraverso l'opposizione all'omologazione.

Qui ci si imbatte in un tema più ampio, e non meno importante di quello dei gruppi, che consiste nel ricostruire – sulla base delle purtroppo sporadiche indicazioni contenute nel d. lgs. n. 14/2019 – la posizione dei soci nelle procedure concordatarie. Ma si tratta, appunto, di un altro tema, che, pur interferendo inevitabilmente con quello della disciplina dei gruppi, richiede tuttavia uno studio a sé, certamente non compatibile con le dimensioni e gli obiettivi del presente lavoro.

anche, è ragionevole assumere pur nel difetto di un'espressa previsione, sulla valutazione nel merito della fondatezza dell'opposizione all'omologazione.

Secondo il letterale disposto dell'art. 285, co. 5, c.c.i.i., la prova dell'esistenza di detti vantaggi dovrà condurre al rigetto dell'opposizione proposta dal socio e perciò, nel difetto di opposizioni dei creditori, all'omologazione del concordato di gruppo. A maggior ragione, si potrebbe qui osservare, i vantaggi compensativi "da piano concordatario" varranno ad elidere il danno risarcibile che il socio della società eterodiretta potrebbe in ipotesi far valere attraverso l'azione di responsabilità disciplinata dall'art. 2497 c.c.

La disposizione del comma 5 dell'art. 285 c.c.i.i., nonché, alla stregua dello schema di decreto correttivo, anche quelle dei commi 4 e 5 dell'art. 284, sembrano ispirarsi a quella dottrina<sup>41</sup> che, nell'affrontare lo studio del concordato di gruppo negli anni antecedenti alla riforma, aveva di già evocato, attingendo alla disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento *ex art. 2497 c.c.*, la clausola del vantaggio compensativo come correttivo adeguato e sufficiente a giustificare uno spostamento patrimoniale dall'una all'altra società del gruppo.

Tuttavia detta clausola, ove trapiantata dal terreno dell'azione di responsabilità per comportamenti imprenditoriali che configurano abuso del modello organizzativo della direzione e coordinamento di società *in bonis* a quello – del tutto diverso<sup>42</sup> – della gestione della crisi o dell'insolvenza del gruppo, solleva interrogativi di non lieve importanza: non viene chiarito, ad esempio, se il vantaggio compensativo contemplato dal piano concordatario di gruppo possa provenire da una società del gruppo non inclusa nel perimetro del piano medesimo, ovvero se ad attribuirlo alla società che subisce il travaso di risorse

---

<sup>41</sup> Cfr. S. POLI, *Il concordato di gruppo: II) verifica critica degli approdi giurisprudenziali* (nt. 31); R. SANTAGATA, *Concordato preventivo "di gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"* (nt. 31).

<sup>42</sup> Anche in considerazione della *vexata quaestio* se ed in che misura la direzione e coordinamento esercitata dalla capogruppo rispetto al gruppo in modalità *going concern* sopravviva all'ingresso delle singole società ad essa sottoposte in una procedura concorsuale (tema rispetto al quale sarà poi opportuno articolare diversamente il ragionamento a seconda che si tratti di una procedura liquidatoria caratterizzata dallo spossessamento del debitore ovvero di una procedura "DIP" (: *debtor in possession*). Sia consentito rinviare, sul punto, ad uno studio più ampio in corso di elaborazione. Si vedano comunque, intanto: O. CAGNASSO, *La domanda di accesso al concordato preventivo di gruppo in continuità*; N. ABRIANI,  *Holding e continuità aziendale nelle procedure di regolazione della crisi dei gruppi*, relazioni presentate entrambe in occasione dell'XI convegno dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale", tenutosi a Roma, il 14.15 febbraio 2020, reperibili nel sito dell'Associazione [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it).

debba essere un'altra società partecipe del medesimo concordato di gruppo, e perciò per ipotesi anch'essa in stato di crisi o di insolvenza.

Non solo: la lettera della disposizione in esame suscita questioni ulteriori e di ancora più difficile soluzione, che qui mi limito semplicemente a prospettare. Invero, se si concepisce l'assegnazione di "vantaggi compensativi" come una tecnica di redistribuzione o riallocazione all'interno del gruppo del valore (che ragionevolmente e fondatamente si attende che possa essere) generato dall'azione coordinata delle singole società del gruppo, a sua volta propiziata dall'attività di direzione e coordinamento del soggetto o ente capogruppo; se, d'altro canto, si considera lo stato di dissesto in cui versa il gruppo (ovvero alcune società ad esso appartenenti) come il risultato del fallimento di quell'azione redistributiva o riallocativa, allora può apparire fondato il dubbio che i "vantaggi compensativi" evocati dal co.5 dell'art. 285 (nonché, secondo l'art. 32 dello schema di decreto correttivo, anche nell'art. 284, co. 4) siano qualcosa di non perfettamente omogeneo rispetto ai vantaggi compensativi a cui ha riguardo l'art. 2497 c.c.

Nelle citate disposizioni del codice della crisi e dell'insolvenza potrebbe aversi infatti riguardo al beneficio – rappresentato nel piano unitario o nei piani collegati ed interferenti a supporto del ricorso per l'ammissione al concordato di gruppo ed ivi valorizzato come fattore di giustificazione della scelta di adire la procedura unitaria di gruppo – consistente nella distribuzione tra le singole società del "plusvalore atteso" dalla ristrutturazione del gruppo (rispetto ad una procedura di ristrutturazione tarata sulla singola società "atomo")<sup>43</sup>.

Qui si affaccia, tra l'altro, e con riferimento specifico alla posizione dei soci, la questione generale, dibattuta anche al di fuori del fenomeno dei gruppi<sup>44</sup>, se essi possano essere resi in qualche misura partecipi del plusvalore da risanamento o ristrutturazione dell'impresa, ovvero se una scelta siffatta sia in contrasto con la (e debba cedere alla) regola della destinazione dell'intero patrimonio del debitore al soddisfacimento dei creditori, che taluni ritengono di poter ricavare – nel nostro ordinamento – dall'art. 2740 c.c., o comunque della postergazione dei soci al soddisfacimento dei creditori (*absolute priority rule*). La tematica è così ampia e sfaccettata da non poter essere neppure sfiorata in questa prima lettura critica della nuova disciplina: si può e si deve però osservare fin da ora che se, in base alle categorie concettuali ricevute, è difficile

---

<sup>43</sup> Cfr. F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII*, in *Questione Giustizia*, n. 2/2019.

<sup>44</sup> E cioè con riferimento alle procedure di ristrutturazione o risanamento che interessino singole imprese.

ammettere che a fruire del plusvalore da risanamento siano nella stessa misura i creditori ed i soci (non è forse casuale che l'art. 284 c.c.i.i., anche nel testo modificato dal decreto correttivo, faccia riferimento alla convenienza ed ai benefici stimati del piano concordatario di gruppo per i *creditori* delle singole imprese), tuttavia il riferimento, nel comma 5 dell'art. 285, ai soci ed ai “vantaggi compensativi” da concordato agli stessi promessi, lascia intendere che il legislatore del codice della crisi e dell'insolvenza abbia preso partito, non è dato sapere con quanta consapevolezza, per la prima delle due soluzioni dianzi richiamate.

A prescindere da ciò, si può osservare quanto sia problematica la calcolabilità *ex ante* del maggior valore del gruppo risanato (in cui risiede lo specifico vantaggio, eventualmente spendibile in funzione compensativa di una perdita inflitta, “da concordato di gruppo”)<sup>45</sup> nonché la individuazione del criterio per la sua distribuzione fra gli *stakeholders* [i creditori, ma – a quanto sembra (art. 285, co. 5) – anche i soci] delle diverse società partecipanti alla procedura concordataria ed in ipotesi (variamente) pregiudicate dalle operazioni riorganizzative e contrattuali intragruppo.

In ogni caso, nella sede del giudizio di omologazione: (i) i creditori legittimati potranno eventualmente far valere l'inadeguatezza del criterio previsto e comunque invocare il rischio del saldo negativo dei trasferimenti di attivi eventualmente disposti dal piano o dai piani concordatari a favore di altre società del gruppo rispetto ai benefici stimati dell'operazione di ristrutturazione unitariamente concepita; (ii) parimenti, i soci di ciascuna società del gruppo potranno eventualmente dolersi del fatto che l'attuazione del piano o dei piani concordatari minaccia, attraverso i programmati trasferimenti di attivi intragruppo, un pregiudizio alla redditività ed al valore delle rispettive azioni o

---

<sup>45</sup> L'art. 284 c.c.i.i., nel testo modificato dall'art. 32 del decreto correttivo, stabilisce: (i) al comma 4, che il piano o i piani elaborati a supporto della proposta di concordato di gruppo “quantificano il beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo, anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o all'appartenenza al gruppo; (ii) al comma 5, che l'attestatore indipendente deve asseverare la stima del beneficio per i creditori di ciascuna impresa del gruppo, operata ai sensi del comma 4, e cioè tenendo conto dei vantaggi compensativi. Il riferimento ai vantaggi compensativi “conseguiti o fondatamente prevedibili” riecheggia la formulazione di identico tenore enunciata nell'art. 2634 c.c. a proposito dell'esimente relativa al reato di infedeltà patrimoniale. Da notare: (a) che si fa riferimento in questo caso ai soli creditori, quasi a voler rappresentare l'irrelevanza della posizione dei soci al momento della stima dei benefici dell'azione concordataria di gruppo; (b) che si ha riguardo tanto a vantaggi puntualmente determinati perché già assegnati o conseguiti, quanto a vantaggi fondatamente prevedibili in un futuro più o meno ravvicinato, il che apre la strada, come si accenna nel testo, alla possibile considerazione del *surplus* di valore atteso dalla ristrutturazione del gruppo.

quote, non adeguatamente controbilanciato dalla frazione ad essi riservata del plusvalore generato dalla pianificata ristrutturazione del gruppo.

Per tornare alla questione poc' anzi accennata, sembra che il creditore o il socio che non si siano avvalsi del rimedio dell'opposizione all'omologazione non possano invocare, per contestare la coerenza delle misure previste nel piano concordatario di gruppo all'obiettivo della tutela rispettivamente dell'aspettativa di soddisfacimento del credito e dell'interesse al valore ed alla redditività della partecipazione, i rimedi previsti dal capo IX, libro V del codice civile.

In vero, l'omologazione del concordato, seguita alla mancanza di opposizioni da parte dei creditori e dei soci, apre la strada alla sua esecuzione, dunque in generale all'attuazione delle suddette misure, ivi incluse le operazioni contrattuali o riorganizzative intragruppo ed il trasferimento di attivi da una società all'altra del medesimo.

In questa fase sembra che né i creditori, né i soci possano più avanzare alcuna contestazione rispetto alle misure contemplate nel piano omologato, né rispetto alle direttive della capogruppo di cui esse sono probabilmente espressione. In questo modo si spiegherebbe l'avverbio "esclusivamente", con cui nel comma 5 dell'art. 285 si circoscrive alla sola opposizione il novero degli strumenti di tutela disponibili per il socio (e che in questo senso sembra doversi applicare anche al creditore della società di gruppo, sebbene il comma 3 del medesimo art. 285 non contenga, probabilmente per via di una svista redazionale, l'avverbio appena richiamato). Ciò non esclude – ovviamente – che anche nell'ambito del concordato (e salvi diversi accordi, anche di contenuto transattivo, eventualmente contenuti nel piano e nella proposta) il rimedio risarcitorio di cui all'art. 2497 possa essere esperito in relazione alle violazioni degli obblighi di correttezza gestionale, societaria ed imprenditoriale, che la capogruppo ed i suoi amministratori abbiano perpetrato nella fase antecedente alla pianificazione del risanamento tramite la proposta concordataria, probabilmente generando i presupposti per il successivo dissesto del gruppo.

#### *8. Dubbi sull'efficacia della nuova disciplina del gruppo in crisi o insolvente rispetto al fenomeno dei gruppi "confusi".*

La disciplina dei gruppi contenuta nel codice della crisi e dell'insolvenza è stata da taluni tacciata di eccessiva timidezza. A fronte di questo rilievo, è il caso di porsi la seguente domanda: sarebbe stato opportuno o utile che il legislatore si orientasse nella direzione del consolidamento c.d. sostanziale? Che prendesse le distanze, almeno con riguardo alle ipotesi in cui i patrimoni delle diver-

se società del gruppo siano inestricabilmente intrecciati, in spregio di ogni regola di separatezza, dal principio di autonomia delle masse attive e passive?

È fin troppo agevole rispondere, in prima battuta, che la strada era stata in questo senso già tracciata dalla legge di delega, e che pertanto il decreto delegato non avrebbe potuto, se non a pena di incorrere in una violazione dell'art. 76 Cost., assumere un indirizzo diverso, per esempio legittimando deroghe al suddetto principio più ampie di quella che risulta dalla previsione della possibilità di trasferimenti di attivi fra le società del gruppo partecipi del concordato unitario.

A prescindere da questo aspetto di carattere istituzionale, si può osservare che l'asserita timidezza o debolezza della disciplina in esame rispecchia l'omologo "difetto" della disciplina codicistica della direzione e coordinamento di società: tale "difetto", se così vogliamo qualificarlo, risiede a mio avviso nell'essere stata quella disciplina tarata su fattispecie di gruppi virtuosi, in cui il modello organizzativo della direzione e coordinamento funziona a dovere, nel rispetto dell'alterità soggettiva delle società eterodirette, distribuendo fra queste ultime in maniera equilibrata i pesi ed i vantaggi dell'appartenenza al gruppo, nel rispetto degli obblighi di trasparenza, di motivazione delle decisioni influenzate dall'azione coordinata del gruppo e di istituzione di adeguati flussi informativi intragruppo.

La disciplina civilistica della direzione e coordinamento, ed ora quella contenuta nel codice della crisi e dell'insolvenza, si attagliano, per converso, molto meno ad una seconda tipologia di gruppi (che potremmo, per brevità, qualificare come "gruppi confusi): e cioè a quegli agglomerati di società avvinte da vincoli partecipativi di controllo facenti capo per lo più a persone fisiche, nei quali la confusione costante dei patrimoni, l'unicità della sede, la prassi dell'utilizzo promiscuo delle risorse umane e materiali, la sovrapposizione o indistinzione delle competenze degli organi all'interno delle singole società e la frequente coincidenza dei titolari delle rispettive cariche amministrative mettono di fatto a dura prova i principi di autonomia e di separatezza, ancora prima che sopravvengano la crisi o l'insolvenza, mentre la generale opacità dei rapporti e dei comportamenti non consente di individuare la struttura e l'esistenza stessa del gruppo, né di identificare con immediatezza il soggetto esercente l'attività di direzione e coordinamento e di perseguirlo con la specifica azione di responsabilità a tutela dei soci e dei creditori delle società eterodirette.

In casi siffatti, da un lato, il buon andamento o il buon esito della procedura individuale – a seconda dei casi, di liquidazione giudiziale o di concordato – possono essere pregiudicati dall'esistenza delle situazioni sopra segnalate ed in particolare dall'inestricabile intreccio di rapporti contrattuali e finanziari con altre imprese (che si possono presumere) riconducibili al medesimo centro di inte-

ressi; dall'altro, anche l'istituzione di procedure "di gruppo", come disegnate dalla disciplina sopra esaminata, può rivelarsi difficilmente praticabile, perché la confusione dei ruoli, dei rapporti e dei patrimoni può essere, e normalmente è, di ostacolo a quella razionale pianificazione e a quel coordinamento di scelte e di azioni che sono necessariamente alla base di dette procedure.

Il fenomeno in questione è da tempo noto alla giurisprudenza che, con specifico riferimento ad esso, ha elaborato la tesi della fallibilità della o delle persone fisiche al vertice del gruppo, in quanto – si sostiene – esercenti un'attività d'impresa commerciale in forma individuale o in società di fatto tra loro<sup>46</sup>; nonché la tesi secondo cui fra le società appartenenti ad un gruppo così caratterizzato si instaurerebbe un rapporto societario di fatto, con la conseguenza dell'estensione alle società socie del fallimento dichiarato rispetto alla super-società, in applicazione della regola oggi scolpita nell'art. 147 l. fall.<sup>47</sup>

È dunque possibile, nonostante i molteplici dubbi ed i rilievi critici a cui entrambe le soluzioni hanno dato e continueranno verosimilmente a dar luogo, che l'entrata in vigore della disciplina posta dagli artt. 284-292 c.c.i.i. lasci sussistere lo spazio per l'applicazione delle menzionate regole di origine giurisprudenziale. È addirittura possibile che lo stesso legislatore abbia in qualche modo voluto (o per lo meno non disvoluto) un siffatto esito: non è forse un caso che il disposto dell'art. 147 l. fall. sia stato replicato nel nuovo art. 256 c.c.i.i., in controtendenza rispetto alle scelte operate in altri ordinamenti, nei quali la regola dell'estensione automatica del fallimento della società di persone ai soci a responsabilità illimitata è stata progressivamente abbandonata o esplicitamente abrogata. Probabilmente si è ritenuto che, cancellandola, si sarebbe perduto altresì uno strumento utile a fronteggiare i problemi legati al dissesto di quella seconda tipologia di gruppi.

---

<sup>46</sup> È la nota (e controversa) tesi della responsabilità della holding personale (che rinviene il proprio *leading case* in Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, caso Caltagirone ed è stata successivamente avallata da una copiosa giurisprudenza di merito e di legittimità: di recente, Cass., 6 marzo 2017, n. 5520), che, in caso di insolvenza delle società del gruppo, consente di risalire al soggetto in posizione di dominio e di "catturare" il patrimonio attraverso la dichiarazione di fallimento.

<sup>47</sup> Anche a questo riguardo la produzione giurisprudenziale è copiosa, in particolare quella dei giudici di merito. Prevale tuttavia, in quella più recente, un atteggiamento di tendenziale e giustificata cautela nei riguardi della possibilità sia di configurare una società di fatto fra le società di un gruppo "verticale" sia di ravvisare lo stato di insolvenza in capo a detta società: cfr. ad es. Cass., sez. I civ., 20 maggio 2016, n. 10507; nonché, nella giurisprudenza di merito, Trib. Ferrara, 17 febbraio 2020; Trib. Prato, 1° agosto 2018, entrambe reperibili in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Molto cauto, se non addirittura apertamente critico, anche l'atteggiamento della dottrina: cfr., di recente, ad es. A. BLANDINI, *Brevi considerazioni critiche in materia di c.d. super società di fatto*, in *Crisi e insolvenza*, scritti in ricordo di M. Sandulli, Torino, Giappichelli, 2019, 88 ss.



# Il nuovo codice di condotta delle società non quotate in Gran Bretagna: analisi giuridica e valutazioni critiche

Pierre de Gioia Carabellese \*

---

## ABSTRACT:

Novità dalla Gran Bretagna o, forse, nulla di nuovo se non una certa ipertrofia di linee guida della *soft law*! A vent'anni dall'avvento del codice delle società quotate, il "legislatore" britannico promuove un nuovo codice di *corporate governance*, questa volta applicabile alle società non quotate, seppur di grandi dimensioni. Le "norme" e le relative linee guida, che costituiscono i così detti *Wates Principles*, sono passate in rassegna ed analizzate nel presente contributo. Le risultanze dell'analisi delle nuove regole sono tutt'altro che positive. In una comparazione con l'Italia, il lavoro evidenzia come tali regole della *soft law* in campo societario, difficilmente miglioreranno la gestione delle imprese. L'assenza di azione legale che viene a difettare in articolati come quello in commento, privi di imperatività, e le carenze della legislazione societaria in tema di azioni della minoranza fanno sì che il microsistema, recentemente introdotto in Gran Bretagna, rappresenti forse una chimera e un intralcio alla stessa attività di accertamento giudiziale. Inoltre, in un'analisi comparata con il nuovo codice delle imprese familiari promosso recentemente in Italia, il commento rileva una migliore calibratura del lavoro italiano il quale risponde ad una precisa missione anche di tipo sociologico, laddove la genericità di quello britannico rende difficile anche comprenderne i reali obiettivi. Da ultimo, l'esperienza italiana, comparata con quella non brillante di oltremarina, sembra confermare che la *soft law* nel diritto societario non è defunta. La *regulation*, tuttavia, andava quanto meno definita in anticipo, nella sua dimensione filosofica e di valenza teleologica, avuto riguardo alle attività di impresa, al settore – quale quello bancario o delle imprese familiari – come avvenuto in Italia. La legislazione che nasce come risposta emotiva agli "scandali" non ha generato fino ad ora risposte modulari e corrette, né le risposte riscontrabili nel "diritto leggero" di cui ai *Wates Principles* sembrano fornire pari soddisfazione. La stessa funzione bancaria che dovrebbe essere sottesa al testo in commento (*ergo* dare adeguate "garanzie" di buon governo alla banca che intenda affidare una impresa non quotata), potrebbe essere meglio esplicitata.

**Parole chiave:** Corporate governance – società non quotate – codici di comportamento – UK

*Good news from the UK, better "no news, good news", apart from the usual plethora of the soft law guidelines! Twenty years have passed since the release of the corporate governance*

---

\* Professor (full) of Business Law and Regulation, Edith Cowan University (AU), Solicitor & Notary Public (Edinburgh, UK) and Avvocato (Rome, ITA); email: pierredegioia@gmail.com & p.degioiacarabellese@ecu.edu.au.

*code of listed companies, yet the British “legislature” comes up with a new code, applicable to the non-listed ones, albeit of major dimensions. The “legal provisions” and the relevant guide-lines, which constitute the Wates Principles, are discussed and analysed in this contribution from a legal point of view. The outcome of the analysis is far from being positive. In a quick comparison with Italy, the paper highlights that the soft law in the area of corporate governance will hardly improve the way companies are managed in the UK. The dearth of legal action which is the common trait of the framework of such a kind, without any enforceability, and the corporate law deficiencies as regards derivative actions, conjure up a scenario, the one recently introduced in the UK, which may be a chimera. Additionally, as demonstrated in this paper, this new system may turn out to be an obstacle to the activity of judicial review carried. Furthermore, in a comparative analysis with the new Code addressed to Family Businesses, recently introduced in Italy, the commentary shows that the latter may have better pondered and implemented the matter of the corporate governance. The Italian counterpart caters for a specific mission of a sociological nature too, whereas the “wishy-washy” approach of the British one makes even difficult to know the objectives. Finally, the Italian experience, compared with the less than optimal one existing across the Channel, seems to confirm that the soft law in the corporate legislation is not defunct. The underpinning principles existing in corporate law needed to be better defined in their philosophical and teleological perspective, bearing in mind the activities, the sector – such as the banking one and the one of the family business –, as conversely happened in Italy. The ensuing legislation which originates as a response to the financial scandals does not engender balanced, nor correct answers. The same banking function which ought to have been implicit in the text under comment (ergo to provide adequate safeguards of good governance of the bank willing to lend money to a non-listed company) could have been better explained.*

**Keywords:** corporate law – corporate governance – non-listed companies – soft law – UK

---

#### SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. La *ratio essendi* della “riforma”. – 3. Una premessa metodologica e linguistica. – 4 I principi di *corporate governance* del testo provvisorio dell’estate 2018. – 5. L’ambito di applicazione del nuovo “codice”. – 6. I diversi principi e le linee guida del *Wates Report*. – 6.1. Il *purpose and leadership*. – 6.2. *Board composition*. – 6.3. Responsabilità degli amministratori. – 6.4. *Opportunity and risk*. – 6.5. Remuneration. – 7. Osservazioni critiche in merito al *Wates Report*. – 8. I profili comparatistici. – 9. Conclusioni.

### 1. *Introduzione.*

I testi che si commentano sono simili nella filosofia a quelli che, relativi alle quotate, si ebbe a commentare venti anni addietro, allorquando il codice di autodisciplina delle società quotate fu introdotto in Italia<sup>1</sup>. Malgrado la simili-

---

<sup>1</sup> P. de Gioia Carabellese, *Codice di autodisciplina elaborato dal Comitato per la corporate*

tudine di scenario fra le osservazioni di allora e quelle di cui al presente scritto, differenti sono le conclusioni che si leggeranno in questo testo, rispetto a quelle tratte a suo tempo, anche alla luce di uno scetticismo che si va maturando in merito alla illusione di una infallibilità del *common law* e del modello britannico. Invero, l'entusiasmo per il *common law* che si aveva in passato si è tramutato in un opposto sentimento di pessimismo, basato sulla più approfondita conoscenza dell'ordinamento societario britannico<sup>2</sup>.

Il presente contributo ha l'obiettivo di passare in disamina i nuovi principi e le linee guida applicabili in chiave volontaristica alle società chiuse britanniche, contenuti in un report pubblicato a dicembre 2018, frutto del lavoro di saggi – che hanno operato sotto la Presidenza di James Wates – nominati dal Primo Ministro britannico in rappresentanza di categorie imprenditoriali e di lavoratori, circa un anno prima<sup>3</sup>.

Di tale *report* si valuterà l'essenza per verificare la possibilità di traslarlo nell'ordinamento italiano ovvero di rapportarlo all'articolato che anche in Italia è stato pubblicato due anni fa<sup>4</sup>, anche se quest'ultimo riguarda le società

---

*Governance delle società quotate, ottobre 1999 – Il Codice di autodisciplina delle società quotate, Società, 2000, 107 ss.*

Per commenti più dettagliati in merito al “Codice”, nella sua iniziale versione, senza pretesa di esaustività si rimanda a: M. De Mari, *Il codice di autodisciplina delle società quotate in materia di corporate governance*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, 142 ss.; L. De Angelis, *La borsa, gli affari e il Codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. dir. impr.*, 2000, 465 ss.; L. Enriques, *Codici di “corporate governance”, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca, impr., soc.*, 2003, 87 ss.; G. Presti, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *A.G.E.*, 2006, 1, 46 ss. Nella manualistica italiana, il tema del buon governo delle società quotate e la ragion d'essere di una disciplina *ad hoc* per una tale categoria di società, si legge, *ex plurimis*, in M. Cian (a cura di), *Diritto Commerciale. III. Diritto delle Società*, Torino, Giappichelli, 2017, 614 ss.

Sulla materia della *corporate governance* bancaria, si rinvia a G. Portale, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Rivista delle società*, 2016, 48 ss., nonché più in generale a F. Vella, G. Bosi, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, Bologna, Il Mulino, 2019, in particolare Parte II.; V. Calandra Bonaura, *L'impatto della regolamentazione sulla governance bancaria*, in *Banca, impr., soc.*, 2019, p. 27 ss. Quanto allo specifico tema dei “codici” nella *corporate governance* bancaria, si rinvia per tutti a P. Capriglione e A. Sacco Ginevri, *Metamorfosi della governance bancaria*, Milano, UTET Giuridica, 2019, *passim*.

<sup>2</sup> Chi scrive, nel frattempo, è divenuto accademico britannico, solicitor & notary public a Edimburgo e, ahimè, a vedere Brexit, cittadino britannico.

<sup>3</sup> Si tratta di: British Private Equity & Venture Capital Association, CBI, Climate Disclosure Standards Board, Institute of Business Ethics, Governance Institute, Institute for Family Business, Inspiring Business, The Investment Association, TUC.

<sup>4</sup> Università Bocconi e AIDAF, *Principi per il Governo delle Società non Quotate a Controllo Familiare. Codice di Autodisciplina*, Ottobre 2017, 5, particolarmente Introduzione V.

non quotate di proprietà familiare, invece che quelle di grandi dimensioni.

Come si intuisce da queste prime righe, l'articolo giunge a conclusioni ben opposte a quelle che si sarebbe potuto immaginare. In breve, il presente contributo, che non ha altra ambizione se non quella di essere un osservatorio di diritto internazionale, cerca di teorizzare i rischi cui può andare incontro la disciplina per definizione più globale, e cioè la *lex mercatoria*. I processi di tautologica convergenza sono tutt'altro che scontati e, per contro, potrebbero essere meditati con maggiore attenzione anche al fine di tener conto tanto della differenza degli ordinamenti quanto del differente retroterra socioculturale che ne fa da sfondo.

## 2. La ratio essendi della “riforma”.

Già ad agosto del 2017 il governo britannico aveva annunciato una serie di riforme afferenti al regime di buon governo delle società (ovvero di *corporate governance*)<sup>5</sup> nel Regno Unito<sup>6</sup>. La crisi finanziaria del 2008 è stato evento che ha colpito principalmente banche e società quotate. Tuttavia, il

---

<sup>5</sup>Nella letteratura anglo-americana, sulle tematiche di *corporate governance* si veda *ex multis*: T. Clarke, *International Corporate Governance. A Comparative Approach*<sup>2</sup>, London and New York, Routledge Taylor and Francis, 2017. Sulla teoretica della buon governo, cfr. J.N. Gordon, M.J. Roe, *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004; J. Dine, *The Governance of Corporate Groups*, Cambridge, Cambridge University Press, 2000.

<sup>6</sup>Il così detto *UK Corporate Governance Code* è ormai alla edizione del 2018. Cfr. FRC Financial Reporting Council, *The UK Corporate Governance Code*, July 2018. Per commenti in merito a tale ultima edizione si vedano; G.D. Morris, *New Governance Code*, in *Company Secretary's Review*, 2018(42), 49 ss.; Company Lawyer, *Updated Corporate Governance Code renews focus on the application of its principles*, in *Company Lawyer*, 2018(39), 326. Sulla proposta di nuovo *corporate governance code* piuttosto che sul testo definitivo, cfr. I.-M. Esser, I. MacNeil, K. Chalackiewicz-Ladna, *Proposed revisions to the UK Corporate Governance Code: a step forward in recognising a company's responsibilities towards wider stakeholders*, in *Company Lawyer*, 2018(39), 254 ss.; A. Hastings, *UK corporate governance rules heading for overhaul*, *Lloyd's List Insurance Day*, 2018, 14 June, 6; Company Lawyer, *Major Review of UK Corporate Governance Code planned*, in *Company Lawyer*, 2017(38), 150. Nella manualistica, commenti sullo *UK Corporate Governance Code* si leggono in D. French, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, Oxford, Oxford University Press, 2018, 343 ss.

Nel presente scritto l'espressione *corporate governance*, a meno che strettamente necessaria, e, scrivendo in italiano, potrebbe essere sostituita con il più corretto “buon governo”. Il termine “buon governo” è preso a prestito e lo si apprende dalla terminologia spagnola, che fa riferimento più correttamente e più rigorosamente al “*buen gobierno corporativo*”.

tessuto imprenditoriale britannico è stato sconvolto, in modo meno eclatante, da altre crisi societarie, che hanno lasciato strascichi non meno devastanti; si fa riferimento all'insolvenza di molti gruppi industriali, quali le imprese di costruzione, insolvenza acclaratasi dopo il 2012, molto spesso come riflesso di *mala gestio* di consigli di amministrazione (*board of directors* o di seguito anche *BoD*) non troppo scrupolosi, anche perché non scrutinati con la lente di osservazione degli investitori, come avviene per definizione nelle società quotate<sup>7</sup>.

Il *Green Paper on Corporate Governance Reform* (di seguito: *Green Paper*), pubblicato il 29 novembre 2016, aveva rappresentato la risposta del governo britannico ad una serie di fallimenti di società di grandi dimensioni non quotate.

Tale *Green Paper* individua l'antidoto ai "fallimenti di serie B", ovvero alle insolvenze delle società in parola per il rafforzamento delle regole di buon governo, alla luce del fatto che la condotta dei relativi amministratori ha comunque un impatto sugli interessi dei dipendenti, fornitori, clienti e altri. Dal *Green Paper* si desume la consapevolezza che le regole di buon governo societario si pongono a protezione non solo dei soci ma di tutti i portatori di interessi collettivi della società, i così detti *stakeholders*. Dopo la pubblicazione del *Green Paper*, un periodo di consultazione, chiuso il 17 febbraio 2017, consentì al Governo di ricevere 375 risposte in merito al *Paper*. Nel frattempo fu istituito, in seno alla House of Commons, il *Business Energy and Industrial Strategy Committee*, che emanò un report sulla *Corporate Governance*, pubblicato il 5 aprile 2017. A seguire, nell'agosto del 2017, furono pubblicate da parte del Governo britannico le risposte alla consultazione, definite *Corporate Governance Reform*; più precisamente, la pubblicazione avvenne ad opera non dall'Esecutivo, ma da un suo braccio operativo, il *Department for Business, Energy & Industrial Strategy* e dunque da parte di un Ministero.

Sulla scorta di tali esperienze e dibattiti, a gennaio 2018 il competente Ministro, il *Secretary of State for Business, Energy and Industrial Strategy*,

---

<sup>7</sup> Il caso BHS, o British Home Stores è stato il più eclatante ed è, per i britannici, fondamentalmente notorio. Nel 2013 il celebre marchio BHS, la "casa" del britannico medio, presente nelle vie principali delle più importanti città britanniche, chiese tutto d'un tratto la liquidazione. Non fu tanto la repentinità di quella decisione a creare panico, quanto la constatazione che i contributi che l'amministratore unico e principale socio, Sir Philip Green aveva "dimenticato" di pagare (contributi integrativi di tipo pensionistico per i suoi dipendenti). Sir Philip Green, fino ad ora, non è stato citato per alcuna azione di responsabilità, né è stato arrestato per bancarotta e ha continuato a mantenere il titolo di Sir. Si ha solo contezza, per averne parlato i giornali, che dopo molte insistenze, ha transatto con l'autorità pensionistica britannica un pagamento solo parziale a fronte dei contributi che aveva omesso di corrispondere.

nominò James Wates al fine di presiedere il *Coalition Group*, composto da rappresentanti del *Financial Reporting Council*. Nell'estate 2018, tale *Coalition Group* pubblicò un documento consultivo, presentato a Edimburgo. Dopo la prima ed unica consultazione di quell'estate,<sup>8</sup> il testo provvisorio è poi confluito nell'articolato finale, pubblicato a dicembre 2018. Al termine di questa saga, i *Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*<sup>9</sup> sono entrati in vigore il 1° gennaio 2019 e sono applicabili alle società non quotate.

### 3. Una premessa metodologia e linguistica.

È da premettere che il termine *code*, pseudo-sinonimo di “codice” comunemente invalso nella lingua italiana, è in realtà nel *common law*, particolarmente in quello britannico, associato ad una serie di regole di diritto leggero (o *soft law*) le quali si caratterizzano principalmente per non essere vincolanti. In sostanza, le norme in parola non possono essere azionate dinanzi ad un giudice dalla parte interessata; tuttavia, da un punto di vista empirico e pragmatico, si ammette che tali norme sono persuasive, soprattutto fra gli operatori, ragione per cui la loro mancata osservanza dovrebbe generare un forte pregiudizio o finanche uno stigma all'interno della *business entity* e nei rapporti tra rappresentanti e managers.

Le riforme che il governo britannico aveva preannunciato nell'estate del 2017 erano solo in parte relative al codice delle società quotate. La vera novità era in quell'occasione rappresentata dalla proposta dell'esecutivo di Sua Maestà di introdurre un simile *code* anche per le società private o chiuse, dunque non quotate, ma caratterizzate dalle grandi dimensioni (*large private companies*). La proposta era di notevole portata perché tradizionalmente, o almeno da vent'anni a questa parte, il *corporate governance code* era sempre stato associato alle società quotate<sup>10</sup>, mentre si è ritenuto più recentemente che anche

---

<sup>8</sup>Fra le varie risposte alla presentazione dell'estate del 2018 si segnala K. Sergakis, University of Glasgow, School of Law, 3 September 2018.

<sup>9</sup>FRC. Financial Reporting Council, *The Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*, December 2018.

<sup>10</sup>Il *Corporate Governance Code* per le società quotate è stato introdotto negli anni novanta. Un gruppo di esperti, il *Cadbury Committee*, fu nominato a maggio 1991 dal *Financial Reporting Council*, dal London Stock Exchange e dagli organi contabili in coordinamento fra di loro, al fine di dare risposte ad alcuni collassi finanziari che avevano coinvolto società quotate a cavallo degli anni 80 e 90 (BIII, and Robert Maxwell Group principalmente). Il Cadbury Re-

al di fuori del *London Stock Exchange*, e quindi anche relativamente alle società non quotate, sia utile prevedere una qualche forma di regolamentazione del governo societario. Le proposte di “codici” per società non quotate è rinvenibile nell’esperienza di alcuni, ma ancora non numerosi, Paesi europei, fra cui Belgio, Slovenia e Grecia<sup>11</sup>.

Che le società non quotate possano avere un largo impatto a livello sociale non vi sono dubbi. Al di là degli stereotipi di Londra e della sua City, è da evidenziare che in Gran Bretagna operano importanti datori di lavoro che impiegano singolarmente migliaia di dipendenti e che sono organizzati in società chiuse, *limited*, o anche *plc*, senza necessariamente essere quotate in borsa. Anche queste imprese, in modo meno clamoroso di quelle quotate e di quelle bancarie, protagoniste della crisi finanziaria del 2007/2008, possono diventare insolventi e fallire con le gravi conseguenze ben note anche alle cronache giornalistiche. In questo scenario, finanche il Governo britannico – e non semplicemente una associazione di categoria o di operatori – ha avvertito la necessità di suggerire, ma non di imporre, regole a chi gestisce queste imprese, principalmente per tutelare i suoi *stakeholders*, ovvero i portatori di interessi quali i dipendenti, i fornitori, la collettività.

---

port nelle sue conclusioni sosteneva che l’unico modo di migliorare il reporting delle quotate era di rendere gli organi gestionali realmente responsabili. Su commenti in tema di *Cadbury Committee* e relativo *Cadbury Report*, si veda fra gli altri N. Harvey, *Corporate Governance: the British experience*, in *Industrial Business Law Journal*, 1995, 947 ss.

Successivi *Committees* sono stati nominati per risolvere specifiche questioni di *corporate governance*:

*Greenbury Committee*, finalizzato a risolvere il tema della remunerazione (*rectius*, eccesso di remunerazione). Per commenti di sintesi al riguardo, si veda Simmons & Simmons, *Corporate finance: the Greenbury Committee’s report on director’s remuneration*, in *Business Law Review*, 1995(16), 251 ss.

*Hampel Committee* (1999), organo sostanzialmente incaricato dal Cadbury Report di rivedere a distanza di tempo gli effetti delle raccomandazioni del Cadbury Report. In dottrina, *inter alios*, A. Dignam, *A principled approach to self-regulation? The report of the Hampel Committee on Corporate Governance*, in *Company Lawyer*, 1998, 140 ss.

*Higgs Review* (2002), comitato incaricato di rivedere in chiave critica il ruolo dei non-executive directors, già istituiti dal Cadbury Report;

*Walker report* (2009), concentrato sugli aspetti di rischio dei *BoD* delle quotate di natura bancaria e finanziaria, incapaci di prevenire e attenuare le crisi del 2007/2008. Succintamente, per commenti, si vada A. Dignam, J. Lowry, *Company Law*<sup>10</sup>, Oxford, Oxford University Press, 2018, 425 ss.

<sup>11</sup> Sergakis, (nt. 8), *passim*. In Belgio vi è il *Code Buysse III* del 2017, in Slovenia, il *Corporate Governance Code for Unlisted Companies* del 2016, e in Grecia una proposta che non si è materializzata, proveniente dal *Hellenic Corporate Governance Council, Special Practices of Good Governance for Non-Listed Companies*.

#### 4. I principi di corporate governance del testo provvisorio dell'estate 2018.

Come già detto, il *Council* ha inizialmente elaborato un testo succinto contenente principi, che, fatto circolare nel corso dell'estate del 2018, gli ha consentito di predisporre un nuovo articolato poi confluito nel *Wates Report* definitivo.

È utile definire preliminarmente le caratteristiche dei principi, così come elaborati inizialmente.

I pilastri su cui si basa la bozza estiva del *Wates Report* sono essenziali e, più precisamente, con riferimento all'impresa, attengono i seguenti aspetti: obiettivo (*purpose*); composizione (*composition*); responsabilità (*responsibilities*); opportunità e rischio (*opportunity and risk*); remunerazione (*remuneration*); portatori di interessi (*stakeholders*).

Il primo principio (obiettivo) stabilisce che un consiglio di amministrazione (in questo contributo *Board of Directors* o *BoD*), al fine di una efficace gestione, deve promuovere la missione o l'obiettivo della società, ed assicurare che i suoi valori, di strategia e cultura, siano allineati al detto principio.

Il principio dettato in merito alla composizione (*composition*) esige una efficace presidenza e un bilanciamento di competenza, retroterra culturale, esperienza, e conoscenza, con amministratori che individualmente abbiano una sufficiente capacità di fornire un contributo di rilievo.

Le responsabilità evocate dal relativo principio imporrebbero al *BoD* di avere una chiara consapevolezza delle proprie responsabilità e dei relativi termini di riferimento.

Secondo il parametro dell'opportunità e del rischio, il *BoD* dovrebbe promuovere il successo di lungo periodo della società identificando le opportunità finalizzate a creare e preservare il suo valore e adottando una forma di controllo che consenta di identificare e mitigare il rischio.

La remunerazione richiede al *BoD* di promuovere salari del *top management* allineati al sostenibile successo delle società nel lungo periodo, tenendo in considerazione la paga e le condizioni del *management* accordate anche al di fuori della società.

Quanto ai portatori di interessi collettivi, il consiglio di amministrazione ha la responsabilità di verificare che vi sia un significativo coinvolgimento dei rilevanti portatori di interessi pubblici, inclusa la forza lavoro, e di tenerne conto nell'assumere le decisioni.

## 5. L'ambito di applicazione del nuovo "codice".

Il testo definitivo – preceduto, nel corso dell'estate 2018, dalla emanazione dei principi ai fini di consultazione – è stato concretamente approvato nel dicembre del 2018 e viene definito *Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*, o come sopra detto *Wates Report* o, più semplicemente in questo contributo, il *Report*. I principi di cui al *Report* si applicano su base volontaristica e non a tutte le società non quotate – il che sarebbe irragionevole – ma solo a quelle di ampie dimensioni. Più in particolare, per la sua applicazione le dette società, oltre ad essere costituite in forma di *limited* o in quella di *plc*, devono avere più di 2.000 dipendenti, ovvero un fatturato di almeno 200 milioni di sterline ed un bilancio di più di 2 miliardi di sterline<sup>12</sup>. La scelta di tale discriminante si riconnette al fatto che nel giugno del 2018 il Governo britannico ha introdotto una normativa secondaria, *The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018*, di seguito le *Regulations*, che richiedono a tutte le società di una significativa dimensione – non assoggettate all'obbligo di dichiarazione di gestione della società (il così detto *corporate governance statement*)<sup>13</sup> – di fornire almeno una dichiarazione nella quale precisano le modalità con cui hanno organizzato la *corporate governance*. In particolare, ai sensi della *section 26(1)* delle *Regulations*, il *report* degli amministratori deve precisare quale codice di *corporate governance* la società applica e come l'abbia applicato; in caso di sua mancata applicazione, la società deve spiegarne le ragioni.

Dunque, la legislazione societaria britannica è stata effettivamente oggetto di modifica, per effetto delle *Regulations* del 2018, imponendo ai consigli di amministrazione delle *large private companies* comunicazioni circa l'adozione o meno di un codice di *corporate governance*.

Non è totalmente chiaro se il *Wates Report* è esso stesso il "codice" ovvero implica un *code* che implementi i suoi principi. La seconda soluzione sembrerebbe suggerita dal fatto che si parla di principi, che si prestano ad essere realizzati in concreto da diversi "codici" in concorso fra di loro.<sup>14</sup> In realtà, è più

---

<sup>12</sup> Nella dottrina di oltremarica, non si solleva alcuna perplessità in merito alla soglia di bilancio, che appare forse troppo elevata; peraltro, dal *Wates Report* non si evince il ragionamento che ha portato a fissare una tale soglia.

<sup>13</sup> Quest'ultima obbligatoria per tutte le società quotate britanniche.

<sup>14</sup> In tal caso, i diversi *codes*, che si ispirino ai *Wates Principles*, dovrebbero creare, molto teoricamente, un regime di competizione fra le varie associazioni, per cui si avrebbe quello promosso dal CBI, quello promosso dall'*Institute for Family Business* e altro. In Gran Bretagna, in un'altra area del *business law*, il *labour law* o diritto del lavoro, ciò si verifica per il licenziamen-

probabile che la soluzione sia, non senza contrarietà alla logica, *in primis* linguistica, quella opposta: i *Wates Principles* costituiscono essi stessi il *code*, l'unico, che le imprese di grandi dimensioni non quotate potranno o non adottare.<sup>15</sup> Il *Wates Report*, dunque, fissa i principi che potrebbero essere qualificati come “quasi legislativi”, in quanto il *Financial Reporting Council* che li ha emanati, è stato nominato dall'Esecutivo e sono essi stessi *code*, anche se tale “magica” parola non è espressamente menzionata<sup>16</sup>.

In tal senso il *Report* va per certi versi oltre il *Corporate Governance Code* delle Società quotate, in quanto quest'ultimo è emanato da *Committees* o *Councils* che rispondono alla società di gestione del mercato, dunque ad un soggetto privato, quale soggetto committente. Per contro il “mandante” dei nuovi principi applicabili alle grandi imprese non quotate è il governo britannico, un organo sulle cui caratteristiche pubbliche ben poco si può dubitare. Vengono messe in luce di seguito le conseguenti ricadute, che, sul piano giuridico, incluso quello “costituzionale”, possono aversi sull'articolato in parola per effetto del diverso “committente”.

## 6. I diversi principi e le linee guida del *Wates Report*.

Si è detto che già la proposta iniziale del *Report* era basata sulla individua-

---

to o *dismissal*. La legge lascia ai codici, il principale dei quali è quello emanato dall'*ACAS*, di fissare una serie di parametri di legittimità del licenziamento. Ogni azienda è libera di adottare uno dei codici, ciascuno dei quali si ispira peraltro alla legislazione, al fine di aiutare il giudice a stabilire se la condotta dell'impresa nel licenziare il dipendente è legittima o meno e dunque se il licenziamento è *fair* o *unfair*. Cfr. in dottrina, per tutti, S. Deakin, G. Morris, *Labour Law*<sup>11</sup>, Oxford and Portland (OR), Hart Publishing, 2012, 504 ss. Cfr. *amplius* nota 31 *infra*.

<sup>15</sup> Le società quotate britanniche devono indicare, tra i vari *codes*, quello adottato. Cfr. *Company Lawyer*, *AIM companies must disclose the corporate governance code they apply*, *Company Lawyer*, 2018(39), 362.

<sup>16</sup> La stessa architettura costituzionale britannica è esempio lampante degli equilibri ed equilibrismi, non del tutto logici e non sempre rispondenti a dinamiche di cartesiano rigore costituzionale, che caratterizzano la Monarchia del Regno Unito: con la devoluzione alla Scozia di una serie di poteri, avvenuta nel 1998, seguita poi da poteri devoluti ai Parlamenti nord irlandese e gallese, il Parlamento di Westminster, a Londra, si è dimenticato di istituire un Parlamento per la quarta (e più grande) nazione delle quattro: l'Inghilterra. Dunque, su materie che sono applicabili solo all'Inghilterra, decide il Parlamento di Westminster, inclusi i deputati scozzesi, nordirlandesi e gallese. Tuttavia non è possibile il contrario: su materie devolute a ciascun Parlamento delle tre nazioni, diverse dall'Inghilterra, i deputati che rappresentano i collegi inglesi, non possono votare, in quanto è un diverso parlamento, quello devoluto, che decide. Dunque, gli inglesi non godono di un proprio parlamento con propri rappresentanti.

zione di sei principi cardine. Questi sono stati confermati ed estesi alla struttura finale in quanto il *Wates Report* si basa su principi e, per ognuno di questi, su linee guida; in questo capitolo si esaminano tanto gli uni quanto le altre.

### 6.1. *The purpose and leadership.*

Il primo principio del *Wates Report* è la missione dell'impresa<sup>17</sup> e la capacità manageriale (*leadership*) del consiglio di amministrazione. Il principio è basato su una statuizione fondamentale: un consiglio efficace sviluppa e promuove la missione della società, e assicura che i valori, le strategie e la cultura siano in linea con la missione. È molto frequente che un'impresa britannica di grandi dimensioni inserisca nei propri siti o talvolta anche nella propria carta intestata la propria missione. A volte la missione coincide con i valori dell'impresa, anche se tecnicamente gli aziendalisti (e il *Wates Report* sembra aderire a tale corrente di pensiero) insegnano che i due concetti sono differenti.

Il primo principio è imperniato su tre pilastri o linee guida: la vera e propria missione; i valori e la cultura; la strategia.

Sul tema dell'obiettivo, o *purpose*, il testo finale del *Wates Report* sembra più complesso della proposta. La "prescrizione" è incentrata sull'assunto del primo principio, sostenendo che una missione ben sviluppata e definita aiuterà la società, di tutte le dimensioni e strutture, a ben articolare i propri modelli di business e a sviluppare le proprie strategie, le pratiche operative e l'approccio al rischio<sup>18</sup>. È difficile immaginare che imprese di grandi dimensioni non facciano già di per sé quanto ora previsto dal primo principio: adeguare i propri modelli di business alla propria missione. Probabilmente, la vera portata innovativa è quella di cui all'approccio al rischio, che imporrebbe ai *Board* di individuare, secondo quello che stabiliranno in concreto i *codes* per la specifica attività di impresa, quali presidi sono da apprestare<sup>19</sup>.

Il secondo paragrafo del primo principio, si riconnette invece al dovere degli amministratori di promuovere il successo della società, riflesso della previsione legislativa, introdotta con il *Companies Act 2006* (di seguito anche *CA 2006*) che prescrive, proprio fra i doveri degli amministratori, quello cardinale

<sup>17</sup> Si traduce così, molto liberamente, il termine inglese *purposes*, utilizzato da *Wates Report*.

<sup>18</sup> Traduzione nostra, non fedele, del primo paragrafo del *Purposes*, 11.

<sup>19</sup> Ad esempio, per imprese del settore petrolifero operanti nel Mar del Nord, l'approccio al rischio dovrebbe tener conto del danno ambientale che può essere cagionato dalla loro attività per attenuarlo, ad esempio, attraverso polizze assicurative.

di cui alla *section 172(1)*<sup>20</sup>. Viene enfatizzato che il dovere di promuovere il successo della società costituisce il cuore del dovere di lealtà e si applica a tutte le attività dell'amministratore, vi sia o meno un conflitto di interessi<sup>21</sup>. Fa da corollario a ciò la constatazione, per vero difficilmente contestabile in sede interpretativa, che tale dovere è fiduciario ed è concepito dalla legge come appropriato a coloro che si impegnano ad agire per un'altra parte, in circostanze che danno luogo ad una relazione di reciproca fiducia.

La prima parte di questo secondo paragrafo, ma anche la seconda, non paiono aggiungere nulla alle previsioni legislative, le quali vogliono che gli amministratori, nel decidere, devono tener conto delle opinioni (*views*) dei soci, inclusi quelli di minoranza. L'unica differenza, fra il *Wates Report* ed il *CA 2016*, potrebbe essere costituita dal fatto che la *section 172* prevede per il *BoD* di tener conto, nel proprio processo decisionale, degli interessi dei soci tutti, non solo di quelli di maggioranza, laddove il testo della *soft law*, nel riferirsi alle *views*, sembra quasi sottintendere che un vero e proprio meccanismo di intervista dei soci, o almeno di quelli rilevanti, debba effettuarsi<sup>22</sup>. A tal proposito, il "tener conto" (*to have regard*) del testo legislativo sembra lasciare intendere che il *BoD* può semplicemente prefigurare gli interessi dei soci nel loro complesso, sottesi alla delibera, ma senza una interazione diretta o anche una *interview* di un campione, cui farebbe invece riferimento il recente testo

---

<sup>20</sup> Dei vari doveri codificati nel *CA 2006*, questo è certamente il più evocativo ed il più "battuto" in termini di analisi scientifica. Il principio non è stato introdotto *ex novo* da legislatore di Westminster ma discende da una affermazione di un giudice, Lord Green, MR, nel *dictum Re Smith & Fawcett Ltd* (1942) il quale, con una formulazione che in modo quasi pedissequo riecheggia nell'attuale testo della *section 172, CA 2006*, sostenne che: gli amministratori "devono esercitare la loro discrezione secondo buona fede in quello che gli stessi considerano – non ciò che la corte considera – essere nell'interesse della società." In merito a numerosi commenti della dottrina in tema di *section 172*, particolarmente in relazione al concetto di buona fede, si vedano: A. Keay, *Directors' duties*<sup>2</sup>, Bristol, Jordan Publishing, 2014; A. Keay, *Good faith and directors' duty to promote the success of their company*, in *Company Lawyer*, 2011(32), 138-143; A. Keay, *Legislative Comment. Section 182(1) of the Companies Act 2006: an interpretation and assessment*, in *Company Lawyer*, 2007(28), 106 ss.; P. de Gioia Carabellese, *Corporate governance of British banks and duties of directors: practical implications of the Royal Bank of Scotland's demise*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2014(3), 134 ss.; L. Linklater, *Promoting Success: the Companies Act 2006*, in *Company Lawyer*, 2007(28), 129 ss.

<sup>21</sup> P. Davies, *Introduction to Company Law. Clarendon Law Series*, Oxford e New York, Oxford University Press, 2010.

<sup>22</sup> La complessità della *section 172(1)* del *Companies Act 2006* è diventata proverbiale. Per commenti si veda M. Bruce FCIS, *Rights and Duties of Directors*, Bloomsbury Professional, Haywards Heath, 2011; P. Loose, M. Griffiths, D. Impey, *The Company Director. Powers, duties and liabilities*<sup>12</sup>, Bristol, Jordan Publishing, 2015.

del *Wates Report*. Poiché le *views* da richiedersi sembrano far riferimento teoricamente a tutte le potenziali delibere del *BoD*, senza una differenziazione di tipologica e/o di valore, è facile immaginare che la previsione, se applicata alla lettera, potrebbe portare ad una costante *impasse* operativa dell'impresa. La *soft law* dovrebbe semplificare, piuttosto che complicare, la materia di cui si discute, mentre in questo caso le norme non vincolanti dei codici creerebbero teoricamente un non chiaro intralcio al normale operare dell'impresa.

Più originale, in quanto non previsto espressamente fra i *duties* degli amministratori, come definiti dal *Companies Act 2006*, è il concetto di cui all'ultima parte del secondo paragrafo del principio in esame: gli amministratori devono agire con onestà (*integrity*)<sup>23</sup> e, più in particolare, gestire dando l'esempio, fissando parametri di comportamento dall'alto, stabilendo buone relazioni con i portatori di interessi collettivi, particolarmente con la forza lavoro. Una virtuosa gestione prospettata con esempi non si rinviene nel *CA 2006*; pertanto, sarà interessante verificare come il principio possa tradursi in concreto. Ancora, come sottolineato *infra*, vi è il rischio che i principi in parola ed i *codes* che ne scaturiranno, possano al meglio produrre solo vaghi parametri, al peggio, alla luce delle numerose connesse incombenze, rallentare i processi decisionali dell'impresa. Il "dare l'esempio" sembra quasi traslare il ruolo del *director* da un profilo pratico ad uno dogmatico; nel parlare per esempi riecheggiano le parabole della Bibbia. È dunque l'amministratore della società un profeta? Certamente no; è piuttosto un principe machiavelliano. Dunque, il modello che viene proposto nel *Wates Report* è potenzialmente fallace, poiché non corrisponde alla realtà<sup>24</sup>, quanto meno alla realtà con cui si è fatta impresa, negli ultimi tre secoli, nella società anglo-americana.

Il terzo paragrafo del detto principio prevede poi che un efficiente *board* assicuri che la società operi con un chiaro senso di obiettività e di visione collettiva. In relazione a ciò i *BoDs* delle grandi imprese non quotate britanniche dialogheranno, verosimilmente, con la forza lavoro e con gli altri portatori di interessi collettivi (*stakeholders*). La condivisione di questi obiettivi dovrebbe

---

<sup>23</sup> Per vero, fra i *duties* dei *directors* vis-a-vis la società, vi è anche quello di evitare i *conflicts of interest*, ai sensi della *section 175(1)*. Tale previsione del *CA 2006* sostituisce il dovere di natura fiduciaria del precedente *Companies Act 1985*, in cui si prevedeva che vi era un obbligo da parte dell'amministratore di evitare conflitti di interesse mercé i quali gli amministratori siano responsabili per un profitto personale conseguito in circostanze in cui i loro interessi possono confliggere con il loro dovere verso la società. Cfr. A. Dignam & J. Lowry, *Company Law*<sup>10</sup>, Oxford, Oxford University Press, 2018, 352.

<sup>24</sup> Si veda anche nel penultimo paragrafo le ragioni che inducono ad escludere l'adozione del modello di cui si tratta.

essere finalizzata al perseguimento di un successo sostenibile nel lungo periodo, obiettivo che riecheggia pertanto anche in questo contesto di principi<sup>25</sup>.

In merito al dialogo con gli *stakeholders*, è evidente che non si può ancora pronosticare come tale “guida” si tradurrà negli specifici codici. È inverosimile pensare che un codice britannico imporrà al *Board* di nominare, sul modello tedesco, rappresentanti dei lavoratori nel *BoD* medesimo. È più probabile che i *codes* prevederanno una informativa *ex post* agli *stakeholders* nei casi di decisioni rapide ed irrevocabili ovvero una informativa *ex ante* negli altri casi.

Più in generale, sebbene il principio sembri meritorio, rimane il dubbio che la grande impresa, nell’adottare il codice, su questo specifico punto, effettuerà un coinvolgimento degli *stakeholders* soltanto di tipo teorico, attesa la loro definizione molto generica<sup>26</sup>.

Quanto allo sviluppo sostenibile nel lungo periodo, il *Wates Report* sembra confermare, finanche rafforzandola, seppur solo teoricamente, la previsione legislativa della *section 172(1)*, seconda parte, *CA 2006*. Gli amministratori, nel promuovere quello che in buona fede considerano il successo della società, devono tener conto di una serie di elementi, fra cui: gli interessi degli *stakeholders*, ivi compresi quelli dei dipendenti; il conseguimento del successo proprio in una logica di lungo periodo. Sul punto è paradossale che la *soft law* renda esplicito questo concetto di risultato di lungo periodo, mentre la dottrina è concorde nel ritenere che i parametri di cui alla seconda parte della *section 172, CA 2006*, non hanno alcuna portata vincolante per gli amministratori, tenuti genericamente a prendere atto, nella delibera, che la decisione assunta persegue fra gli altri l’obiettivo di conseguire un vantaggio nel lungo periodo.<sup>27</sup> Tuttavia, tutti i commentatori si guardano bene dal ritenere che la norma

---

<sup>25</sup> Uno dei parametri dell’*enlightened shareholder value* (ovvero, con traduzione non troppo letterale, della “creazione di valore per il socio”) riecheggia anche qui. Si ricorda ancora la *section 172(1)*, *CA 2006*, nella sua seconda parte: ciò che gli amministratori considerano in buona fede il successo della società deve essere rapportato a taluni parametri quali:

*le probabili conseguenze delle decisioni nel lungo periodo;*

*gli interessi dei dipendenti della società;*

*L’esigenza di rafforzare le relazioni di affari della società con fornitori, clienti, e altri;*

*L’impatto delle operazioni della società sulla comunità e l’ambiente;*

*Il desiderio della società di mantenere una reputazione di alto livello delle condotte di impresa; e*

*La necessità di agire equamente fra i diversi soci della società.*” (traduzione dall’inglese di chi scrive).

<sup>26</sup> La stessa rappresentanza della forza lavoro in seno al *BoD*, in un Paese che va verso la sindacalizzazione a tasso zero, non sembra lo strumento migliore per conseguire l’obiettivo

<sup>27</sup> Una parata bibliografica sul tema dell’*enlightened shareholder value*, nella letteratura

legislativa in parola attribuisca una qualche azione alla società contro gli amministratori, tanto meno conferibile al socio in via derivata.

Il secondo pilastro o linea guida del principio in rassegna fa riferimento a valori e cultura. Ai valori della società dovrebbero essere improntati i comportamenti attesi e le pratiche della struttura organizzativa; i valori dovrebbero essere spiegati e integrati nelle differenti funzioni e operazioni di affari. Ciò potrebbe riguardare “assicurazioni di tipo interno”,<sup>28</sup> pratiche di tipo lavoristico, gestione di rischio, e funzioni di natura regolamentare (*compliance functions*). A concludere questa statuizione di principio, si prevede enfaticamente che il *board*, i soci e il management devono assumere e mantenere nel tempo l’impegno ad includere la cultura attesa in tutta l’organizzazione.

Nel commentare questa seconda linea guida, si evidenzia che sarebbe difficile per un’organizzazione includere fra i propri valori qualcosa di infimo: anche un’organizzazione corrotta non indicherebbe mai la corruzione fra i propri valori. Anzi, *excusatio non petita*, la peggiore delle organizzazioni si affrettarebbe ad enfatizzare formalmente valori di integrità. Il vero nocciolo di tale linea guida è che può addirittura suggerire alla meno scrupolosa delle organizzazioni di moltiplicare “carta”, al solo fine di mostrare un’apparenza che è diversa dalla realtà. Fra l’altro, per questa linea guida come per le altre, vi è il rischio che il giudice venga depotenziato della sua funzione di investigatore, per vero già limitata nel *common law*. La “carta” e gli edulcorati principi, magari falsi e fallaci, prodotti al fine di “depistare” gli osservatori, potrebbero rendere l’accertamento della *mala gestio* più arduo, in quanto, a detta di chi scrive, coperto dalle tante “cortine di ferro” create dalla *soft law*.

L’ultimo aspetto della linea guida riferita a valori e cultura è quello contemplato al terzo paragrafo, in cui si evidenzia che i modi efficienti di monitorare la cultura includono i sondaggi fra i lavoratori, la connessione con i sindacati, i tassi di assenteismo, le interviste con i lavoratori che lasciano l’azienda, le sessioni con le quali i *BoDs* danno risposte o *feedback*.

La strategia costituisce, come sopra detto, la terza linea guida del primo principio, strategia che il *board* deve: sviluppare con un modello di affari/impresa che gli consenta di generare un valore sostenibile nel lungo perio-

---

anglo gallese, può leggersi *infra* alla nota 46. Sullo *enlightened shareholders value*, cfr., nella manualistica di diritto anglo-gallese: A. Dignam & J. Lowry, *Company Law*<sup>10</sup>, Oxford, Oxford University Press, 2018, 338; B. Hannigan, *Company Law*, Oxford, Oxford University Press, 2018, 210 ss.; French, (nt. 6), 464 ss. Per approfondimenti più dogmatici, cfr. P.L. Davies & S. Worthington, *Gower. Principles, of Modern Company Law*<sup>10</sup>, London, Sweet & Maxwell, 501 ss.

<sup>28</sup> *Internal assurance*, nel testo legislativo.

do<sup>29</sup>; chiaramente articolare e implementare attraverso l'organizzazione, e che, insieme ai valori della società, deve essere a supporto di pratiche e comportamenti appropriati<sup>30</sup>.

Il *board* adotterà politiche trasparenti riguardo alle modalità di gestione di reclami in merito a cattive condotte e a pratiche non etiche, attuando anche processi di revisione. La previsione, di cui al secondo paragrafo della linea guida *strategy*<sup>31</sup>, sarebbe senz'altro interessante teoricamente, in quanto al momento in Gran Bretagna, le uniche forme di controllo sono quelle di diritto del lavoro esercitate nei confronti dei dipendenti dalla struttura preposta alla gestione delle risorse umane (di seguito: HR) e basate sugli *ACAS codes*<sup>32</sup>. Tali procedure prospettano azioni disciplinari nei confronti dei dipendenti, ma possono essere azionate da dipendenti nei confronti di uno o altri dipendenti o finanche nei confronti del *management*. Sembra invece che ora, per effetto di questa previsione, si debba istituire un organo parallelo all'HR, con il compito di "statuire" in merito a ricorsi per condotte non etiche. Non è chiaro se i reclami debbano essere solo quelli dei dipendenti nei confronti del management ovvero quelli del management nei confronti dei dipendenti. In questo secondo caso, vi sarebbe un imbarazzo di tipo procedurale, ma anche legale. Potendo il datore di lavoro esercitare anche l'azione disciplinare, non è chiaro se le tematiche etiche in discorso siano quelle del management riferite all'azione esercitabile dal dipendente<sup>33</sup> ovvero quelle dell'azione disciplinare che il datore di lavoro può esercitare nei confronti del dipendente.

La strategia fa riferimento, al terzo paragrafo, al concetto di conflitto di interesse che impone agli amministratori di gestirlo in modo da conseguire il

---

<sup>29</sup> Il concetto di *effectiveness*, di effettività dell'organo gestorio, riecheggia anche nel UK Corporate Governance Code, applicabile alle società quotate. Cfr G.D. Morris, *An effective Board*, in *Company Secretary's Review*, 2018(42), 35 ss.

<sup>30</sup> Si traduce, più o meno letteralmente, il paragrafo 1 della guida *Strategy*, a p. 12.

<sup>31</sup> *Wates Report*, 12.

<sup>32</sup> In particolare il *Code of Practice on Discipline and Grievance*. The "Advisory, Conciliation and Arbitration Service, detto anche "Acas", è l'organismo cui aderiscono le imprese britanniche. Stabilisce "codes", testi non normativi, che regolano su base volontaristica il rapporto fra datore di lavoro e dipendente. Il giudice del lavoro di primo grado, l'*employment tribunal*, usa tale "code" non come parametro vincolante, piuttosto quale possibile riferimento se la condotta del datore di lavoro, ad esempio nel licenziare un dipendente, è censurabile o meno. Come anticipato già sopra (cfr. nota 14), maggiore è l'aderenza del datore di lavoro ai principi del *Code* dell'*Acas*, minori sono le possibilità che quel licenziamento sia illegittimo.

<sup>33</sup> In base all'*ACAS Code* il dipendente può presentare reclami nei confronti del datore di lavoro a mezzo di *grievance*.

giusto equilibrio fra aspirazioni di lungo periodo e obiettivi di breve periodo. Tale assunto: si incentra sul fatto che gli amministratori tendono a privilegiare obiettivi di breve periodo, che consentono loro di capitalizzare immediatamente i relativi guadagni; costituisce uno dei cardini dell'*UK Corporate Governance Code* per le società quotate; è lievemente accennato nella stessa legislazione del *CA 2006*, alla *section 172(1)*, seconda parte, per cui diventa, grazie alla *soft law*, principio potenzialmente applicabile alle società non quotate. A ben vedere, il principio non sembra così rivoluzionario se applicato alle società non quotate di grandi dimensioni, in quanto in dette società gli amministratori sono solitamente anche i loro soci di maggioranza. Sembra essere, *re ipsa loquitur*, che gli stessi privilegino obiettivi di lungo periodo, piuttosto che di breve, a differenza di società quotate dove il capitale è diffuso e dunque è più scontata la tendenza del *BoD* ad enfatizzare obiettivi di breve periodo, che consentono agli amministratori di lucrare alte remunerazioni, che però potenzialmente sacrificano gli obiettivi di lungo periodo.

## 6.2. Board composition.

Il secondo principio del *Wates Report* concerne la composizione del *BoD* che deve essere la risultante di vari elementi, riconducibili a: un presidente che sappia operare con efficacia, in un bilanciamento di competenze; retroterra culturale, esperienza e conoscenza, con amministratori che individualmente abbiano sufficiente capacità di dare un supporto di rilievo; da ultimo, un *BoD* che, nella composizione, sia adeguato alle dimensioni e alle complessità della società. Questo principio si articola in: *chair; balance and diversity; size and structure; effectiveness*.

In merito al primo (*chair*), il *Wates Report* enfatizza quanto già previsto a livello legislativo dal *CA 2006*: il ruolo del presidente del *BoD* che, quale responsabile della efficacia operativa del *board*, promuove un dibattito aperto e facilita una discussione costruttiva.

Il bilanciamento e la diversità (*balance and diversity*) nel *BoD* si traducono nell'esigenza di un'appropriata combinazione di "*skills, backgrounds, experience and knowledge*". È ben noto che il diritto societario britannico non richiede agli amministratori di avere specifiche competenze, neppure per società quotate e con l'eccezione degli enti creditizi in osservanza della relativa legislazione UE nella specifica materia. La regola del precedente che nella materia in discorso ha imperato nel *common law*, ha consentito per decenni a singoli amministratori di liberarsi di ogni forma di responsabilità, semplicemente dimostrando di non avere alcuna competenza tecnica per quell'incarico, deter-

minandosi così una esclusione di responsabilità<sup>34</sup>. Tale principio, temperato a livello giudiziale nel XX secolo, con il caso *Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd*<sup>35</sup> è stato poi riconosciuto a livello legislativo nel *CA 2006*, che ha introdotto una combinazione di principio oggettivo e soggettivo<sup>36</sup>. Il *Wates Report* va anche oltre e sembra richiedere in modo incisivo che gli amministratori abbiano una competenza specifica di cui al criterio oggettivo. Un criterio quest'ultimo che, introdotto nel *Wates Report*, non è stato recepito dal *CA 2006*, con apposita modifica. La *hard law*, piuttosto che la *soft law*, era in grado di – e anzi doveva a detta di chi scrive – meglio teorizzare questa necessaria evoluzione dell'ordinamento gius-societario. Per contro, nel modo in cui il passo in avanti è stato fatto, non si sa bene se la parte lesa, l'azionista, o la stessa società, possano attivare la possibile violazione di fronte alla corte o se la mancata osservanza costituisca per il giudice semplicemente un indice presuntivo della responsabilità degli amministratori<sup>37</sup>.

---

<sup>34</sup> Fino al XIX secolo, era praticamente nullo il livello di competenza richiesto agli amministratori di una società di capitali britannica. Poiché gli amministratori erano spesso nominati per via del loro *status* sociale, ad esempio perché rappresentanti della famiglia reale o della aristocrazia, l'incarico era inteso di mera rappresentanza, come di semplice appartenenza ad un club. Il caso paradigmatico è quello di *Re Cardiff Savings Bank, Marquis of Bute's case* (1892), ove l'aristocratico in questione, il Marchese di Bute, fu nominato presidente della banca quando aveva soltanto sei mesi di età. Dopo diversi anni ed essendo sempre amministratore della banca, fu chiamato in giudizio per *mala gestio*, insieme agli altri componenti del *BoD*. Fu statuito che, avendo partecipato in 39 anni ad un solo *BoD*, non poteva essere ritenuto responsabile per le perdite della società: era quello che la dottrina battezzò come amministratore intermittente. Cfr. in Italia, su questo aspetto, P. de Gioia Carabellese, *Corporate Social Responsibility e Common Law*, in *Giur. comm. (part 1)*, 2019, 1041-1060.

<sup>35</sup> La semplice onestà dell'amministratore non è sufficiente ad esentarlo da responsabilità, in quanto gli viene chiesto di esercitare con un certo livello di competenza e diligenza, anche se questo livello di competenza non è fissato in modo chiaro. Fu pertanto statuito da uno dei giudici del caso in questione che l'amministratore non è responsabile dei danni della società nella misura in cui abbia agito onestamente, a meno che non vi sia stata negligenza grave o colposa (*gross or culpable negligence*).

<sup>36</sup> Il principio di *Re City Equitable* si traduce ora nel testo legislativo di cui alla *section 174(2)* del *CA 2006* il quale, in tema di cura, competenza e diligenza (*care, competence and diligence*), utilizza il criterio misto, soggettivo e oggettivo. La condotta dell'amministratore sarà ragionevolmente diligente tenuto conto:

la generale conoscenza, competenza ed esperienza che si può ragionevolmente attendere da una persona che eserciti le funzioni che sono esercitate dall'amministratore in relazione alla società (criterio oggettivo);

la generale conoscenza, competenza e esperienza che l'amministratore ha effettivamente (criterio soggettivo).

<sup>37</sup> Essendo ben nota l'essenza molto conservatrice dell'ordinamento giuridico inglese, questa seconda sembra essere l'interpretazione più plausibile.

*Size and structure* rappresentano un ulteriore parametro della *board composition*. La dimensione del *BoD* dovrebbe essere funzionale alla complessità dell'attività aziendale. Il disposto in questione è molto vago, se osservato da un punto di vista empirico; sarebbe lodevole, nel suo principio, in quanto si premura di evitare che in società non quotate, di significative dimensioni, il socio principale costituisca un organo gestionale di tipo monocratico (*sole director*) non solo tale nella sua genesi ma anche autocratico nel suo operare.

La *effectiveness* e dunque l'efficacia delle scelte del *BoD* potrebbe essere pregiudicata dalla presenza, nella società di grandi dimensioni non quotate, di un socio particolarmente influente. In tal caso è richiesto agli amministratori obiettività nell'agire, in quanto è evidente il rischio di plagio, ad opera del socio tiranno, in cui può incorrere l'amministratore interessato a mantenere la propria posizione. Non è chiaro ancora come questo "precetto" di *soft law* si tradurrà nei singoli "codici"; certo è che al momento la previsione sembra generica. Si può ipotizzare che, nel caso di soci di maggioranza, l'amministratore sottoscriva dichiarazioni di "indipendenza" o di "autonomia", che potrebbero vedere quali beneficiari la stessa società: ciò renderebbe più agevole l'eventuale azione per *mala gestio*.

Il paragrafo successivo della stessa linea guida *effectiveness* sembra estendere alle non quotate di grandi dimensioni il principio che gli amministratori siano realmente dediti alla gestione, di modo che il proprio incarico non sia meramente rappresentativo. Nelle società quotate ciò si sarebbe dovuto tradurre nell'obbligo di prevedere limiti a incarichi multipli; previsione che, in merito all'*UK Corporate Governance Code* e, dunque, in merito a società quotate, è sempre stata mera utopia. *Mutatis mutandis*, i singoli *codes* potrebbero prevedere che gli amministratori di imprese di grandi dimensioni non quotate non siedano in più di un determinato numero di società.

### 6.3. Responsabilità degli amministratori.

Sulla scorta del terzo Principio del *Wates Report*, il *BoD* e i singoli amministratori dovrebbero avere una chiara conoscenza delle loro responsabilità<sup>38</sup>. Le politiche del *BoD* e le procedure dovrebbero supportare un processo decisionale efficace e uno scrutinio indipendente delle decisioni<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> Il testo inglese parla di *accountability* e *responsibility*, termini che in italiano possono essere considerati sinonimi.

<sup>39</sup> La traduzione dall'inglese non è letterale e viene effettuata in modo tale da traslare i concetti giuridici di *common law* a quelli di *civil law* e, ovviamente, anche alla lingua italiana.

Il principio in esame si traduce in tre linee guida fondamentali: *accountability*; *committees*; *integrity of information*.

La prima linea guida è tendenzialmente la meno lineare, anche per le sue implicazioni empiriche e per le risposte, tutt'altro che chiare, date dal *Wates Report*.

Nel suo primo paragrafo si prevede che un efficace *board* dovrebbe stabilire e mantenere pratiche di *corporate governance* che ben definiscano gli aspetti di responsabilità, al fine di supportare il processo decisionale. Al secondo paragrafo viene poi prescritto che le politiche di *corporate governance*, le pratiche e la leadership della società devono “lavorare insieme”; dalla prescrizione in parola traspare la preoccupazione del *Council* presieduto da James Wates di evitare l'opacità operativa delle grandi imprese non quotate, che *in re ipsa* discende dal fatto che queste non sono trasparenti, anche perché non soggette agli obblighi di periodiche comunicazioni imposti alle società quotate.

Ciò sembrerebbe confermato dal terzo paragrafo, ove è stabilito che la società dovrebbe fissare *policies* e *practices* interne degli affari, ivi compresi il chiaro perimetro di responsabilità degli amministratori e l'informazione ai soci. In questo contesto, il successivo quarto paragrafo evidenzia che la grande impresa britannica dovrebbe monitorare i conflitti di interesse, che potrebbero sorgere nell'adozione delle decisioni aziendali, concordando e definendo, in particolare, il modo di identificarli e di gestirli. Il presidente e il segretario del *BoD* dovrebbero revisionare periodicamente i processi di gestione dell'impresa, al fine di verificare se sono adeguati agli obiettivi e considerare le iniziative che possono rafforzare la gestione della società.

La seconda linea guida riguarda i *Committees*, gli organi infra-societari che, negli ultimi venti anni, sono rifioriti nelle società non quotate. Tali organi, di fatto obbligatori in società quotate, in quanto necessari al fine della loro ammissione alla quotazione, possono essere costituiti all'interno della grande impresa non quotata. Al pari di quanto previsto per le società quotate, i *Committees* potranno occuparsi di materie riguardanti il report finanziario, il rischio, la successione gestionale, la remunerazione. Nel primo paragrafo, seconda parte, viene precisato, forse inutilmente, in quanto i *principles* non hanno forza di legge, che il *BoD* è comunque il soggetto che rimane responsabile per ogni decisione finale.

La presenza dei *committees* dovrebbe costituire una forma di scrutinio indipendente del processo di decisione e dunque, ferme restando le responsabilità di legge del *BoD*, dovrebbe limitare i rischi connessi al fatto che singoli organi possano andare oltre il normale perimetro di competenze.

La *integrity of information*, o integrità ed onestà della informazione, è la

terza linea guida in tema di *Director Responsibility*, che sembra collegarsi al ruolo degli *auditors* o controllori interni della società. In un ordinamento societario quale quello britannico, ove l'*auditor* è soltanto quello esterno e di natura contabile, la "norma", nel prevedere un robusto processo interno di informazione e di controllo, non chiarisce adeguatamente le materie di competenza, non essendovi appunto un collegio sindacale come nell'ordinamento italiano. Sarebbe pretendere troppo dalla norma inferire che la stessa imponga la costituzione di un organo di controllo interno, un *audit committee*. Per contro, è arguibile solo che la linea guida in parola imporrà alle grandi imprese non quotate di implementare processi, ma non organi, di controllo interno, al di sotto della prima linea degli amministratori. Ad esempio, le diverse unità operative dell'azienda dovrebbero chiaramente esplicitare al proprio interno i processi decisionali sicché le altre unità e, soprattutto, gli amministratori possano meglio controllare gli eventuali rischi, semplicemente per il fatto che i relativi processi decisionali non rimangono occulti.

#### 6.4. Opportunity and risk.

Il quarto principio del *Wates Report* costituisce oggetto di precisa definizione. Il *BoD* dovrebbe promuovere nel lungo periodo il successo sostenibile della società, seguendo linee guida relative a: individuazione delle opportunità di creare e preservare valore; controllo (*oversight*) per l'identificazione e la mitigazione del rischio; definizione delle responsabilità nella gestione.

La chimera del successo della società, nel lungo periodo, non è novità del *Wates Report*, in quanto è stato già il legislatore britannico ad averla introdotta, seppur tenuamente, nella legislazione, con il *Companies Act 2006*, alla *section 172*. Come già detto, un possibile comportamento opportunistico degli amministratori potrebbe spingerli a cercare vantaggi nel breve periodo, con alte remunerazioni per se medesimi, ma con decisioni che nel lungo periodo possono essere deleterie per il valore dell'azienda e dunque per lo stesso azionista.

Nelle tre linee guide del principio di cui si tratta si coglie la sua *ratio essendi*, per cui il *BoD* è chiamato a: considerare e valutare come la società crea e preserva il valore nel lungo periodo; presidiare il complesso dei rischi, finanziari e non, che discendono dalle decisioni assunte; definire *ex ante* ruoli e responsabilità.

Il principio si riconnette alla circostanza che in una società chiusa britannica le regole di buon governo non definiscono il soggetto, interno all'orga-

no, responsabile della relativa decisione. Poiché il *BoD* è organo collegiale, la responsabilità è pure collettiva, anche se vi può essere una gradazione di responsabilità connessa con il grado di competenza richiesto in merito all'operazione. Tuttavia, nei vari *decisa* di *common law* l'orientamento è di ritenere l'organo gestorio responsabile collettivamente, salva la mitigazione del danno. La linea guida che richiama ruoli e responsabilità, non dovrebbe – si spera – comportare esimente per l'amministratore al quale non è attribuito alcun compito in merito ad una specifica attività, in quanto ciò verrebbe di fatto a riscrivere le previsioni legislative alle quali si è fatto appena cenno. Tuttavia, è probabile che il giudice, nel definire il *quantum* delle responsabilità, possa far riferimento ai framework interni, a documenti amministrativi interni di ripartizione delle competenze, al fine di ridurre il danno risarcibile per l'amministratore cui, chiaramente, la competenza non era attribuita.

Al di là della forma della previsione, la quale sembra meritoria, è superfluo sottolineare come la stessa si presti ad elusioni. La società di grandi dimensioni potrebbe individuare un perimetro di competenze meramente formale che funga da “rete di protezione” per gli amministratori, ai quali lasciare: per un verso, di operare di fatto sconfinando nelle aree contigue di altri amministratori; per altro verso, di “ritrarsi” nel proprio alveo, allorquando il giudice debba valutare eventuali loro responsabilità. In altre parole, si esprime la preoccupazione che la linea guida possa essere uno strumento di giustificazione di *mala gestio*, piuttosto che di definizione *ex ante* di condotte appropriate. Il vero problema, su questo aspetto, come per altri, è di verificare se il microsistema di regole sia effettivo o solo teorico. Poiché il *Wates Report* non introduce un organo, nemmeno di natura privatistica, a differenza ad esempio del *Panel*, istituito dal *City Code on Takeovers and Mergers*<sup>40</sup>, il vero rischio è che il *Wates Report* su questa ma anche su altre aree, sia inefficace ed anche dannoso.

---

<sup>40</sup> Il *City code on Takeovers and Mergers* è stato sviluppato sin dal 1968. Inizialmente concepito nel campo delle offerte pubbliche di acquisto al fine di riflettere, sotto forma di principi, le opinioni degli operatori, è stato poi implementato in seno dal *Companies Act 2006*, a seguito della Direttiva 2004/25/EC. Le regole del *City Code on Takeovers and Mergers* hanno valore legale nel Regno Unito, per effetto delle previsioni della UE di cui appunto alla “Direttiva OPA”. Nella sterminata letteratura in Gran Bretagna sui *takeovers*, si rimanda fra gli altri al più recente C. Nyombi, T. Mortimer, *Takeover regulation in the UK and shareholder primacy: what, why and how to reform*, in *International Trade Law & Regulation*, 2018(24), 62 ss.

## 6.5. Remuneration.

Il quinto principio del *Wates Report* prescrive che il *BoD* promuove strutture di remunerazione dei managers allineate nel lungo periodo al successo della società, tenendo in considerazione paghe e condizioni di cui beneficiano altre funzioni. È noto anche che, dopo la crisi finanziaria del 2007/2008, la remunerazione è diventata tematica spinosa e molto sensibile, tanto da risultare, nelle società di natura bancaria, materia meritevole di legiferazione<sup>41</sup>.

Dei vari principi, quello in commento è il più criptico. In primo luogo, i soggetti destinatari del principio sono gli *executives*, non i *directors*. Il termine *executives* sembra essere più ampio e comprende tutti gli amministratori, siano essi dotati di deleghe o meno, ma anche tutti coloro che nell'impresa abbiano funzioni esecutive, dunque dirigenti e funzionari. È da notare che il termine *executive* nell'inglese britannico e nella prassi aziendale è più ristretto del concetto di *manager*. Il *manager* può essere un responsabile di una piccola *branch*, ma anche chi, senza essere linea di riporto, ha poteri decisionali vincolanti per la società. Per contro, l'*executive* è il *manager* che sia anche responsabile di una funzione all'interno dell'impresa e che pertanto ha una linea di riporto con un numero rilevante di dipendenti. Nel diritto societario britannico il salario degli *executives* era lasciato alla discrezionalità dell'impresa, con conseguente possibilità per le due parti contraenti di fissare anche *bonus* nel breve periodo, pari a multipli dello stipendio. Tale prassi può incoraggiare l'*executive* a perseguire nel breve periodo condotte pericolose ad esempio con la vendita di un

---

<sup>41</sup> Si fa riferimento all'art. 92(2)(c), rubricato nella sua versione inglese "*remuneration policies*" della CRD IV (Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE) (GU L 176/338 del 27 giugno 2013). Come ricordato dalla dottrina (P. de Gioia Carabellese, *European Banking Law. A Research Book*, di prossima pubblicazione), questa normativa ha introdotto il requisito in base al quale l'organo gestionale dell'istituto di credito nelle sue funzioni di supervisione adotta e periodicamente rivede i principi generali della politica di remunerazione, ed è anche responsabile nel rivedere complessivamente la sua implementazione. È poi da ricordare che l'art. 94 (rubricato nella versione inglese della direttiva in parola "*Variable elements of remuneration*"), per le medesime categorie di soggetti (le banche), prescrive ora una rigida regolamentazione della parte variabile della remunerazione. Sul medesimo tema si rimanda anche a D. Busch, G. Ferrarini & G. van Slinge, *Governance of Financial Institutions*, Oxford University Press, Oxford 2019); M. Haentjens, P. de Gioia Carabellese, *European Banking and Financial Law*, 2nd edn, London and New York, Routledge, 2020, Capitolo 7, nonché R. Cranston, E. Avgouleas, K. van Zwieten, C. Hare, T. van Sante, *Principles of Banking Law*, 2<sup>nd</sup> ed., Oxford, Oxford University Press, 2019, Chapter 3 (*Prudential regulation*).

bene strategico con impennata dell'utile di quell'anno e dunque con possibilità per quell'anno di incrementare il proprio *bonus*. Si tratta di condotte pregiudizievole per la società che nel lungo periodo potrebbe subire perdite per effetto proprio di quella avventata operazione di vendita, tenendo conto che riguardava un bene aziendale strategico, idoneo a produrre reddito. Il principio è ancor più vago ove, nella sua ultima parte, afferma che nella fissazione della remunerazione dell'*executive* si devono tenere in considerazione anche le paghe e condizioni che lo stesso *executive* ha in altri posti (*elsewhere*) all'interno della società. La norma fa verosimilmente riferimento al fatto che gli *executives* possono avere incarichi anche in società del gruppo per cui la fissazione della remunerazione, da parte della società controllante, deve tener conto delle remunerazioni corrisposte da altre società del gruppo e che concorrono di per sé alla "ricchezza" dell'*executive*. La linea guida sul punto (cfr. *ultra*) fornisce qualche lume in più.

Le linee guida del principio in parola meritano di essere esaminate: *setting remuneration; policies; delegating remuneration decisions; subsidiary companies*.

Con la prima linea guida (*setting remuneration*), il *Wates Report* fa riferimento alla remunerazione adeguata e giusta, che consenta alla società di assumere ovvero di mantenere il *senior management* e la forza lavoro richiesti tempo per tempo.<sup>42</sup> Questa prima linea guida si applica genericamente a tutta la forza lavoro e con essa il *Wates Report* mette verosimilmente in guardia l'impresa di grandi dimensioni da pratiche che non assicurano ai lavoratori adeguate remunerazioni. Sebbene il Regno Unito adotti da decenni una legislazione sul minimo legale per ora di lavoro (*minimum wage legislation*),<sup>43</sup> sembrerebbe che il *Wates Report* raccomandi alle società di non approfittare della loro posizione di superiorità, a danno dei lavoratori. La seconda e terza parte della linea guida sembrano invece applicarsi esclusivamente al *top management*.

In primo luogo, si stabilisce che la remunerazione per le categorie più elevate deve essere legata a prestazione, comportamenti e al perseguimento della

---

<sup>42</sup> Il tema della remunerazione è suggestivo nella letteratura della *law and economics*. Si rimanda in tal senso agli scritti di S. Bhagat, B. Bolton, R. Romano, *Getting incentives right: deferred compensation sufficient?*, in *Yale Journal on Regulation*, 2014, 31, 523 ss. Più in generale, sempre nella letteratura anglo-americana, cfr. R.S. Thomas, J.G. Hill (a cura di), *Research handbook on executive pay*, Cheltenham and Northampton (MA), Edward Elgar, 2012.

<sup>43</sup> Normativa che non è ancora armonizzata a livello UE. Per una disamina del britannico *Minimum Wage Act 1998*, si veda *ex multis* G. Pitt, *Pitt's Employment Law*,<sup>10</sup> London, Sweet & Maxwell, 2016.

missione della società, dei suoi valori e della strategia. Questa raccomandazione suggerisce una sorta di linea di continuità fra diritto societario e diritto del lavoro e dovrebbe tradursi, ove la “teoria” del Report diventi pratica, in una nuova onnicomprensiva definizione del contratto di lavoro del *top management* di grandi imprese, ove per la prima volta si introducono fra i diversi articoli previsioni più specifiche di allineamento ai valori della società. Premesso che tali aspetti innovativi non hanno trovato attuazione, si osserva che ove la previsione in esame fosse davvero implementata, si introdurrebbe nella disciplina giuslavoristica britannica un ulteriore elemento di licenziamento legittimo,<sup>44</sup> quello che, nell’ambito della *capability*, consente all’impresa di licenziare il dipendente dirigente (ovvero di revocare il mandato, ove questi sia amministratore), in quanto abbia violato tali ulteriori valori.

In secondo luogo, la linea guida richiede poi che gli amministratori e il *senior management*, dunque i gradi più elevati dei dipendenti, abbiano una remunerazione tale da realizzare quel senso di missione dell’organizzazione. Anche tale previsione risulta generica in quanto sembrerebbe tradursi nell’obbligo (ovvero nella facoltà), per il datore di lavoro, di elevare la remunerazione del *director* ovvero del *top manager*, nel caso in cui il contratto di lavoro ovvero di amministratore contenga anche un chiaro riferimento al perseguimento della missione della società. Al contrario, si può pensare che la remunerazione potrebbe essere decurtata ove, a fronte di tale clausola implicita, venisse meno il perseguimento dell’obiettivo da parte dell’amministratore o del *top manager*.

La seconda linea guida – *policies* – prevede che il *BoD* stabilisca puntuali politiche sulla remunerazione, tali da rendere il Board *medesimo* chiaramente responsabile vis-a-vis i soci. Queste politiche, ai sensi del secondo paragrafo, dovrebbero riguardare l’intera forza lavoro. Anche in questo caso si riscontra un’interessante interazione fra diritto del lavoro e diritto societario. In un ordinamento come quello britannico ove i contratti collettivi, sebbene di natura privatistica, sono riconosciuti da decenni, non è chiaro come, per l’intera forza lavoro, la pubblicazione di *policies* possa differire dalla stessa banale esplicitazione dei vari livelli di cui ai contratti collettivi.

La terza linea guida – *delegating remuneration decisions* – prevede poi che le politiche di remunerazione possano essere delegate a *Boards* di natura interna per la definizione delle diverse strutture salariali; non viene peraltro chiarita la composizione dei *Boards* in parola. A voler interpretare in modo

---

<sup>44</sup> Si riconosce che il ragionamento è talmente complesso e sofisticato che ad una stessa lettura di chi lo scrive risulta mera fantascienza giuridica.

combinato il secondo e terzo paragrafo, si può forse speculare che il *Board* è composto da rappresentanti della HR, dell'ufficio finanza e dell'ufficio *compliance* ed è deputato a definire le strutture salariali e le remunerazioni della forza lavoro, in relazione alle loro funzioni. Si può anche prevedere che in futuro i lavoratori interessati da tali previsioni vengano informati, al momento della instaurazione del rapporto, della missione dell'impresa, con una informativa ad hoc, e successivamente nel corso del rapporto di lavoro in sede di attività di addestramento e di aggiornamento.

L'ultima linea guida, la quarta, del principio *Remuneration*, tratta delle *subsidiary companies* in cui l'amministratore è nominato e pagato dalla controllante, aspetto che andrebbe esplicitato da quest'ultima facendo riferimento ad apposita informativa, che sia disponibile e che spieghi la sua politica di remunerazione in relazione ai suoi amministratori o dipendenti che siedano nel *BoD* della controllata<sup>45</sup>.

## 7. Osservazioni critiche in merito al Wates Report.

In questa sede, non si può dare una valutazione troppo positiva dei nuovi principi, per le varie ragioni che vengono di seguito messe in luce, e che in realtà già traspaiono dai paragrafi precedenti.

Ancora una volta l'ordinamento giuridico britannico dimostra una sua intrinseca debolezza, in particolare l'essere non sempre rispondente a logiche giuridiche. Il buon governo di società di grandi dimensioni, non quotate, viene lasciato al diritto leggero (alla *soft law*), ai possibili "codici", laddove un intervento legislativo diretto nello stesso *CA 2006* sarebbe stato certamente preferibile. Le stringate regole dell'organo gestorio, contenute nelle previsioni legislative (*sections da 170 al 182 del CA 2006*) appalesatesi inadeguate in poco più di dieci anni di vigenza, potevano essere modificate *ad hoc* per le società non quotate di grandi dimensioni e tale intervento poteva coincidere con un aggiustamento delle carenze del testo legislativo di cui alle previsioni legislative in parola.

In relazione a tale punto, il *Wates Report* insiste, in più di una parte, sul concetto di successo "nel lungo periodo" dell'attività gestoria. Il *Companies Act 2006*, e non un mero *Report*, con caratteristiche privatistiche, avrebbe potuto finalmente chiarire, a livello legislativo e per tutte le società di capitali

---

<sup>45</sup> Solitamente le politiche aziendali di gruppo prevedono per il dipendente della controllante, che sieda nel consiglio della controllata, la rinuncia alla remunerazione, quale amministratore, che la controllata gli riconosca, in favore del datore di lavoro/controlante.

britanniche, con un *wording* più logico in merito alle disposizioni in parola, il già citato *enlightened shareholders value*, e particolarmente i diversi e contraddittori parametri di cui alla seconda parte della *section 172(1)*<sup>46</sup>. *De lege ferenda*<sup>47</sup> ed utilizzando le categorie “continentali”, la *section 172(1)*, CA 2006, avrebbe potuto essere riscritta come segue: “Gli amministratori devono perseguire quello che gli stessi ritengono, secondo la buona fede di un normale amministratore, essere il successo della società. Il successo delle società dovrà essere valutato solitamente sulla scorta delle conseguenze nel lungo periodo di ciascuna delle decisioni.”.

In buona sostanza, i contraddittori parametri, ulteriori a quello del lungo periodo, introdotti dalla *section 172(1)*, CA 2006, avrebbero potuto essere rimossi, ove l'esecutivo britannico avesse usato la scimitarra, piuttosto che il docile fioretto, che nulla cambia in meglio nell'attuale legislazione societaria britannica, poco attenta ai profili di tutela.

Non può sottacersi poi che il commento agli specifici principi evidenzia che le relative linee guida imporranno alle imprese di produrre ipertrofica carta, di creare *committees* e di elaborare procedure interne. In uno scenario in cui queste previsioni sono di natura volontaristica, dunque non attivabili in giudizio, le stesse rappresentano un'arma spuntata, priva di valore per le “parti deboli” (*stakeholders* quali, ad esempio, creditori e dipendenti), che pure teoricamente il *Wates Report* avrebbe potuto tutelare.

In particolare, ed anche in connessione con il precedente punto, la ipertrofia di “carta” che verrà prodotta potrebbe costituire finanche un ostacolo all'esercizio dell'azione giudiziale. Una impresa di grandi dimensioni, grazie alla moltiplicazione di procedure che scaturisce dal *Wates Report* e dai relativi *codes*, potrebbe occultare le proprie *malpractices* con procedure formalmente irreprensibili ma dietro le quali le cattive condotte sono state sapientemente occultate. Il ruolo del giudice, di per sé arduo, potrebbe divenire ancora più complesso, ora che, chiamato per esempio a giudicare in merito ad una azione di responsabilità *ex section 172*, è costretto a districarsi fra le tante carte create per effetto di un *code*.

Da ultimo, sulla scorta della considerazione che il “mandante” del *Wates Report* è un soggetto pubblico, sarebbe interessante immaginare come l'E-

---

<sup>46</sup> Nella precedente nota si è già evidenziata la principale dottrina in tema di *enlightened shareholders value*. Cfr. anche: D. Fisher, *The enlightened shareholder – leaving stakeholders in the dark: will section 172(1) of the Companies Act 2006 make directors consider the impact of their decisions on third parties?*, in *International Company and Commercial Law Review*, 2009(20), 10 ss.; N. Grier, *Enlightened shareholder value: did directors deliver?*, in *Juridical Review*, 2014, 95 ss.

<sup>47</sup> Sempre che ciò non sia da ritenersi eterodosso, nel commentare un ordinamento di *common law* che cambia poco e lentamente, e per effetto di pronunciamenti giurisprudenziali, piuttosto che per prese di posizione dottrinale.

secutivo britannico, possa reagire nel caso in cui uno dei *Codes* effettivamente emanato non fosse coerente con i principi del *Wates Report*. Potrebbe in tal caso affermarsi che, essendo i principi di emanazione indiretta del Governo britannico, lo stesso potrebbe emettere un provvedimento finalizzato a mettere “fuori legge” il codice non conforme. L’ipotesi è teoricamente possibile, anche tenuto conto dei principi, invero non puntuali (se paragonati con quelli continentali, fondati su vere e proprie costituzioni), che si applicano al di là della Manica. In modo più realistico si deve pronosticare che, ove un *code* fosse non in linea con il *Wates Report*, lo stesso Governo, ovvero il BIS, persuaderebbe l’organizzazione che ha emanato il *code* a modificarlo.

### 8. I profili comparatistici.

È abbastanza immediato il parallelo che si può fare fra il *Wates Report* e i principi per il governo delle società non quotate a controllo familiare, introdotti in Italia nel 2017,<sup>48</sup> di seguito anche Codice AIDAF. Il presente scritto non ha l’ambizione di entrare nel merito del testo italiano. Tuttavia, appare evidente che la meritevolezza e la lodevolezza dell’articolato italiano non necessariamente sono individuabili nel *Wates Report*.

In primo luogo, la stessa genesi o, a voler *obtorlo collo* usare una parola inglese abusata nell’abecedario italiano, la *mission* del Codice AIDAF è chiara. La scaturigine dei principi italiani è perspicua ed è connessa con le società non quotate, in cui una specifica famiglia è al comando dell’impresa. Pertanto, l’intervento della *soft law* italiana è molto chirurgico e nasce da una possibile distonia, storicamente presente da decenni nelle imprese di tale tipologia, in cui la famiglia controllante può avere un solo amministratore, e può abusare del proprio ruolo di maggioranza, con decisioni che non riflettono affatto la visione della minoranza. Vi è quindi una strategia di fondo, cui si adattano di conseguenza i diversi principi del Codice AIDAF, in particolare attraverso il Comitato per la Successione, che nello scenario italiano ha una sua precisa ragion d’essere. In aggiunta a ciò, vi è una coerenza fra sostrato sociale italiano, fortemente basato sulla famiglia tradizionale, e impresa italiana, il cui successo, a differenza della Gran Bretagna, sembra cucito a doppio filo con il capitalismo (quotato o meno che sia) di tipo familiare.

Nel testo britannico, per contro, sembra emergere soltanto un tentativo di risposta molto rapida diretta a fronteggiare alcune situazioni patologiche in ambi-

---

<sup>48</sup> Università Bocconi e AIDAF, (nt. 4). Per commenti su tale codice, si veda P. Marchetti, G. Corbetta, A. Minichilli, M.L. Passador, *Principi per il Governo delle Società Non Quotate a Controllo Familiare. Codice di Autodisciplina*, 23 ottobre 2017.

to di impresa, verificatesi in società britanniche di grandi dimensioni non quotate. Come spesso accade nella regolamentazione o “quasi regolamentazione” che scaturisce da crisi, *rectius* scandali dovuti a *mala gestio*, la risposta del *Wates Report* è emotiva e non meditata e può difettare della necessaria visione d’insieme<sup>49</sup>. Il *Wates Report* non si riconnette, a quanto emerge dagli atti e documenti, ad una analisi, anche accademica<sup>50</sup>, del contesto sociale della Gran Bretagna. Pare, piuttosto, una “pezza” che il Governo britannico voglia mettere ai tanti “fallimenti di mercato” della *societas* britannica, specie bancaria<sup>51</sup>.

Anche da questo punto di vista, il Codice AIDAF, dal versante italiano, sembra muoversi lungo una linea virtuosa, ma non pretenziosa, di principi la cui ambizione è quella di migliorare il buon governo delle società non quotate a controllo familiare. In tal senso si segnala il fatto che il modello di governo societario che si delinea è finalizzato ad aiutare le famiglie imprenditoriali “*a far crescere le imprese controllate riducendo nel contempo il livello di rischio*”<sup>52</sup> e “*a tracciare con maggiore chiarezza una distinzione tra proprietà personale della famiglia e patrimonio dell’impresa controllata.*” In modo più esplicito rispetto ai principi del *Wates Report*, il Codice AIDAF ha una corretta ambizione di fungere “*da certificazione della qualità della governance per quelle imprese che devono accreditarsi nei confronti di banche, clienti, fornitori e più in generale mercati internazionali*”<sup>53</sup>. In uno scenario in cui l’impresa a controllo familiare potrebbe essere troppo nepotistica, il Codice AIDAF vuole far sì che la società non quotata familiare attragga i managers non familiari “*al fine di aumentare la competitività internazionale delle imprese familiari*”. Inoltre, il buon governo che il Codice AIDAF vuol favorire si inserisce in un quadro in cui i principi di gestione da

---

<sup>49</sup> E. Avgouleas, D.C. Donald (a cura di), *The Political Economy of Financial Regulation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2019.

<sup>50</sup> Nel “codice” per le società quotate italiane a controllo familiare il coinvolgimento di una Università italiana è stato strumentale alla emanazione del testo.

<sup>51</sup> È ben noto che le crisi bancarie sono state, almeno in Europa, un problema, anche di *mala gestio*, britannico. Nella dottrina italiana, tale nesso di causalità fra crisi finanziaria del Regno Unito ed il suo precario sistema societario e bancario-regolamentare, non sembra essere stato evidenziato. Nella dottrina britannica, invece, enfatizza questo aspetto P. de Gioia Carabellese, *Non-executive Directors and Auditors in the Context of the UK Corporate Governance*, [2011] *European Business Law Review*, 759-789. Sulla specificità del mandato degli amministratori nel diritto italiano, anche alla luce della tradizione romanistica, si rinvia a G. Meo, “Roles, Powers, Interests: a Glance inside to Board of Listed Companies” (2020) Conference Paper, Boston, Harvard Law School, Universidad Complutense Series, in *Luiss Law Review*, 2019, I, 29-46.

<sup>52</sup> Università Bocconi e AIDAF, (nt. 4), 5, particolarmente Introduzione V.

<sup>53</sup> Università Bocconi e AIDAF (nt. 4), *ibidem*.

implementarsi fungano da “*utile bussola nella gestione dei processi di passaggio generazionale*”<sup>54</sup>. Invece, il *Wates Report* sembra difettare di una vera e propria funzione di *soft law* e rappresenta piuttosto<sup>55</sup> quanto il Governo britannico avrebbe dovuto fare direttamente, attraverso una riforma del *CA 2006*. Le regole delle responsabilità degli amministratori non risultano totalmente chiare; la riforma doveva riguardare non soltanto la *governance*, il buon governo, che andava riformato, ma anche le fondamentali regole dei doveri degli amministratori, che hanno generato in Gran Bretagna diversi scandali, tutti andati non puniti<sup>56</sup>.

Con riferimento poi al Codice AIDAF, appare chiaro fin dall’inizio che i principi rappresentano una regolamentazione di natura volontaristica, anche alla luce dei soggetti che li hanno redatti, soggetti chiaramente non pubblici, nel senso di non governativi. Nel caso del *Wates Report*, si riscontra, invece, una sorta di commistione fra il ruolo pubblico e il ruolo privato, un codice, anzi meri principi, commissionati dal Governo britannico, ma parloriti da una commissione di tipo totalmente privato. Un *Report* che, per suo stesso dire, nasce da *market failures*, avrebbe dovuto portare ad una riforma del diritto societario britannico, di tipo legislativo, non semplicemente volontaristico. A rendere meno credibile il *Wates Report*, vi è il fatto, già chiarito in sede di introduzione del presente succinto commento, che non è totalmente chiaro se i *principles* in parola sono esaustivi, dunque sono essi stessi il *code* che sarà implementato da ciascuna impresa di grandi dimensioni, ovvero presuppongono ulteriori *codes* di implementazione a cura di ciascuna associazione di imprese per settore di attività.

Si ritiene che in ambito continentale sia possibile la implementazione di *codes*, anche per società quotate. Anzi, come evidenziato, per le società a conduzione familiare un efficiente *code* già esiste in Italia. Ulteriori *codes*, per società non quotate, più generici, non sono da dissuadere. Tuttavia, si ritiene opportuno che un tale ulteriore articolato o nasca dall’Italia in quanto deve riflettere anche sociologicamente il contesto italiano, molto diverso da quello britannico, ovvero, se deve essere il frutto di una nuova *lex mercatoria*, potrebbe essere una iniziativa in congiunzione con altri Paesi, ma con un sistema giuridico continentale, ossia di *civil law*. Se è vero che il trapianto di concetti giuridici da un sistema ad un altro è molto complesso, anzi da esimi comparatisti aborrito del tutto

---

<sup>54</sup> Università Bocconi e AIDAF (nt. 4), *ibidem*.

<sup>55</sup> Si tratta ovviamente di una valutazione di chi scrive.

<sup>56</sup> È inutile ricordare che, a distanza di 11 anni, nessuno degli amministratori di banche britanniche coinvolti nelle crisi finanziarie del 2007/2008 è stato nemmeno citato in giudizio (cfr. P. de Gioia Carabellese, (n. 34) *passim*).

quando lo stesso riguardi trasposizioni da *common law* a *civil law*<sup>57</sup>, a *fortiori* esso va visto con forte scetticismo se il modello, in questo caso l'ordinamento societario inglese, *rectius* britannico, presenta, nella parte stessa di *corporate governance*, le carenze messe a nudo e, si ritiene, dimostrate, in questo scritto<sup>58</sup>. Il sistema societario del Regno Unito non sembra fornire tutele adeguate in tema di *corporate governance*, per essere incentrato su di una *corporate social responsibility* vetusta ed obsoleta, come evidenziato in dottrina più recentemente<sup>59</sup>. Una *lex mercatoria*, dunque una armonizzazione di regole di buon governo comuni a vari Paesi e/o ordinamenti, appare possibile anche per le società non quotate (come fatto dal *Wates Report*), anche se l'operazione di armonizzazione è per definizione più facile per le società quotate, mancando per le non quotate il "collante" del mercato regolamentato e della sua uniformità di regole<sup>60</sup>.

Infine, un Paese che ha deciso di lasciare l'Unione Europea, così traumaticamente, pare proprio l'ultimo credibile modello da seguire, da parte dei Paesi che per contro sembrano voler continuare ad alimentare il progetto europeo. Se proprio l'Italia vuole andare all'estero per creare una *lex mercatoria* di società non quotate, che la scaturigine sia la collaborazione con gli altri Paesi dell'Unione europea, collaborazione che non si rinviene certamente nel Paese che ha deciso di lasciare l'UE e che per di più presenta obiettive differenze sociologiche e culturali. In aggiunta, non bisogna dimenticare il diverso *modus operandi* della magistratura in tema di condotte di impresa, in Gran Bretagna e nel "Continente", particolarmente in Italia. È raro che nell'ordinamento anglo-gallese, una condotta di impresa – che teoricamente possa dar adito a profili risarcitori per macroscopico *mismanagement* degli amministratori – si traduca in profili di natura penale<sup>61</sup>, anche nel caso dei più gravi pregiudizi arrecati a creditori, soci ed altri *stakeholders*<sup>62</sup>. Per contro, è noto che l'Italia è in grado di con-

---

<sup>57</sup> Per tutti P. Legrand, *European Legal Systems Are not Converging*, (1996)45, in *International & Comparative Law Quarterly*, 52-81.

<sup>58</sup> In sostanza, una *section 172* del *Companies Act 2006* fallace, e mai realmente funzionante.

<sup>59</sup> de Gioia Carabellese, (nt. 34).

<sup>60</sup> Nelle società non quotate le differenze dei diversi sistemi giuridici appaiono costituire un ostacolo più difficilmente sormontabile.

<sup>61</sup> In tal senso sia permesso di rinviare a de Gioia Carabellese, (nt. 4). Si enfatizza in tale contributo, fra gli altri aspetti, che la stessa disciplina della corruzione nell'ordinamento del Regno Unito è blanda, data la totale semplicità della struttura del *Bribery Act 2010*, ed il corrispondente modello della "231".

<sup>62</sup> Lo stesso caso *British Home Store* è paradigmatico. Sir Philip Green, il quale per la bancarotta della società, aveva distratto più di 300.000.000 di sterline dalla casse della società, dimenticandosi di pagare i contributi per i dipendenti, non è stato assoggettato ad alcun *arrest*

trastare adeguatamente condotte non corrette, anche per la presenza di una magistratura “colta”, nel senso che è dotata di profonde conoscenze giuridiche<sup>63</sup>. In tale scenario, un “code” per società quotate, di stampo continentale, potrebbe anche essere “emanato”, *rectius* promosso, trattandosi di *soft law*; ad esempio, un *code* può essere finalizzato a chiarire meglio le pratiche e attività a rischio di azione penale, onde consentire alle società di meglio fronteggiare eventuali rischi legali. Il *Wates Report* non assolve a tale funzione, semplicemente perché l’impresa di natura collettiva in Gran Bretagna – particolarmente *limited* ma anche *plc*<sup>64</sup> – opera, ad avviso di chi scrive, in eccessiva libertà. Che l’Italia abbia pure un codice per società non quotate di grandi dimensioni, ma che sia quindi italiano ovvero europeo-continentale e rifletta la realtà giuridica e socio-ambientale dell’impresa italiana, le necessità dell’impresa del Bel Paese<sup>65</sup> e i principi giuridici dell’ordinamento in cui l’impresa italiana opera<sup>66</sup>. Per contro, i *Wates Principles*, da questo punto di vista, vengono da una realtà troppo diversa, non semplicemente da oltre Manica.

---

*warrant* (arresto). L’unica sanzione sembra essere stata di ordine quasi etico, ma molto blanda: parte dell’opinione pubblica si è chiesta se Sir Green dovesse essere privato del titolo di Sir, la *knighthood*, concessa dalla Monarca inglese qualche anno prima.

<sup>63</sup> In Inghilterra, ma anche in parte in Scozia, l’azione penale è esercitata dalla *Crown*, dalla corona (a parte qualche eccezione di reati esercitabili dal *Serious Fraud Office*, una agenzia specializzata ma comunque con personale non necessariamente dotato di competenze giuridiche), la quale è composta da poliziotti, che hanno ben poco in comune con i magistrati italiani o francesi, i quali sono “giuristi”, con la competenza che ciò comporta.

<sup>64</sup> Come noto, ai sensi del *Companies Act 2006*, la legge societaria britannica (applicabile a tutte le quattro nazioni, pur essendovi tre sistemi giuridici), la *limited* potrebbe corrispondere alla società a responsabilità limitata italiana, la *public limited company* è *mutatis mutandis* la società per azioni italiana. Esclusivamente la *plc* può essere ammessa a quotazione. Più recentemente, in italiano, sulla divisione fra società di persone e società di capitali nel Regno Unito, in relazione al tema del capitale sociale, cfr. P. de Gioia Carabellese, *Il principio di separazione patrimoniale fra common law e civil law: da Salomon v Salomon al Companies Act 2006, passando per la società semplificata italiana*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, n. 9, online.

<sup>65</sup> Più precisamente, un insieme di regole di natura penale e commerciale che è un multiplo forse a due cifre di quello britannico.

<sup>66</sup> Ad esempio, un “codice” davvero italiano per società non quotate potrebbe prendere spunto dal fatto che l’Italia è retta da regole penali molto rigorose riguardanti l’impresa che consentono all’Autorità Giudiziaria ampia attività di indagine e che non hanno eguali nel *common law*, almeno in quello inglese. Alla luce di ciò, un “code” italiano per società non quotate potrebbe vedere il coinvolgimento dei rappresentanti della magistratura italiana per “raccomandazioni” da inserire in un “code” per minimizzarne i rischi legali.

## 9. Conclusioni.

È acquisito ed anche ovvio che il buon governo da un lato e i doveri degli amministratori dall'altro sono aree differenti del diritto societario, sebbene entrambe afferiscano il modo in cui l'impresa viene organizzata. I *codes* di provenienza britannica appartengono alla prima categoria, mentre le regole di responsabilità degli amministratori sono saldamente ancorate alle disposizioni legislative.

Il Governo britannico, con il *Wates Report*, è voluto intervenire sul buon governo di società non quotate di grandi dimensioni, ritenendo che le insolvenze che hanno colpito diverse entità di tale tipologia negli ultimi anni riguardino il modo in cui l'impresa è organizzata. Questo scritto dà conto di talune carenze presenti nell'impianto legislativo delle previsioni del *Companies Act 2006*, le quali richiedevano ben altro intervento, non quello rapido e non preciso di *soft law*. Alla luce di ciò, non si ritiene che il *Wates Report* sia un tentativo ben riuscito, in quanto lo stesso cerca in modo non ottimale di arginare le note falle del sistema delle responsabilità degli amministratori britannici<sup>67</sup>, senza peraltro eliminarle.

Inoltre, si ritiene che i principi di cui allo stesso *Report*, provenienti da un ordinamento di *common law*, non dovrebbero essere importati nel Continente, tanto meno in Italia, per le diversità del sistema ordinamentale (il *civil law* mal si adatterebbe) e per le carenze delle stesse previsioni, rilevate nel presente scritto. In tal senso, come evidenziato nel precedente paragrafo, una *lex mercatoria* più credibile può originare da una iniziativa "Continentale", di Paesi di *civil law*. Se si vuole introdurre in Italia un *code* per società non quotate di grandi dimensioni, che promani dalla tradizione italiana ovvero continentale, non da quella di *common law*, nel cui ambito svolge una funzione completamente differente e, dove, a ben guardare, non risulta essere efficiente. L'ordinamento italiano in tema di buon governo, con i suoi diversi organi, di fonte legislativa e non volontaristica<sup>68</sup>, sembra fornire più puntuali livelli di tutela e di garanzia.

---

<sup>67</sup> Ancora, il caso delle banche britanniche e della loro *mala gestio*; in particolare, il fatto che, ad esempio, il superamento della crisi di Royal Bank of Scotland abbia richiesto, nell'ottobre 2008, più di 40 miliardi di sterline di natura pubblica (l'82 per cento del suo capitale), per consentirle di aprire le proprie filiali dopo che, due anni prima, la stessa RBS aveva pagato, in assenza di *due diligence*, le azioni di un'altra banca il triplo del loro valore di mercato. Cfr. K. Alexander, *Principles of Banking Regulation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2019) 183; Haentjens, de Gioia Carabellese, (nt. 41), Capitolo 8. Dopo più di due lustri, nessun amministratore è stato chiamato in giudizio a livello civile, men che meno a livello penale. Ancora, in dottrina, de Gioia Carabellese, (nt. 51), 759-789, *passim*.

<sup>68</sup> *In primis*, si fa riferimento al Collegio Sindacale, quale organo di controllo gestorio, ben pre-

Da ultimo e non senza un tono vagamente provocatorio e con riguardo alla batracomiomachia della Brexit voluta dal Regno Unito, si evidenzia che l'impresa organizzata in forma societaria, inclusa quella non quotata, operante nella UE, dovrebbe ricevere un marchio DOC, in modo da differenziarla da quella britannica, caratterizzata da forme troppo flessibili di allineamento normativo. Il processo Brexit – si spera *harsh Brexit* nel miglior interesse della UE e di un diritto mercantile UE più chiaro ed uniforme<sup>69</sup> – potrebbe essere utile occasione per esplicitare meglio la linea di demarcazione fra normativa virtuosa di *corporate governance* dei Paesi UE e quella che, forse<sup>70</sup>, al di fuori del perimetro dell'Unione, non lo è.

---

sente in Italia. Si può richiamare anche l'Organismo di Vigilanza ai sensi della Legge n. 231 del 2001, presente in Italia, ma assente in quella che, *mutatis mutandis* e non senza perplessità dottrinali (P. de Gioia Carabellese, I.A. Savini, La "231" nel Regno Unito: riflessioni comparatistiche in merito al c.d. omicidio societario (*Corporate Manslaughter*) e al *Corporate Manslaughter and Corporate Homicide 2007*, in *Resp. amm. soc. enti (Rivista 231)*, 2011, 111-134), dovrebbe essere la normativa "231" di oltremarica, il *Bribery Act 2010*. Occorre tenere conto anche del fatto che nell'ordinamento societario britannico il collegio sindacale non esiste nemmeno, incluse le società quotate, essendovi soltanto un controllo contabile, di un soggetto esterno. Cfr. I.A. Savini, P. de Gioia Carabellese, *La responsabilità degli enti creditizi in Italia e Gran Bretagna: una possibile armonizzazione post Brexit?*, in *Resp. amm. soc. enti. ("Rivista 231")*, 2017, 181-193.

<sup>69</sup>Sul concetto di "*harsh Brexit*", si permette di rimandare ancora a P. de Gioia Carabellese, *Brexit, no Harsh Brexit and a New Lex Argentaria Europae*, (2019) *European Company Law*, 72-73.

<sup>70</sup>Nel sottolineare che si tratta di una ipotesi da verificarsi in futuro, si evidenzia anche il carattere personale di una tale tesi.

---

# *Lecture*

---



## “Un nuovo diritto delle società pubbliche?”, a cura di Roberto Miccù. Note di lettura su un libro recente \*

Mario Libertini \*\*

Il volume qui recensito dev'essere apprezzato, anzitutto, perché interamente elaborato all'interno di una scuola di dottorato di ricerca (presso la Facoltà di Economia dell'Università “La Sapienza” di Roma): esso dà prova, quindi, di una vivacità culturale non comune a tutte le strutture di questo tipo. Ciò, inoltre, ha certo contribuito all'omogeneità di impostazione e di stile dei contributi presentati (caratteristica, anche in questo caso, non comune alle opere collettanee). Questa omogeneità di impostazione si è tradotta in una scelta di metodo coerente, cioè quella di affrontare tutti i temi trattati in una prospettiva esclusivamente di diritto positivo, con un corretto orientamento costruttivo e sistematico (e quindi critico, e mai meramente descrittivo). Ciò, ovviamente, non significa che altre prospettive di studio della materia trattata (p.e. più sociologiche, o comparatistiche) siano prive di importanza e di interesse, né, ovviamente, che tutte le soluzioni interpretative esposte nel volume siano persuasive. Ciò che deve però apprezzarsi è la coerenza nell'aver prescelto un certo tipo di approccio e nell'averlo coltivato fino in fondo.

Nella prospettiva sopra indicata, la trattazione è anche esauriente, nel senso che tocca, sostanzialmente, tutti i principali temi interpretativi che sono stati finora sollevati con riguardo al T.U.S.P. Purtroppo, come spesso accade nelle opere collettanee, qua e là si nota che i diversi capitoli sono stati completati in momenti diversi, sì che qualcuno non è pienamente aggiornato rispetto a riforme legislative intervenute successivamente. Ma, al di là di qualche inconveniente marginale di questo tipo, può dirsi che il lavoro non sfigura al confronto con le migliori trattazioni sistematiche della materia, che oggi sono,

---

\* *Un nuovo diritto delle società pubbliche? Processi di razionalizzazione tra spinte all'efficienza e ambiti di specialità*, a cura di Roberto Miccù, Jovene, Napoli, 2019, pp. XXVI-582.

\*\* Professore emerito, Sapienza Università di Roma; email: [milibertini@liblex.it](mailto:milibertini@liblex.it).

probabilmente, quella a cura di Morbidelli (sul versante pubblicistico) e quella a cura di Ibba (sul versante privatistico)<sup>1</sup>.

A questo proposito, un'osservazione preliminare che può farsi è che il T.U.S.P., pur essendo stato oggetto di molte critiche, di merito e anche di stile<sup>2</sup>, è, tutto sommato, un testo normativo "classico", strutturato in una serie di norme generali e astratte e non privo di qualche ambizione sistematica. Ciò spiega, probabilmente, accanto alla pur indubbia rilevanza pratica e giurisprudenziale della materia trattata, il fatto che, sul T.U., si sia sviluppata, nel giro di pochi anni, una letteratura davvero cospicua, comprendente numerose trattazioni generali e diverse monografie.

A mio avviso, un rilievo critico che può proporsi è che le trattazioni in materia soffrono di un ancora insufficiente dialogo tra giuspubblicisti e giusprivatisti<sup>3</sup>. La trattazione in commento appartiene al primo versante e ciò – senza che questo rilievo voglia costituire, di per sé, una critica all'opera – si nota.

\* \* \*

Passando a scorrere rapidamente il contenuto del volume, l'attenzione si concentrerà soprattutto su temi su cui chi scrive è propenso ad accogliere soluzioni dissenzienti rispetto a quelle espresse nel libro recensito. Questa è una tentazione inevitabile, in un commento ad un'opera di questo tipo, ma la segnalazione di qualche dissenso in nessun modo inficia il giudizio d'insieme, pienamente positivo, sull'opera.

Sui contenuti del volume è opportuno iniziare dai profili costituzionali. Qui il profilo delle competenze Stato/Regioni è trattato egregiamente nel capitolo redatto da Miccù e Roma. Più rapida è invece la trattazione relativa alle scelte

---

<sup>1</sup> Dev'essere poi sempre ricordata anche una trattazione individuale monografica che riguarda l'intera materia delle società in mano pubblica e che, per ricchezza di contenuti e per tempestività di pubblicazione, ha poco da invidiare alle trattazioni collettanee successive: mi riferisco al libro di V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, Wolters Kluwer, Milano, 2016.

<sup>2</sup> V., in particolare, C. ANGELICI, *Tipicità e specialità delle società pubbliche*, in *Le "nuove" società partecipate e in house providing*, a cura di S. FORTUNATO e F. VESSIA, Giuffrè, Milano, 2017, 15 ss.

<sup>3</sup> P.e. i giuspubblicisti continuano ad affermare che i limiti all'iniziativa economica pubblica costituiscono limiti alla capacità giuridica dell'ente, mentre i giusprivatisti continuano a ritenere che si tratta di regole attinenti all'esercizio del potere di disposizione dell'ente. Altre differenze di impostazione si incontrano, p.e., nella trattazione dei temi del controllo analogo nelle società *in house*, o in materia di soggezione delle società in mano pubblica alla disciplina concorsuale.

restrittive riguardanti l'iniziativa economica pubblica. Il tema, in effetti, è trattato nel saggio di Amodio, che segnala i limiti di diritto europeo (106 e 107 TFUE). Tuttavia, si deve notare che il legislatore italiano è andato oltre questi limiti – sostanzialmente riassumibili nel principio di parità di trattamento fra impresa pubblica e privata – per dettare un sistema che, in apparenza, è particolarmente restrittivo verso l'iniziativa economica pubblica, che è, in prima battuta, sottoposta ad uno stringente vincolo di scopo e di oggetto.

Questa disciplina ha superato anche il vaglio della Corte costituzionale. Ma l'assetto normativo, in realtà, è divenuto sempre più "schizofrenico". Questa impressione è massima se si osserva il dibattito politico, con le sue ormai quotidiane discussioni sulla "rinazionalizzazione" di questa o quella società, ma sussiste anche se ci si limita ad osservare lo *ius conditum*. Qui vediamo il moltiplicarsi di deroghe al vincolo di scopo e di oggetto<sup>4</sup>, che sono già una quindicina nelle norme del T.U., a cui si sono aggiunte diverse leggi speciali; da ultimo la l. 119/2019, che ha riammesso senza limiti le società di gestione delle centrali del latte, addirittura estendendo la deroga a tutto il settore lattiero-caseario in quanto tale. Inoltre, sono ammesse deroghe al vincolo di scopo e di oggetto disposte con D.P.C.M. o con decreto presidenziale regionale (ma non anche con legge regionale, per come ha deciso Corte Cost. n. 98/2017, creando, a mio avviso, un'ulteriore incoerenza nel sistema).

Questo assetto normativo incoerente ha suggerito a parte della dottrina un'interpretazione sostanzialmente abrogativa dell'art. 4; un'interpretazione di questo tipo è sostenuta, nel volume recensito, da Cuonzo, p. 122 ed ha già qualche precedente in dottrina<sup>5</sup>. Secondo questa linea di pensiero, l'elencazione dell'art. 4 sarebbe meramente esemplificativa e non escluderebbe la legittimità della costituzione di società a partecipazione pubblica aventi oggetto *extra ordinem*. Questa interpretazione è, a prima vista, inaccettabile, perché chiaramente contrastante con la lettera e con la *ratio* della disposizione. Si deve però riconoscere che essa esprime un'esigenza di rendere coerente un sistema che, attualmente, non lo è: la costituzione ordinaria di società pubbliche è circondata di rigorose (e quasi insuperabili) cautele, ma la deroga è poi consentita con decreti governativi (D.P.C.M. o decreti di Presidenti di Regione) oppure, come sta avvenendo di preferenza, con leggende (solo statali) *ad hoc*, che non richiedono apposita motivazione.

---

<sup>4</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Limiti e ruolo dell'iniziativa economica pubblica nel Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica*, in *Iniziativa economica pubblica e società partecipate*, a cura di V. CERULLI IRELLI e M. LIBERTINI, Astrid-Egea, Milano, 2019, 45 ss.

<sup>5</sup> Oltre a Glinianski, citato nel volume, v. A. CAPRARA, *Impresa pubblica e società a partecipazione pubblica*, E.S.I., Napoli, 2017, cap. III.

La conclusione interpretativa volta ad alleggerire i vincoli di cui all'art. 4 del T.U. rimane però incompatibile con i dati testuali, e dovrebbe essere mediata, a mio avviso, da una valutazione di incostituzionalità non tanto dell'art. 4 come tale, ma del sistema incoerente, e quindi contrario al principio di ragionevolezza (e forse anche del principio di eguaglianza), che si è venuto a determinare a seguito dell'intreccio fra la disposizione originaria e i diversi interventi di legislazione speciale. Quindi, la soluzione sistematicamente più corretta sarebbe quella di una dichiarazione di parziale incostituzionalità del divieto, nella parte in cui impone un vincolo di "stretta necessità", anziché solo di ragionevole funzionalità, rispetto al perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente socio.

Allo stato, si può solo sostenere – a mio avviso – un'interpretazione fortemente estensiva delle previsioni normative (p.e. sulla nozione di servizio di interesse generale<sup>6</sup>), che porterebbe forse, sostanzialmente, a risultati non molto diversi da quelli sostenuti da Cuonzo e altri.

\* \* \*

Un altro profilo giuscostituzionalistico interessante riguarda l'ambito di applicabilità dell'art. 2497 c.c., circa la responsabilità della società capogruppo (il tema è trattato nel saggio di Lungarella, p. 68). Qui il T.U. ha lasciato in vigore una deroga, stabilita con legge speciale nel 2009, a favore dello Stato-persona (in quanto intestatario diretto di partecipazioni di controllo). Questa disparità di trattamento a favore dello Stato (che si traduce in irresponsabilità nei confronti di azionisti di minoranza e soci di società controllate) suscita comprensibili dubbi, sul piano della legittimità costituzionale.

Si deve, in effetti, ricordare che, nella dottrina giuscommerciale, è stata sostenuta anche un'interpretazione correttiva, secondo cui la norma andrebbe letta non come un privilegio a favore dello Stato-persona, ma piuttosto come un divieto per lo Stato-persona di esercitare direttamente attività di direzione e coordinamento di società private. In altri termini: lo Stato-persona dovrebbe scegliere se affidarsi all'autonomia gestionale degli amministratori o intestare le partecipazioni a un ente di gestione intermedio, secondo la formula classica delle partecipazioni statali. La prassi è però lontana da questa indicazione.

---

<sup>6</sup>Faccio un esempio concreto (che pur si è posto nella pratica): una società editoriale universitaria (esclusivamente destinata ad editoria scientifica), che non rientra testualmente nei tipi di società universitarie ammesse dal T.U.S.P. e da leggi speciali, potrebbe essere "recuperata" mediante un'interpretazione fortemente estensiva della nozione di servizio di interesse generale.

\* \* \*

Un altro tema di portata sistematica, nella disciplina delle società pubbliche, riguarda l'applicabilità di norme privatistiche o pubblicistiche nelle varie fasi in cui si articola l'attività sociale. Vi è stata sempre concordia sul punto per cui la scelta, da parte dell'ente pubblico, della figura privatistica della società comporta, in linea di principio, l'applicazione integrale delle norme giusprivatistiche, anche quando non espressamente richiamate dalla legge e dallo statuto sociale. Tuttavia, si è sempre posto il problema della possibile elusione di norme pubblicistiche di interesse generale, realizzabile con l'espediente di una "privatizzazione formale" di attività che rimangono sostanzialmente identiche a quelle che la P.A. prima svolgeva con strumenti strettamente amministrativi (dalla responsabilità contabile all'evidenza pubblica, ecc.). Da qui l'idea di una ultraattività di singole norme pubblicistiche anche nella disciplina di attività formalmente private.

Il T.U., sotto questo profilo, ha fatto uno sforzo notevole per chiarire gli ambiti di applicazione di norme amministrative e l'eventuale refluenza dei vizi dell'atto deliberativo "a monte" sulla validità ed efficacia degli atti societari "a valle". Al di là degli espressi richiami al diritto amministrativo, il T.U. (art. 1, comma 3) ha poi sancito la piena applicabilità delle "norme generali di diritto privato".

Questa soluzione normativa dovrebbe ormai costituire un punto fermo. Nel libro recensito si fa tuttavia un'apertura a favore dell'applicabilità di norme di diritto pubblico non espressamente richiamate (Cuonzo p. 128). Non è chiaro l'esito di questa apertura, né la ragione sistematica che potrebbe giustificare il superamento del dettato legislativo.

A mio avviso, questa apertura può avere una giustificazione solo per le società "di diritto singolare", cioè costituite per legge, con l'indicazione di una specifica "missione" e di regole organizzative spesso peculiari (come la RAI, la CDP ecc.). In questi casi, non può escludersi che norme di legge, costituenti parte integrante del "diritto singolare" che regge una determinata società, abbiano una certa *vis expansiva* all'interno del microsistema costituito dalla società di cui si tratta (in altri termini: che norme di diritto singolare possano applicarsi analogicamente, nell'ordinamento interno della società, a preferenza di norme generali di diritto privato).

Non mi sembra invece possibile addivenire ad analoga soluzione per le società in mano pubblica "di diritto comune".

\* \* \*

Nel campo delle interferenze fra diritto pubblico e diritto privato merita di essere segnalata anche una critica che nel volume è svolta nei confronti dell'art. 13 T.U.S.P. (che consente la denuncia all'A.G. per gravi irregolarità, ex art. 2409 c.c. a qualsiasi socio pubblico, indipendentemente dalla dimensione della partecipazione di cui è titolare). Lungarella (p. 78) nota una disparità di trattamento fra soci pubblici e privati (a favore dei primi) e propone una interpretazione correttiva, secondo cui la norma legittimerebbe solo l'emissione di una particolare categoria di azioni speciali, di cui potrebbero essere titolari sia soci pubblici sia soci privati, caratterizzate da un diritto rafforzato di denuncia ex art. 2409 (l'a. non lo dice, ma la soluzione dovrebbe oggi estendersi alle categorie speciali di quote, ormai largamente ammesse, con riguardo a tutte le s.r.l. aventi i requisiti delle P.M.I., a seguito dell'art. 57, comma 1, d.l. 24 aprile 2017, n. 50, conv. con l. 21 giugno 2017, n. 96; ma non ancora ammesse per tutte le s.r.l.).

La soluzione interpretativa proposta appare poco lineare, sia sul piano testuale sia su quello della *ratio* normativa. Lo scritto coglie comunque un punto effettivamente problematico. La soluzione del problema potrebbe essere però diversa da quella proposta nel libro. La soluzione più semplice sarebbe quella di ammettere *tout court* la legittimità della disparità di trattamento, considerando che i motivi della partecipazione pubblica sono diversi da quelli di mero investimento e considerando il procedimento ex art. 2409 come uno strumento dettato nell'interesse generale, più che nell'interesse di soci di minoranza. Sarebbe, tuttavia, una soluzione debole, perché, pur a volere ammettere che il procedimento ex art. 2409 tuteli anche interessi generali di buon funzionamento del mercato, è innegabile che esso tuteli, in primo luogo, interessi diretti dei soci di minoranza. Ne consegue che, sotto questo profilo, la disparità di trattamento rimarrebbe ineluttabilmente. A mio avviso, la soluzione più razionale del problema potrebbe essere invece quella di limitare l'ambito di applicazione della norma alle sole società interamente partecipate da soggetti pubblici (ciò che determinerebbe il venir meno di ogni problema di disparità di trattamento fra soci).

\* \* \*

Diversi capitoli del libro recensito toccano, naturalmente, il tema delle società *in house*.

Riguardo a queste, mi sembra difficile ritenere che le direttive del 2014, riprese dal legislatore italiano, definiscono il controllo analogo come “*un potere talmente penetrante da privare l'ente controllato di qualsivoglia capacità gestionale*” (come afferma M.P. Santoro, p. 169, pur nell'ambito di una trattazione complessivamente apprezzabile). Se il controllo analogo è oggi, te-

stualmente, “*influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della persona giuridica controllata*”, come recita il testo di legge, ciò significa che il legislatore pretende che l’ente socio si assuma la responsabilità diretta dello *strategic management*, ma poi richiede che altri soggetti (gli amministratori) svolgano l’*operational management*, e rimangono in ogni caso competenti per tutte le scelte gestionali, anche se adottate su indirizzo o indicazione di altri organi (art. 2364, comma 1, n. 5, c.c.), salvo i casi di espressa sottrazione di competenze stabilita dallo statuto, ai sensi dell’art. 16, comma 2, T.U.S.P.

Quindi non si può dire che l’organo amministrativo dell’ente sia privo di capacità gestionale<sup>7</sup>. Deve invece riconoscersi che, nella sua configurazione essenziale, il “controllo analogo” non è diverso dalla “direzione e coordinamento” della società *holding* sulle controllate, ai sensi dell’art. 2497 c.c. Ciò che caratterizza il controllo analogo è che esso può andare (ma non necessariamente) oltre la semplice direzione e coordinamento, e comprendere anche trasferimenti di competenze all’interno dell’organizzazione societaria (p.e. a favore di comitati distinti dal c.d.a.). Ma questa possibilità può riguardare singole competenze e non esclude la responsabilità complessiva dell’organo amministrativo e dell’organo di controllo della società. In altri termini, la direzione e coordinamento è il contenuto minimo del controllo analogo, che può andare anche oltre (p.e., oltre a quanto sopra detto, estendersi alla nomina del direttore dei lavori di un cantiere o di un servizio), ma non per questo annichilire competenze e responsabilità dell’organo amministrativo della società *in house*.

L’idea di un annichilimento dell’organo amministrativo diventa, poi, ancor meno plausibile, se si guarda alle caratteristiche del c.d. controllo analogo congiunto (che si dovrebbe intendere, secondo la giurisprudenza prevalente – e ragionevole – come presenza di un gruppo di controllo stabile, interamente pubblicistico, che eserciti i poteri di gestione strategica della società; ma il testo normativo consentirebbe interpretazioni ancora più elastiche<sup>8</sup>).

\* \* \*

Questo ridimensionamento del “controllo analogo” porta con sé anche un

---

<sup>7</sup> In questa prospettiva merita di essere ricordata una sentenza (a mio avviso condivisibile) del Tribunale di Roma, che ha dichiarato l’invalidità di una clausola statutaria di una società *in house*, che limitava la competenza del consiglio di amministrazione alla “ordinaria amministrazione” (Trib. Roma, 2 luglio 2018, in *Foro it.*, 2018, I, 3750, con nota adesiva di A. CAPIZZI).

<sup>8</sup> V., da ultimo, T.A.R. Lombardia – Milano, sez. IV, 6 dicembre 2018, n. 2746.

riflesso sistematico non secondario, che riguarda le società miste di cui all'art. 17 T.U.S.P. L'idea corrente è che questa figura sia completamente diversa dall'*in house*: si ritiene che la somiglianza con l'*in house* sia solo formale, limitata al fatto che, in ambedue i casi, è ammesso un affidamento diretto del servizio; ma la differenza saliente sta nel fatto che, nel caso della società mista, l'affidamento finale è preceduto dallo svolgimento di una gara c.d. a doppio oggetto, cioè riguardante la selezione del partner industriale.

La presenza del socio privato porterebbe a considerare la società affidataria come una normale società di diritto privato, nella quale devono essere temperati gli interessi di soci diversi, e non come una *longa manus* dell'amministrazione (è questa l'impostazione seguita, nel libro, nell'esauriente capitolo sulle società miste, redatto da Cordasco e Tonnara). In realtà, se solo si considera che la presenza di soci privati non di controllo è oggi consentita anche nelle società *in house*<sup>9</sup>, e che la funzione di controllo analogo può limitarsi allo *strategic management*, ne consegue che le differenze con le società miste affidatarie dirette di servizi si attenua di molto. Ciò consente di evidenziare anche il parallelismo consistente nel fatto che le due figure sono, nel T.U., destinatarie di norme parallele per ciò che riguarda la possibilità di deroga alle norme sulla competenza esclusiva dell'organo amministrativo, la durata dei patti parasociali ecc. (v. il tendenziale parallelismo fra art. 16, comma 2, e art. 17, comma 4, TUSP).

In altri termini, l'ente pubblico socio (di maggioranza) della società mista può conservare un potere di direzione strategica del tutto parallelo a quello che può esercitare nella società di autoproduzione a controllo pubblico pieno. La differenza è che, nel primo caso (quello della società mista), il "controllo analogo" è facoltativo e non tipizzante, perché può essere sostituito dai vincoli di

---

<sup>9</sup>Con profonde incertezze in giurisprudenza, anche per l'infelice trasposizione letterale, nell'art. 16, comma 1, T.U.S.P., del testo della direttiva, che ammette la presenza di soci privati di minoranza, quando sia "prescritta da norme di legge" (nazionale). Questo dato testuale, coerente alle funzioni della direttiva, diviene poco sensato se trasposto in un testo di legge nazionale ordinaria, qual è il T.U.S.P. L'unico significato compatibile con una interpretazione strettamente letterale sarebbe quello di rinvio a norme di legge speciale che "prescrivano", cioè impongano la presenza di soci privati di minoranza (non si limitino quindi a prevederla come facoltativa).

Il risultato è che alcune decisioni (v. da ultimo, Cass., ss.uu., 19 novembre 2019, n. 30006) confermano la linea interpretativa tradizionale, affermando che la presenza, anche solo potenziale, di soci privati, esclude il "controllo analogo" e quindi la possibilità di qualificare la società come *in house*. Per altro verso, si incontrano anche interpretazioni evolutive per cui la partecipazione di soci privati di minoranza non esclude il "controllo analogo" purché sia prevista "da una legge regionale e dallo statuto sociale" (Cons. Stato, sez. I, 8 novembre 2018, n. 2583).

scopo e di oggetto che sono stati già predisposti nella gara “a doppio oggetto”. Ciò non esclude, tuttavia, ed anzi è coerente ad un’efficiente gestione dell’iniziativa, che la direzione strategica del socio pubblico sia garantita all’interno dello strumento societario.

\* \* \*

Per le società *in house* si è molto discusso, inoltre, sul limite all’attività *extra moenia*. Le direttive europee pongono, sul piano testuale, solo un limite quantitativo (non più del 20% del fatturato). I principi generali di diritto della concorrenza pongono però un limite implicito: non può essere consentito alla società pubblica attuare “sussidi incrociati”, utilizzando i profitti derivanti dall’attività riservata per finanziare operazioni di *dumping* su mercati diversi, in cui essa opera in regime di concorrenza con imprese private.

Il legislatore italiano ha inteso declinare questo principio sancendo che l’attività *extra moenia* è consentita alle società *in house* solo se dà luogo ad economie di scala o ad altri guadagni di efficienza. Questa scelta normativa ha dato luogo a molte critiche (dei settori interessati come anche del Consiglio di Stato). Le disposizioni del T.U. sono state anche riscritte, a seguito di tali critiche. A me pare, tuttavia, che l’attuale art. 16, comma 3-*bis*, T.U.S.P., mantenga interamente il limite per cui l’attività *extra moenia* è consentita solo se comporta guadagni di efficienza che si ripercuotono anche sull’esercizio dell’attività principale (di contro a quanto sembrano ritenere Miccù e Roma, p. 154). Il fatto che il testo parli anche di “attività diverse”, consentite alla società *in house*, significa solo che non c’è il limite dell’assoluta omogeneità dell’attività *extra moenia* con l’oggetto sociale principale (cioè con l’attività principale, oggetto di autoproduzione), ma rimane il limite della necessità dei guadagni di efficienza (che possono derivare anche dall’esercizio di attività complementari, come p.e. l’impiego di *by-products* dell’attività principale).

Il dubbio è se questo sia davvero un limite ulteriore rispetto a quello, meramente quantitativo, che si ricava dal testo della direttiva europea. A mio avviso, un’interpretazione filoconcorrenziale del testo europeo dovrebbe portare al medesimo risultato che è stato sancito espressamente dal legislatore italiano.

\* \* \*

Un altro problema, che si era aperto in giurisprudenza con riguardo alle so-

cietà *in house*, e cioè la loro assoggettabilità a procedure concorsuali in caso di crisi, è stato risolto dall'art. 14 T.U.S.P., che ha sancito la piena applicazione delle norme generali del diritto concorsuale (soluzione che appare, ad oggi, consolidata in giurisprudenza).

Sul punto, il volume contiene un capitolo (E. Sciarra), che segnala i problemi di coordinamento con il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza. Questo, infatti, fa "salve le disposizioni delle leggi speciali in materia di crisi di impresa delle società pubbliche" (art. 1, comma 3). Ciò implica la sopravvivenza dell'art. 14 T.U.S.P., ma non esclude l'applicazione delle nuove norme del c.c.i. Da qui, come si nota nel volume in commento, una sovrapposizione, che potrà essere fonte di inconvenienti, fra le norme del T.U.S.P. (che prevedono una disciplina speciale di diagnosi precoce delle crisi d'impresa) e quelle generali sulle procedure di "allerta" (art. 12 ss. c.c.i.), dalle quali è esclusa *nominatim*, fra le società pubbliche, solo la Cassa Depositi e Prestiti (art. 12, comma 5, lett. g, c.c.i.), sicché risultano applicabili a tutte le altre.

Formalmente, le norme del T.U.S.P. non sono incompatibili con quelle del c.c.i. Esse dispongono la predisposizione di programmi di diagnosi precoce della crisi nelle società a controllo pubblico (art. 6, comma 2, T.U.S.P.) e doveri di adozione immediata di provvedimenti idonei a scongiurare la crisi così evidenziata (art. 14, comma 2, T.U.S.P.), e possono leggersi come misure di pronto intervento, antecedenti del procedimento di composizione assistita della crisi, disciplinato dagli artt. 19 e ss., c.c.i. In pratica, l'intreccio fra le due discipline potrà porre non pochi problemi, sui quali potrebbe auspicabilmente intervenire l'ufficio di vigilanza sulle società pubbliche, di cui all'art. 15 T.U.S.P.

\* \* \*

Più in generale, nel volume si dubita della legittimità costituzionale dell'impianto normativo del T.U.S.P., che ammette le procedure concorsuali sulle società in mano pubblica senza preoccuparsi della continuità del servizio di interesse generale, di cui le stesse potrebbero essere investite.

Questa critica non mi sembra fondata. La continuità del servizio può e deve essere assicurata con mezzi diversi, che possono essere interni al diritto concorsuale o esterni ad esso (dall'appalto a impresa privata ad interventi sostitutivi in via amministrativa, quando possibili); ma la continuità del servizio non richiede la continuità del soggetto insolvente che lo gestisce e che, se continuasse ad operare, continuerebbe a distruggere ricchezza a danno di diverse categorie di legittimi interessi lesi.

Un altro problema, che negli anni recenti è divenuto un capitolo della problematica delle società *in house*, ma che in realtà percorre trasversalmente la storia del diritto delle società pubbliche, è quello della giurisdizione per le azioni di danni nei confronti di amministratori e sindaci di società pubbliche. Questa storia, ripercorsa con molta accuratezza in due capitoli del libro, curati rispettivamente da V. Guerrieri e da F. Capalbo, aveva visto prevalere, nella giurisprudenza delle Sezioni Unite dell'ultimo decennio – criticata da una parte della dottrina, soprattutto di matrice giuscommercialistica – una soluzione articolata:

i) per le società in mano pubblica “di diritto comune”, giurisdizione ordinaria per le normali azioni di responsabilità previste dal c.c., aventi ad oggetto il risarcimento dei danni arrecati alla società (e quindi solo indirettamente ai soci investitori) e ai creditori; e giurisdizione contabile per i soli danni “diretti” patrimoniali o non patrimoniali, subiti dall'ente pubblico socio;

ii) per le società di diritto singolare, considerate come una sorta di enti pubblici in forma privatistica, giurisdizione della Corte dei Conti (con risarcimento direttamente imputato alla società);

iii) per le società *in house*, considerate come un'articolazione organizzativa dell'ente socio, giurisdizione contabile (con risarcimento direttamente imputato, è da ritenersi, all'ente socio, a cui la società *in house* si riteneva inerente per immedesimazione organica).

Chiamato dalla legge-delega a semplificare questa materia, il legislatore ha adottato, con l'art. 12 T.U.S.P., una soluzione sibillina, che riafferma la giurisdizione ordinaria in via generale (e quindi – sembrerebbe – per tutte le società pubbliche, comprese quelle *in house*), ma poi fa “*salva la giurisdizione della Corte dei Conti per il danno erariale causato dagli amministratori e dai dipendenti delle società in house*”.

Questa disposizione, secondo Guerrieri, comporterebbe un'accettazione espressa, da parte del legislatore, delle soluzioni sopra elencate sub (i) e (iii). La norma è invece lacunosa in ordine alla soluzione (ii), che però, secondo G., dovrebbe ritenersi implicitamente confermata anch'essa. La soluzione (iii) rappresenterebbe, tuttavia, una norma eccezionale, sicché, dato che il testo normativo parla esclusivamente di “amministratori” e “dipendenti”, la soluzione non sarebbe estensibile ai sindaci, che risponderebbero dunque solo ai sensi del c.c.

Già quest'ultima notazione segnala la problematicità della soluzione, che comunque non può dirsi imposta in modo indiscutibile dal testo normativo. La

“salvezza” della giurisdizione contabile per il danno erariale arrecato agli enti soci della società *in house* potrebbe essere anche intesa come soluzione alternativa governata dal criterio di prevenzione, o come giurisdizione cumulativa, temperata dal principio di proporzionalità (è questa la soluzione sorprendentemente accolta da Cass. ss.uu. 22406/2018 e 10019/2019, di cui l’a. non ha potuto tenere conto, perché successive al suo scritto). La norma potrebbe essere anche interpretata restrittivamente, intendendo come danno erariale solo quello subito “direttamente” dall’ente socio, cioè non mediato dal depauperamento del patrimonio della società.

Quest’ultima soluzione, pur comportando una lettura un po’ forzata del testo normativo, meriterebbe grande attenzione, perché invero tutte le altre soluzioni lasciano perplessi sul piano sistematico. Ciò perché, nelle società *in house*, a parte ogni altra considerazione, il risarcimento sancito dal giudice civile e quello sancito dal giudice contabile prendono due direzioni diverse: il primo ripara il patrimonio della società e il secondo il patrimonio dell’ente pubblico socio. È ovvio che, se il risarcimento va al patrimonio della società, su di esso si soddisferanno i creditori, prima dei soci, nonché la società stessa per le sue esigenze di gestione e i suoi programmi di attività. Il risarcimento diretto all’ente socio, ancorché “*nei limiti della quota di partecipazione del socio pubblico*”, altera l’assetto di interessi rispetto alla soluzione civilistica, e trasforma il socio, che è “creditore di ultima istanza” in una sorta di creditore privilegiato.

È questo un punto della problematica sulle società pubbliche su cui da tempo si manifesta quella difficoltà di dialogo tra giuspubblicisti e giuscommerzialisti, di cui si parlava all’inizio.

Da questo punto di vista è particolarmente interessante, anche se non condizionale, a mio avviso, la tesi sviluppata da F. Capalbo, il quale, capovolgendo il ragionamento di cui sopra, ritiene inaccettabile, sul piano sistematico, che la giurisdizione della Corte dei Conti sia limitata al solo danno diretto subito dal patrimonio dell’ente socio e ritiene che, per tutte le società a partecipazione pubblica, debba riconoscersi la giurisdizione della Corte dei Conti anche per i danni indiretti. Questa tesi – che non mi sembra conciliabile con il dato testuale dell’art. 12 TUSP – dovrebbe portare, mi sembra, a riconoscere una giurisdizione concorrente. In questo senso essa potrebbe costituire, ma limitatamente alle società *in house*, la base dell’ultima giurisprudenza delle Sezioni Unite.

La soluzione rimane però squilibrata se la direzione del risarcimento rimane diversa nelle due giurisdizioni. Lo squilibrio sistematico si attenua solo se si arriva a riconoscere che la condanna della Corte dei Conti possa andare direttamente a favore del patrimonio della società<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> È quanto sostiene lo stesso F. CAPALBO in un lavoro successivo (*Società partecipate da*

\* \* \*

Di grande interesse sono poi i capitoli del volume che riguardano settori speciali di attività delle società pubbliche: dalle società finanziarie regionali alle società di gestione del servizio idrico integrato (materia su cui gli stessi aa. [Miccù e Francaviglia] concludono nel senso della permanenza di incoerenze nel sistema normativo, che abbisogna di un intervento legislativo, che rischia, però, di essere viziato di ideologismi inopportuni).

Va anche segnalata l'accurata trattazione circa la c.d. natura giuridica di CDP (di M. Giachetti Fantini), che viene qualificata come società *holding* a controllo pubblico, ma soggetta a regime giuridico privatistico.

\* \* \*

Infine, si deve segnalare che tutta la parte finale del volume è destinata all'esame di profili di disciplina delle società a partecipazione pubblica che non traggono fonte direttamente dal T.U.S.P., ma dall'impatto di fonti diverse di diritto comune o speciale, che incidono sulla disciplina complessiva applicabile.

In questo quadro, il libro contiene anche una trattazione, particolarmente lunga e approfondita (di F. Fortuna), sul tema dei poteri speciali esercitabili da parte del Governo su società di interesse strategico nazionale (anche se, dopo la riforma del 2012, il *golden power* può essere esercitato nei confronti di qualsiasi società operante nei settori strategici individuati, e non è quindi una componente della disciplina delle società a partecipazione pubblica).

Molto interessante la trattazione (F. Costantino) relativa all'applicazione alle società a controllo pubblico della normativa in materia di trasparenza e di contrasto alla corruzione. Qui l'analisi si conclude con un rilievo critico circa l'applicazione a società, che comunque svolgono attività d'impresa, di norme che, al di là dell'intento legislativo, appesantiscono i costi a carico di queste società e così alterano le condizioni di concorrenza a carico delle stesse.

Il rilievo ha qualche fondamento, ma la soluzione vigente può reggere, sul piano della ragionevolezza, in considerazione del rischio sociale che si annida nel fenomeno delle società pubbliche e delle ragioni di pubblico interesse che lo sorreggono.

Piuttosto, un punto cruciale che meriterebbe approfondimento sistematico,

---

*enti pubblici: art. 12 D.Lgs. 175/16 e nuovi spazi per la giurisdizione contabile, in Lexitalia, 1 novembre 2019).*

è evidenziato dallo stesso dato normativo: le norme sulla trasparenza amministrativa si applicano alle società a controllo pubblico “*in quanto compatibili*” (art. 2-*bis*, d.lgs. 14 marzo 2013, n. 33, così come modificato dall’art. 27 T.U.S.P.). La compatibilità, a cui accenna il testo normativo, non può che riferirsi alla disciplina della società e dell’impresa. Qui il problema è costituito dal fatto che la disciplina dell’impresa è ispirata a un principio opposto a quello della trasparenza, e cioè al principio per cui le informazioni aziendali (che comprendono non solo l’attività produttiva in senso stretto, ma anche le informazioni commerciali e inerenti all’attività negoziale) possono essere tenute segrete dall’imprenditore ed anzi valorizzate proprio in quanto segrete. Anzi, qualche norma in materia di trasparenza è imposta alle sole società quotate, rispetto alle quali le norme generali sulla trasparenza amministrativa prevedono invece un esonero completo.

Quindi, il problema dell’accesso alle informazioni delle società a controllo pubblico dovrebbe essere impostato non nel senso della ricerca dei limiti ad un accesso generalizzato di principio, bensì, al contrario, come ricerca delle ragioni di pubblico interesse che possono giustificare una deroga agli opposti principi di tutela dei segreti commerciali.