

# STUDI IN ONORE DI SABINO FORTUNATO

Volume II

Società e altri enti collettivi

CACUCCI  EDITORE  
BARI





**STUDI IN ONORE DI  
SABINO FORTUNATO**

**Volume IV**

**Banca, finanza, assicurazione**

CACUCCI  EDITORE  
BARI

**Comitato promotore degli studi:** Michele Castellano, Daniela Caterino, Vito Vincenzo Chionna, Massimo di Rienzo, Gianvito Giannelli, Cinzia Motti, Ugo Patroni Griffi

**Curatore:** Daniela Caterino

**Segreteria di redazione:** Francesca Vessia (coordinamento), Eustachio Cardinale, Gabriele dell'Atti, Federica De Paola, Giovanna Ginex, Cira Grippa, Vincenzo Iaia, Susanna Lopopolo, Barbara Mele, Niccolò Muciaccia, Giovanna Petrangelo, Leonardo Pinto, Stefano Quaranta, Maria Stella Resta, Francesco Sporta Caputi

Il presente volume è stato realizzato nell'ambito del Progetto Liveable – Labour as a Driver of Sustainable Development, finanziato dal programma PRIN – 2020 prot. 20205W92MT, Unità di ricerca: Università degli Studi di Bari Aldo Moro, CUP H57G22000150001

ed inoltre con il contributo di:

- Banca Popolare di Puglia e Basilicata;
- Università degli Studi di Bari Aldo Moro (contributo straordinario del Consiglio di amministrazione);
- Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Bari Aldo Moro;
- Dipartimento Jonico di Sistemi Giuridici ed Economici: società, ambiente, culture dell'Università degli Studi di Bari Aldo Moro;
- Centro di ricerca in Rapporti privatistici della Pubblica Amministrazione del Dipartimento di Giurisprudenza, Economia e Sociologia dell'Università degli Studi "Magna Graecia" di Catanzaro;
- Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Foggia;
- Scuola pugliese di notariato "Vincenzo Stifano".

---

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

---

© 2023 Cacucci Editore – Bari  
Via Nicolai, 39 – 70122 Bari – Tel. 080/5214220  
<http://www.cacuccieditore.it> – e-mail: [info@cacucci.it](mailto:info@cacucci.it)

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

# Indice

## Volume I

### TEORIA GENERALE E IMPRESA

Profilo scientifico dell'Onorato	XVII
Elenco delle principali pubblicazioni di Sabino Fortunato	XXXI
Gli Autori	XLIII

## Parte I

### Teoria generale, diritto industriale, contratti d'impresa

† G. TERRANOVA, Porosità del linguaggio e diritto positivo: alcune precisazioni	3
V. CARIELLO, Linguaggi interpretativi normativi	21
A. TUCCI, Il diritto dell'economia: «dispute metodologiche e contrasti di valutazione»	87
G. ROMAGNOLI, L'incidenza (sostanziale) dell'azione delle c.d. autorità indipendenti sulle dinamiche economiche dei c.d. mercati regolamentati e le sue ragioni culturali	129
V. DI CATALDO, Importazioni parallele di farmaci confezionati, farmaci sfusi, principi attivi. Vale anche in questi casi il principio di esaurimento del diritto di marchio?	147
U. MINNECI, L'art. 2560 c.c. nella interpretazione fluida del diritto vivente	163
M. CAVALIERE, Trasparenza informativa e <i>innovation disclosure</i> nella ricerca universitaria. Prospettive di riforma	189
G. SANSEVERINO, La proposta di Regolamento UE sulle indicazioni geografiche alimentari. Nuove regole, vecchie incertezze	209

P. MASI, Pratiche commerciali sleali nella filiera agricola e alimentare: spunti di diritto commerciale	229
C. D'ALONZO, La responsabilità nell'autotrasporto di merci pericolose	249

## Parte II

### Adeguatezza, sostenibilità, responsabilità sociale dell'impresa

O. CAGNASSO, Le misure idonee, gli assetti adeguati e l'organizzazione dell'attività dell'impresa	271
M. SCICUTELLA, S. SALOMONE, Nuove tecnologie, nuovi rischi, nuovi modelli di <i>governance</i> . Evoluzione della prospettiva manageriale	289
S. LUCHENA, Crisi d'impresa e innovazione tecnologica	311
S. SCOVOTTO, Il «costo» della sostenibilità ambientale sull'impresa in crisi	325
P.M. SANFILIPPO, Tutela dell'ambiente e «assetti adeguati» dell'impresa. <i>Compliance</i> , autonomia ed <i>enforcement</i>	333
M. DE MARI, L'impresa sostenibile (non benefit)	373
D. STANZIONE, Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile	401
E. CARDINALE, D. CATERINO, Appunti minimi sui cosiddetti «adeguati assetti contabili» nelle imprese «a impatto positivo»	441
L. PAPI, <i>Business sustainability and tax fairness</i> . Nuove tendenze nel rapporto tra impresa e fiscalità	469
E. LOFFREDO, Nuove tessere del mosaico dell'informazione nel diritto delle imprese	483
M.C. CARDARELLI, Reputazione e credibilità dell'impresa: brevi riflessioni sull'esclusione delle PMI dall'obbligo di rendicontazione non finanziaria	503
S. QUADRI, Reti Transeuropee e PNRR: un percorso di sostenibilità	523
I. CANFORA, La disciplina speciale dell'impresa agricola nel quadro di un sistema agroalimentare sostenibile in Europa	543
G. PIEPOLI, Responsabilità sociale d'impresa e <i>compliance</i> contrattuale	553
P. DE GIOIA CARABELLESE, <i>Corporate social responsibility</i> e <i>common law</i>	579

L. PICARDI, <i>Brief Remarks on Corporate Sustainability and Shareholder Activism</i>	599
S. BRUNO, Obblighi degli amministratori e <i>corporate governance</i> sostenibile: quale disciplina?	627
T. DI MARCELLO, Strategia europea sulla finanza sostenibile, informazione societaria e possibili riflessi sulla gestione della società	645
M. LIBERTINI, Sulla proposta di Direttiva UE su «Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese»	665

## Volume II

### SOCIETÀ E ALTRI ENTI COLLETTIVI

#### Parte I

#### Strutture e dinamiche di *governance* dell'impresa a struttura corporativa

P. MONTALENTI, Il nuovo codice di <i>corporate governance</i>	679
F.M. MUCCIARELLI, La realtà del sistema dualistico in Italia e l'ignavia del legislatore	691
V. DONATIVI, Appunti e dati empirici sulle potenzialità applicative del modello dualistico (italiano) di <i>corporate governance</i> (polimorfismo strutturale, versatilità funzionale e...il rischio dell'«aspirante tiranno»)	705
C. MOTTI, Dall'intervento a distanza all'assemblea virtuale (attivismo degli azionisti e nuove tecnologie)	727
G. DELL'ATTI, Il criterio di ragionevolezza nella legislazione post-emergenziale in tema di riunioni assembleari	747
M. CALLEGARI, E. R. DESANA, F. MASSA FELSANI, <i>Why diversity?</i> L'equilibrio di genere negli organi societari. Appunti a margine delle modifiche al Codice delle Pari Opportunità e dell'approvazione della Direttiva «Women on Board»	757
A. BARTALENA, I comitati interni a rilevanza esterna	793
L. DELLA TOMMASINA, Comitati atipici e gestione della crisi	815



M. MAUGERI, Sulla lista consiliare «di minoranza»	855
M. SPERANZIN, Revoca senza preavviso di amministratore di s.r.l. ed esclusione del diritto all'indennizzo	865
P. MARCHETTI, Questioni in tema di nomina del Collegio sindacale e del suo Presidente in società quotate	885
A. VERONELLI, Le incompatibilità familiari alla carica di sindaco di società per azioni	895
G. LOSAPPIO, Controlli societari e diritto penale (alla luce della lezione di Sabino Fortunato)	921
B. MELE, Il sindaco revisore di s.r.l.	945
C. GRIPPA, L'attività di revisione contabile nelle PMI: aspetti organizzativi e rilievi critici	959
A. DELL'OSSO, La calibrazione dei diritti di ingerenza gestoria del socio di s.r.l. alla luce della nuova formulazione dell'art. 2475 c.c.	975
G. NICCOLINI, Due parole sul diritto del socio di s.r.l. in liquidazione di consultare i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione	993

## Parte II

### Capitale, patrimonio e bilanci negli enti collettivi

S. A. CERRATO, Capitale sociale e <i>corporate governance</i> : passato, presente, futuro	1003
A. CETRA, Patrimonio e bilancio negli enti del terzo settore	1019
C. FIENGO, E. LOCASCIO ALBERTI, Versamenti in conto futuro aumento capitale in mancanza di successiva operazione sul capitale	1039
G. DI CECCO, Versamenti in conto futuro aumento di capitale e copertura delle perdite tra <i>nomen iuris</i> e volontà delle parti: un caso concreto (in ambito bancario)	1075
G. FERRI jr, La sospensione dell'obbligo di riduzione del capitale per perdite tra passato prossimo e futuro remoto	1109

†A. DELL'ATTI, G. DI CUONZO, Il bilancio di esercizio delle imprese: strumento di interesse mondiale per il controllo e per l'informazione societaria	1125
L. DE ANGELIS, I bilanci d'esercizio secondo il codice civile e gli IAS/IFRS: una confusione che deve finire	1141
L.A. BIANCHI, Cosa significa «chiarezza» di un bilancio destinato a pubblicazione?	1161
G. A. RESCIO, «Gestione sindacale» ex art. 2386, ult. comma, c.c. e bilancio di esercizio	1183
G.M. BUTA, Relazione dei sindaci e deposito del bilancio	1199
F. SPORTA CAPUTI, Informazione contabile, <i>fair value</i> ed effettività del capitale sociale	1223
G. RACUGNO, La classificazione dei derivati e l'iscrizione in bilancio	1241
F. ACCETTELLA, Le informazioni in nota integrativa sul <i>fair value</i> degli strumenti finanziari	1253
N. MUCIACCIA, Il regime contabile degli apporti «compensativi» del danno nella disciplina dei gruppi di società	1269

### Parte III

#### Altri studi in tema di società

A. BASSI, Le società non iscritte tra legge fallimentare e codice civile	1295
M. CASTELLANO, Finanziamento partecipativo patto leonino e scopo comune	1327
M. DI RIENZO, Essere o non essere, apparire o non apparire: ma qual è il problema? Riflessioni su talune fattispecie societarie tornate di attualità	1341
V. IAIA, I conferimenti cripto-anomali. <i>Quo vadis?</i>	1361
A. SERRA, Approvazione del rendiconto e responsabilità degli amministratori nelle società di persone	1375
G.D. MOSCO, L'amministrazione delle società di persone dopo il codice della crisi	1391

M. STELLA RICHTER <i>jr</i> , I costi dei risparmi. Sulla sorte delle società a responsabilità limitata <i>start-up</i> innovative costituite con scrittura privata	1405
P. MARGOTTINI, Un «gettone» troppo incerto per delle quote che si allargano	1429
G. SCOGNAMIGLIO, Su alcune tendenze attuali del diritto dei gruppi di società	1455
G. MARASÁ, Trasformazioni eterogenee e dintorni: sviluppi normativi e problemi	1475
M.S. RESTA, Fusione e <i>crowdfunding</i> nel finanziamento della PMI	1509
N. DE LUCA, Dell'inutilità del rimedio revocatorio e di altri preconcetti. Ulteriori riflessioni sulla revocatoria della scissione	1533
E. CUSA, Frammenti di disciplina delle cooperative con la qualifica di impresa sociale	1547
L. SCHIUMA, La distribuzione degli utili nelle società consortili	1571
A. ZOPPINI, La società (a partecipazione) pubblica: verso una <i>Public Corporate Governance</i> ?	1589
D. FOÁ, Il ruolo degli strumenti tecnologici nei flussi informativi tra società a partecipazione pubblica e Amministrazioni partecipanti	1609
F. FIMMANÓ, Le «pluri-responsabilità» connesse e collegate di organi sociali delle partecipate e degli amministratori e dirigenti degli enti pubblici soci nella evoluzione della giurisprudenza	1621
C. GARILLI, <i>In house providing</i> e società pubbliche pluripartecipate. Riflessioni sul «controllo analogo congiunto» nel quadro generale delle «società a controllo pubblico»	1645
B. RAGANELLI, La riespansione della sfera pubblica a tutela degli interessi strategici in Europa: il nuovo <i>golden power</i>	1671
C. IBBA, La <i>governance</i> del mercato dell'energia elettrica. Profili societari	1705
M. CIAN, Le società sportive: profili di specialità	1717

**Volume III**  
**CRISI D'IMPRESA**

**Parte I**

**Profili generali e composizione negoziata**

S. ADAMO, I sistemi di allerta tra insolvenza, crisi e continuità aziendale delle imprese	1735
A. DI DIO, Crisi d'impresa: prospettive per le imprese italiane alla luce del <i>temporary framework</i> UE e del d.l. 118/2021	1753
M. PERRINO, Disciplina italiana dell'allerta e Direttiva <i>Insolvency</i> : un'agenda per il legislatore	1767
A. JORIO, Alcune riflessioni sulle misure urgenti: un forte vento di maestrale soffia sulla riforma!	1785
C. CINCOTTI, Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa (anche a proposito del «Decreto Dirigenziale»)	1795
F. VESSIA, Sistema e applicazione degli assetti adeguati dopo il correttivo al Codice della crisi	1813
M. SPIOTTA, Contabilità e strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza	1837
A. PACIELLO, Il diritto societario della crisi: orizzonti lontani	1851
E. MARCHISIO, Gli incerti confini della fattispecie «gruppo» nel Codice della Crisi e il problema della eterodirezione «senza gruppo»	1865
R. GUIDOTTI, La composizione negoziata nel «decreto Pagni» sulla crisi d'impresa: prime riflessioni	1897
G. D'ATTORRE, La concorsualità «liquida» nella composizione negoziata	1915
A. DENTAMARO, La reversibilità dell'insolvenza pendente le trattative della composizione negoziata della crisi tra <i>valutazione</i> dell'esperto e <i>verifiche e accertamenti</i> delle autorità giudiziarie	1933
A. PICCIAU, La revocatoria fallimentare nella disciplina della composizione negoziata	1959
M. SERRA, <i>Consecutio</i> e prededuzione tra Codice della Crisi e Composizione negoziata. Un'occasione mancata?	1975
G. FAUCEGLIA, La conclusione delle trattative: riflessioni sul contratto di cui all'art. 23 Codice della Crisi e dell'insolvenza	1991

## Parte II

### Le procedure concorsuali nel C.C.I.I.

G. GIANNELLI, Il concorso dei creditori nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza	2011
L. SALAMONE, Responsabilità del professionista attestatore nelle procedure concorsuali. Note da un dialogo con la giurisprudenza	2043
D. VATTERMOLI, I piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti di gruppo	2053
N. ABRIANI, Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa: tra nuovi istituti e vecchi problemi	2079
M. FABIANI, Il diritto diseguale nella concorsualità concordataria postuma	2103
S. AMBROSINI, Fattibilità del piano e trattamento non deteriore dei creditori nel concordato preventivo	2119
M. CAMPOBASSO, Il concordato liquidatorio semplificato: ma perché il concordato preventivo non trova pace?	2129
P. F. CENSONI, Il concordato «semplificato» nel Codice della crisi e dell'insolvenza: un istituto enigmatico	2149
V. V. CHIONNA, Società di capitali in liquidazione e concordato preventivo in «continuità aziendale»	2165
C. L. APPIO, Concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici	2193
L. ROCCO DI TORREPADULA, Il diritto di recesso del socio nelle operazioni straordinarie di società in concordato preventivo: il nuovo art. 116, comma quinto, C.C.I.I.	2207
C. F. GIAMPAOLINO, Sull'applicazione analogica dell'art. 118 del codice della crisi e dell'insolvenza al concordato preventivo ed al concordato con assuntore	2249
G. PELLEGRINO, Sulle interferenze del sequestro, previsto nel codice antimafia, con la procedura di concordato preventivo alla luce del codice della crisi	2265
V. MORMANDO, Costituzione di parte civile e concordato preventivo: profili problematici	2295

N. ROCCO DI TORREPADULA, Dal diritto di fallire al diritto di essere liquidato	2039
F. DE SANTIS, L'apertura della liquidazione giudiziale <i>omisso medio</i> nel sistema del processo concorsuale	2357
V. GIORGI, Applicazione «selettiva» della derelizione <i>ex art. 104 ter l. fall.</i> , obblighi di ripristino dei siti contaminati e ragioni dei creditori in una recente pronunzia del Consiglio di Stato	2377
G. TRISORIO LIUZZI, Le impugnazioni dello stato passivo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza	2391
F. P. PETRERA, Brevi considerazioni, in ordine sparso, sui rapporti tra la liquidazione delle società nel codice civile e nel codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza	2413
D.U. SANTOSUOSSO, Unitarietà e diversità: note in tema di liquidazione giudiziale di gruppo	2433
V. DE STASIO, Doveri del debitore non imprenditore nel codice della crisi. Appunti	2445
N. SOLDATI, Il concordato minore alla luce del d. lg. n. 83/2022	2461
F. PASQUARIELLO, Le procedure di sovraindebitamento familiare	2483
D. DE FILIPPIS, La natura pubblica dell'organismo di composizione della crisi	2499
M. LUBRANO DI SCORPANIELLO, Profili di diritto dell'impresa nell'amministrazione straordinaria e temporanea finalizzata all'esecuzione di contratti pubblici di appalti e concessioni (art. 90 d.l. n. 90/2014, conv. in l.n. 114/2014)	2529
G.B. PORTALE, G. STRAMPELLI, Un problema di gerarchia di fonti normative in materia di amministrazione straordinaria: art. 38, comma 1- <i>bis</i> , d. lg. 270/1999 e art. 4 d.m. 60/2013	2569

**Volume IV**  
**BANCA, FINANZA, ASSICURAZIONE**

**Parte I**

**Banche, monete e criptomonete**

M. RISPOLI FARINA, Gli interventi risanatori di natura privata e la soluzione delle crisi bancarie in Italia. Profili storico-ricostruttivi e future prospettive	2587
S. AMOROSINO, La conclusione in tono minore del contenzioso sulla riforma delle banche popolari: il «ravvedimento operoso» del Consiglio di Stato	2609
R. CARATOZZOLO, Verso rinnovati paradigmi dell'attività delle banche	2617
R. CALDERAZZI, Il ruolo del capitale nelle banche	2629
L. CORTE, La <i>governance</i> bancaria e l'adeguatezza degli assetti	2643
B. FRANCONI, Le nuove regole in materia di supervisione strategica delle banche	2651
M. DE POLI, Amministratori non esecutivi di banca e violazione del dovere di agire in modo informato	2681
F. CAPRIGLIONE, L'industria finanziaria dopo la pandemia. Il caso Italia	2703
A. PAOLINI, Acquisto di crediti e riserve di attività	2721
F. SCANNICCHIO, Profili di <i>governance</i> delle banche nella gestione dei <i>non performing loans</i>	2735
F. CIRAULO, L'attività di valutazione del merito creditizio tra lacune normative e mercati in trasformazione	2747
G. FALCONE, Controlli di conformità e RegTech nella concessione di credito	2765
G. LIACE, I finanziamenti garantiti da Medio Credito Centrale. La posizione del garante	2781
M. ONZA, La remunerazione degli affidamenti e degli sconfinamenti: tra disciplina, pronunce e orientamenti di vigilanza	2789
G. PETRANGELO, Il superamento del limite di finanziabilità tramite il mutuo fondiario: effetti sostanziali e processuali (a proposito di una recente sentenza del Tribunale di Taranto)	2807

R. SANTAGATA, Prime note sulla nuova disciplina del rimborso anticipato del credito ai consumatori (e del credito immobiliare)	2827
B. INZITARI, La sentenza del <i>Landgericht Berlin</i> di inammissibilità degli interessi negativi ed i presupposti per la produzione degli interessi sui debiti pecuniari	2847
V. SANTORO, Considerazioni sulla moneta	2861
F. MATTASSOGLIO, <i>Central Banks Digital Currencies</i> : alcune riflessioni di diritto comparato	2877
G. LEMME, Monete complementari e criptomonete, tra anarchia e vigilanza	2891
M. TOLA, Le criptovalute nel prisma della frode alla legge	2907
A. CANEPA, Dimmi quale servizio di pagamento offri e ti dirò quale <i>Big Tech</i> sei	2921
F. ZATTI, Criticità e prospettive della proposta di regolazione europea dei <i>crypto-asset</i>	2939

## Parte II

### **Mercati, processi e prodotti nell'attività finanziaria e assicurativa**

A. BROZZETTI, Il <i>Green deal</i> europeo: rinnovate prospettive per intermediari finanziari ed imprese	2957
F. ANNUNZIATA, Alcune note sul tema delle politiche di impegno dei gestori di patrimoni (tra SRD II e t.u.i.f.)	2981
M. T. PARACAMPO, Le <i>regulatory sandboxes</i> tra passato e futuro	2999
C. G. CORVESE, Le nuove regole di <i>governance</i> dei fondi pensione aperti fra diritto comune e diritto speciale	3023
M. VENTORUZZO, Questioni e problemi in tema di abusi di mercato	3039
M. COSSU, Tassonomia finanziaria e normativa di prodotti finanziari sostenibili e governo degli emittenti	3045
M. E. SALERNO, Sostenibilità e tutela dell'investitore finanziario	3095
P. LUCANTONI, L'intervento regolatorio in materia di informazione: metacognizione ed eteroregolazione nelle scelte di investimento	3117



L. ROBUSTELLA, Trasparenza informativa e vincoli formali nella contrattazione asimmetrica	3145
A. GUACCERO, Tra democrazia e populismo nel mercato finanziario: lezioni dal caso Game Stop	3165
E. COLARUSSO, Giurisprudenza sull'informazione previsionale negli Stati Uniti: dal caso Trump agli orientamenti successivi alla crisi finanziaria	3181
A. LAUDONIO, <i>Distributed ledger technology</i> e ICOs (una favola giuridica sisifea sul diritto dei mercati finanziari e l'innovazione)	3215
A. INCAMPO, Dall'ontologia debole dei derivati al modello forte dell'economia etica	3247
U. PATRONI GRIFFI, L'oggetto del contratto di <i>interest rate swap</i>	3261
I. SABBATELLI, Le assicurazioni marittime fra diritto e prassi mercantile	3271
F. MOLITERNI, L'assicurazione della responsabilità armatoriale e i P&I clubs	3283

## Parte III

### Altri studi in tema di società



# La società (a partecipazione) pubblica: verso una *Public Corporate Governance*?

di *Andrea Zoppini*

SOMMARIO: 1. Premessa; – 2. La personalità giuridica della società pubblica; – 3. Un’ipotesi emblematica: il danno all’immagine della società pubblica; – 4. Il problema della nozione di «società pubblica»; – 5. Notazioni storiche; – 6. Società e disciplina oggettiva dell’impresa; – 7. Possibili ricadute sulla società a partecipazione pubblica; – 8. La società *in house*; – 9. Tassonomia delle regole speciali; – 10. La deviazione dalle regole di diritto comune; – 11. I conflitti di interessi correlati al socio pubblico; – 12. Talune novità apportate dal cd. “Decreto Madia”; – 13. Riflessioni conclusive.

## 1. *Premessa*

Il presente scritto è animato da un duplice obiettivo:

(a) sul piano teorico, proporre un aggiornato inquadramento sistematico entro il quale collocare (anche) la società a partecipazione pubblica;

(b) alla luce di quest’impostazione, verificare le risposte oggi rivenienti dalla riforma delle partecipate pubbliche (c.d. Decreto Madia, d.lg. 19 agosto 2016, n. 175).

Un possibile punto di approdo di quanto esporrò è racchiuso nella formula *Public Corporate Governance*, che oggi sintetizza l’insieme dei problemi che vogliono essere governati dalle regole che assistono la corretta gestione della società e dell’impresa in presenza d’un socio pubblico.

## 2. *La personalità giuridica della società pubblica*

Al fine di rispondere ai quesiti appena indicati, ritengo siano necessarie talune premesse conoscitive, idonee a perimetrare le aree problematiche evocate, nonché a giustificazione delle affermazioni, necessariamente assertive, che propongo.

Ciò perché quando si affronta il tema della persona giuridica, l’interprete è chiamato a scelte di campo che, almeno in questa sede, non sarà possibile

adeguatamente motivare<sup>1</sup>.

Infatti, anche nelle analisi teoriche e nella disciplina delle società pubbliche e così pure negli arresti giurisprudenziali che le toccano – seppure con diverso grado di consapevolezza – si riflettono sovente le opzioni di teoria generale in materia di persona giuridica. Ciò è d'altra parte inevitabile, atteso che sulle risposte ai quesiti che si agitano dietro questo «simbolo incompleto» del ragionamento giuridico incidono in maniera determinante sia le prospettive di teoria generale, sia le inclinazioni ideologiche dell'interprete<sup>2</sup>.

Basti pensare alla teoria della realtà e alla teoria della finzione della persona giuridica, che nella prospettiva storica hanno assolto ruoli e servito e selezionato interessi diversi, tra i molti che gravitano intorno all'organizzazione metaindividuale.

Le teorie realistiche hanno, prima, attribuito giuridica rilevanza ad una realtà (e una dimensione) pregiuridica, che l'ordinamento incontrava come data; poi ne hanno affermato la realtà essenzialmente artificiale, in quanto creata dalla norma, che nettamente contrappone l'imputazione degli atti e dei fatti riferibili all'ente rispetto a quelli ascrivibili ai soci e agli amministratori.

La prospettiva finzionista, al contrario, assume che soggetto mediato del comando giuridico è sempre la persona fisica, costituendo la persona giuridica un artificio dell'ordinamento per occultare il privilegio che si risolve nella specialità della disciplina che si applica a raffronto di quella di diritto comune (si pensi alla limitazione di responsabilità o allo speciale regime della 'proprietà azionaria')<sup>3</sup>.

Parimenti funzionali e orientate a sorreggere e argomentare interessi contrapposti sono le letture del fenomeno societario che si riflettono nelle note formule del contrattualismo e dell'istituzionalismo, tesi che pure vantano una tradizione risalente, testimoniata già dalle pagine di Savigny e di Gierke e che, in concreto, si riflettono (anche) sulla imperatività o disponibilità dell'organizzazione societaria<sup>4</sup>.

Si tratta di temi evocati dalla formula della dissociazione tra "proprietà e controllo", che ha voluto spiegare il fallimento del modello proprietario quale antecedente dell'allocazione ottimale delle risorse nel diritto delle società e ha giustificato così l'imperatività del modello e così pure l'adozione di un assetto

---

<sup>1</sup> Per un'analisi più diffusa si v. il mio *I diritti della personalità delle persone giuridiche (e dei gruppi organizzati)*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 581 ss.

<sup>2</sup> Se è vero che nella materia nessuna ricostruzione è incontrovertibile, come costatano M. BASILE e A. FALZEA, *Persona giuridica (dir. priv.)*, in *Enc. del dir.*, vol. XXXIII, Milano, 1983, p. 234 ss., a p. 234.

<sup>3</sup> F. D'ALESSANDRO, *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, Padova, 1989 (rist. a cura di N. Irti).

<sup>4</sup> KAR. SCHMIDT, *Einhundert Jahre Verbandstheorie im Privatrecht*, Hamburg, 1987; per alcuni spunti, v. P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, p. 703 ss.; P. MARCHETTI, *L'autonomia statutaria nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2000, p. 562 ss.

strutturale indisponibile ai soci<sup>5</sup>.

All'opposto si pongono quelle letture che, dall'analisi dell'infrastruttura economica che sorregge il diritto societario – per parafrasare il titolo paradigmatico del libro di Daniel R. Fischel e Frank Easterbrook –, riconoscono anche nella società un contratto – seppure avvolto nel *nexus of contracts* – e affermano che, anche nel diritto delle società, l'autonomia dei contraenti è lo strumento migliore per favorire l'allocazione efficiente delle risorse scarse<sup>6</sup>.

Anche in questo caso, si tratta di prospettive teoriche che hanno servito e cononestato interessi diversi e compresenti nel fenomeno societario: basti pensare al conflitto tra il medio-lungo periodo e il ritorno immediato nel dividendo; ovvero al conflitto tra *management* e soci; ancora tra soci industriali e soci investitori<sup>7</sup>.

### 3. *Un'ipotesi emblematica: il danno all'immagine della società pubblica*

Ho ritenuto utile esplicitare le premesse teoriche in materia di persona giuridica e di società in quanto dalle opzioni di vertice adottate dall'interprete discendono sovente conseguenze di rilevante momento anche per le società pubbliche.

A dimostrazione di quest'affermazione sia sufficiente un esempio: la lesione dei diritti della personalità della società, e poi della società pubblica.

L'ammissibilità del risarcimento del danno, anche nella forma del danno morale ai sensi dell'art. 2059 c.c., dipende in misura rilevante dalla concezione della persona giuridica prescelta: chi afferma la realtà, seppure – con la dottrina più moderna – essenzialmente normativa, di un autonomo centro di imputazione, tende a ricondurre la lesione dei diritti della personalità al pregiudizio della capacità di realizzare lo scopo sociale, che normalmente per la società si risolve nel produrre reddito, e in sostanza nell'avviamento.

Chi, invece, opta per la teoria finzionista, assume che si tratti di una tecnica normativa che impone il risarcimento – anche del danno morale – sul presupposto che sono stati mediamente lesi i diritti dei soci.

Ecco che quando la giurisprudenza contabile afferma il diritto al risarci-

---

<sup>5</sup> Il riferimento è a A.A. BERLE e G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932.

<sup>6</sup> Si v. C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in ID. e G.B. FERRI, *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, p. 300 ss.; cfr. anche J. KÖNDGEN, *Die Relevanz der ökonomischen Theorie der Unternehmung für rechtswissenschaftliche Fragestellungen – ein Problemkatalog*, in C. OTT e H.-B. SCHÄFER (a cura di), *Ökonomische Analyse des Unternehmensrechts*, Heidelberg, 1993, p. 128 ss.

<sup>7</sup> S. FORTUNATO, *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. Comm.*, 2019, I, p. 415 ss., avalla l'idea secondo cui l'impresa moderna non trova un adeguato paradigma esplicativo nella tradizionale *Agency Theory*, che vede nel conflitto azionisti-managers il cuore delle questioni da regolare, ma piuttosto nella prospettiva *Principals vs. Principals e Principals vs. Stakeholders*.

mento del danno morale subito dalla società partecipata dal soggetto pubblico (o dall'ente pubblico socio) per la lesione dei diritti della personalità, postula un rimedio che prescindere sia dal pregiudizio all'avviamento della società sia dal danno mediato al socio<sup>8</sup>. Si tratta, allora, d'una tecnica retorica per giustificare un rimedio che prescinde dall'assolvimento dell'onere della prova e che è (in realtà) affittivo e nella sostanza sanzionatorio. E che, proprio per questo – come ha oggi insegnato la giurisprudenza della Corte di giustizia<sup>9</sup> –, dovrebbe soggiacere al *ne bis in idem* e imporre il rispetto dei presidi materiali del procedimento sanzionatorio.

#### 4. Il problema della nozione di «società pubblica»

Non meno problematica è la stessa nozione di «società pubblica», atteso che essa non sottende una definizione univoca.

Ad essa si abbinano, infatti, una pluralità di significati e contenuti, che vanno (i) dalla proprietà dell'impresa, (ii) alla genesi di diritto speciale della società, (iii) alla disciplina applicabile<sup>10</sup>.

Assumo, pertanto, il sintagma società pubblica non quale istituto, quale concetto che possa di per sé costituire la premessa della selezione di una disciplina, ma quale individuazione dell'area di problemi – quale *Problemkreis* –, che si determina per il fatto della partecipazione *di controllo* alla società del socio pubblico o perché la società è destinataria di una speciale disciplina a tutela o per realizzare un interesse pubblico (come è il caso dei servizi di utilità generale).

È agevole essere avvertiti che il tema, e poi il governo dei problemi ad esso sottesi, è conteso da due impostazioni, diverse se non radicalmente alternative.

a) Un'impostazione per così dire privatistica – per la quale senz'altro proponendo –, che vede nella società uno strumento essenzialmente dell'iniziativa economica dei privati, cui volontariamente anche la mano pubblica si assoggetta, abdicando così alle sue prerogative pubblicistiche.

Ciò perché la scelta di operare attraverso lo strumento societario genera

---

<sup>8</sup> Corte conti, 23 aprile 2003, n. 10. Sulla sentenza Cass., S.U., 19 dicembre 2009, n. 26806 che riconosce la competenza del giudice contabile ai fini dell'accertamento del danno all'immagine, patito dalla pubblica amministrazione per via della scorretta gestione della partecipata v. G. RACUGNO, *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche*, in *AGE*, 2015, p. 489. Più in generale sul tema v. C. IBBA, *Società a partecipazione pubblica e responsabilità erariale*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, p. 443 ss.

<sup>9</sup> V. la pronuncia della Corte di giustizia UE, Grande Sezione, 26 febbraio 2013, C-617/10, *Åklagaren contro Hans Åkerberg Fransson*. Cfr., inoltre, la sentenza della CEDU, sez. II, 4 marzo 2014, *Grande Stevens e altri c. Italia*.

<sup>10</sup> C. IBBA, *Le società a partecipazione pubblica: tipologia e discipline*, in ID., M.C. MALAGUTI e A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, Torino, 2011, p. 1 ss.; ID., *L'impresa pubblica in forma societaria fra diritto privato e diritto pubblico*, in *AGE*, 2015, p. 409 ss. V., anche, G. OPPO, *Pubblico e privato nelle società partecipate*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, p. 157 ss.; v. lo studio di M.G. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, Napoli, 2012.

un affidamento in ordine alle regole che devono essere rispettate – appunto a tutela dei terzi – anche quando il socio è pubblico e/o la società persegue un interesse pubblico<sup>11</sup>.

Se volessimo tradurre questo concetto con la griglia giuseconomica, il fenomeno societario genera una *defensive asset partitioning* e conseguentemente impone la destinazione del patrimonio sociale essenzialmente a tutela dei terzi, prima di tutto dei creditori sociali<sup>12</sup>.

In una lettura aggiornata, la società per azioni sottende essa stessa una disciplina oggettiva del mercato, che si traduce in regole indisponibili al socio proprio perché rilevanti per il funzionamento del mercato in quanto tale e sottratte talora – come si dirà – anche alla competenza del legislatore domestico.

b) La lettura alternativa si orienta, invece, alla prevalenza della sostanza (pubblicistica) sulla forma (privatistica), sull'assunto – essenzialmente di ordine pubblico domestico – che non dovrebbe ritenersi consentito alla pubblica amministrazione fare attraverso una società partecipata ciò che non può fare direttamente<sup>13</sup>.

Sempre in questa linea si collocano quanti ritengono fruibili anche tecniche del diritto privato – quali il *Durchgriff* o il *disregard of legal entity* – per superare lo schermo della persona giuridica e arrivare ad applicare le regole pubblicistiche della sostanza dell'operazione amministrativa su quelle privatistiche<sup>14</sup>.

Un buon esempio di questo tipo di ragionamento è offerto dalle mobili e oscillanti frontiere della responsabilità contabile, che – sul presupposto attrattivo della competenza erariale 'calamitata' dalla presenza di denaro pubblico – ha preteso di estendere gli ambiti della propria competenza sino a ricomprendere anche le società con partecipazione minoritaria o ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati (per poi successivamente arretrare, come ora attesta l'art. 12 del Decreto Madia)<sup>15</sup>.

---

<sup>11</sup> Molto chiaramente B. LIBONATI, *I rapporti tra azionista pubblico e società partecipata*, Relazione al Convegno Assonime-LUISS *Le società pubbliche tra Stato e mercato: alcune proposte di razionalizzazione della disciplina*, Roma, 13 maggio 2009, disponibile al seguente link: <https://www.assonime.it/Eventi/Pagine/213325.aspx>.

<sup>12</sup> H. HANSMANN e R. KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, in *Yale Law Journal*, 110 (2000), p. 387 ss.

<sup>13</sup> GIAMP. ROSSI, *Gli enti pubblici*, Bologna, 1991, spec. p. 170 ss.; ID., *Gli enti pubblici in forma societaria*, in *Serv. pubbl. app.*, 2004, p. 221 ss.; G. GRÜNER, *Considerazioni intorno alle società pubbliche dello Stato*, *ivi*, 2004, p. 701 ss.; ID., *Enti pubblici a struttura di S.p.A. Contributo allo studio delle società "legali" in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, 2009.

<sup>14</sup> F. GOISIS, *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, 2004.

<sup>15</sup> C. IBBA, *Le società a partecipazione pubblica: tipologia e discipline*, cit., p. 17 ss.; ID., *L'impresa pubblica in forma societaria fra diritto privato e diritto pubblico*, cit., p. 414 s.



## 5. Notazioni storiche

A mio parere questa polarizzazione delle letture non aiuta la comprensione della partecipazione del soggetto pubblico alla società e accresce semmai un elemento di incomunicabilità tra regimi normativi e di statuti teorici.

La società azionaria ha storicamente costituito una faglia tra diritto privato e diritto pubblico, un terreno di convivenza necessaria e naturale tra interessi individuali e interessi ascrivibili alla generalità<sup>16</sup>.

Ciò sia perché la persona giuridica è tipicamente una tecnica di socializzazione del rischio d'impresa, che viene esternalizzato e condiviso tra i soci e i terzi – che, a loro volta, possono essere creditori volontari o involontari –; sia perché la stessa organizzazione dell'impresa in forma azionaria consente la convivenza di interessi *altri* rispetto a quelli formalmente riferibili ai soci<sup>17</sup>.

Come detto, è prima di tutto la storia della società organizzata in forma azionaria a confermarlo.

L'origine stessa della società per azioni deriva da un provvedimento singolare e sovrano che concede l'incorporazione e, con esso, il privilegio della responsabilità limitata (dunque: operante sul piano del diritto pubblico)<sup>18</sup>. Ma si pensi, anche oggi, alla disciplina dei poteri peculiari dello Stato in relazione a società che esercitano attività rilevanti in settori o infrastrutture speciali<sup>19</sup>.

La struttura azionaria e finanziaria nella raccolta dei capitali della società deve moltissimo alle società ferroviarie dell'800, ove hanno convissuto prerogative pubblicistiche e innovazione finanziaria (com'è il caso delle azioni correlate e della raccolta tra il pubblico; e proprio alle società ferroviarie si deve il *Chapter 11* e la possibilità di continuare l'impresa nonostante l'insolvenza)<sup>20</sup>.

Il sistema dei controlli, segnatamente la presenza del collegio sindacale – come noto una specificità sostanzialmente del sistema giuridico italiano – era

---

<sup>16</sup> Soprattutto J. BASEDOW, *The State's Private Law and the Economy. Commercial Law as an Amalgam of Public and Private Rule-Making*, in N. JANSEN e R. MICHAELS (a cura di), *Beyond the State. Rethinking Private Law*, Tübingen, 2008, p. 281 ss.

<sup>17</sup> C. ANGELICI, *Società per azioni e interessi pubblici*, in AA. VV., *Nuovi poteri e dialettica degli interessi. Atti del LV congresso di studi di scienza dell'amministrazione*, Napoli, 2010, p. 69 ss.; Id., *La società per azioni e gli "altri"*, in AA. VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010, p. 45 ss.

<sup>18</sup> G.B. PORTALE, *La società per azioni. Principi e problemi* (Scintillae iuris), in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, p. 135 ss.; C. ANGELICI, *In tema di «socio pubblico»*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, II, p. 176; M.G. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, cit., p. 7 ss.

<sup>19</sup> Per alcuni riferimenti v. F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Stud. int. eur.*, 2014, p. 57 ss. a p. 66 ss. Per una analisi storico-comparata v. G. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. impr. Eur.*, 2015, p. 619 ss.

<sup>20</sup> V. i dati di D.A. SKEEL JR., *Debt's Dominion. A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, 2001, p. 52 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economica. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 212 ss.

pensato in funzione del controllo pubblico dell'economia e non a caso, nel progetto Asquini, si prevedeva che i sindaci fossero nominati dal Ministero di Grazia e Giustizia<sup>21</sup>.

In ultimo, mi pare rilevante richiamare la constatazione che il governo societario reagisca e si conformi alle determinanti politiche e alla interazione tra pubblici poteri e canali di accesso al capitale privato, ciò che caratterizza e distingue tra loro i vari sistemi giuridici<sup>22</sup>.

## 6. Società e disciplina oggettiva dell'impresa

Anche quanto appena detto credo giustifichi una lettura diversa del fenomeno societario, che consenta suo tramite di ripensare (anche) i problemi sottesi alla società pubblica.

Mi pare, infatti, che significativi progressi di comprensione derivino dallo sperimentare quella dottrina per la quale si deve muovere non dalla società quale ente, quindi dal soggetto di diritti, ma riflette sulla società (e vale lo stesso per l'associazione, la fondazione, la cooperativa) quale disciplina oggettiva dell'impresa esercitata<sup>23</sup>.

Rileggere il fenomeno societario ponendo al suo centro l'impresa, significa disaggregare le regole delle società in relazione alla organizzazione dei poteri decisionali, alla ripartizione dei poteri di controllo (anche con gli altri contraenti dell'impresa), alle tecniche di finanziamento dell'attività economica organizzata, all'esercizio e alla ripartizione del rischio di impresa, alla disciplina della crisi e dell'insolvenza.

Tutte queste regole sono orientate a realizzare e rendere possibile il modello di integrazione economica che della società è caratteristica, che implica l'apprensione del risultato della gestione sotto forma di utile (in ciò differentemente dalla finalità mutualistica, nella quale i soci mirano a massimizzare le occasioni di scambio contrattuale con la società, ovvero a quella non lucrativa, che mira a massimizzare la destinazione altruistica del risultato).

Chi controlla l'impresa è, pertanto, quello tra i possibili contraenti dell'impresa che – proprio perché sarà soddisfatto per ultimo dopo che tutti gli altri creditori sono stati pagati – ha maggiore convenienza a contrattare con quanti non sono proprietari e al quale la proprietà del controllo costa meno.

---

<sup>21</sup> V. il *Progetto preliminare per il nuovo Codice di Commercio*, con le relazioni tra gli altri di A. Asquini e di C. Vivante, Milano (Ulrico Hoepli), 1922, p. 289.

<sup>22</sup> M.J. ROE, *Political Determinants of Corporate Governance. Political Context, Corporate Impact*, Oxford, 2006.

<sup>23</sup> Cfr. a questo riguardo P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla Riforma. I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 673 ss.; ma si v. anche, in una diversa prospettiva, H. HANSMANN, *La proprietà dell'impresa*, trad. it., Bologna, 2005, p. 128 ss.

Il controllo dell'impresa (societaria, ma anche cooperativa e *non profit*) da parte del soggetto pubblico non sfugge a questa impostazione<sup>24</sup>.

Ciò conseguentemente significa:

(i) che la stessa disciplina dell'impresa collettiva possa essere decodificata in termini di regole che attengono ai poteri decisionali, all'organizzazione, alle regole di finanziamento, alla responsabilità;

(ii) che non sia possibile identificare *un* interesse sociale, ma intorno all'impresa gravitino e trovino composizione una pluralità di interessi 'sociali'<sup>25</sup>.

### 7. Possibili ricadute sulla società a partecipazione pubblica

Quali implicazioni sottende l'applicazione di questo modello alla società pubblica, con riguardo alla natura dell'ente, alle peculiarità dell'azione sociale, alla disciplina applicabile?

Prima di considerare se, e allora in che misura e limiti, la presenza d'un socio pubblico o d'un interesse pubblico si possa riflettere nella deviazione delle regole di diritto comune, provo a indicare preliminarmente due possibili corollari dell'impostazione adottata.

Il primo consiste nel fatto che la lettura appena proposta è in radice alternativa a quella che predica la *neutralizzazione* delle forme giuridiche<sup>26</sup>.

Respingere un'impostazione che neutralizzi il portato precettivo sotteso a ciascuna forma giuridica, concretamente significa che là dove la pubblica amministrazione adotta il modello societario, essa si vincola a regole di gestione e di tutela dei terzi creditori che del diritto societario sono propri (e lo stesso vale in relazione alla forma associativa o alla fondazione).

Va detto che la formula della 'neutralità' delle forme giuridiche è una tecnica retorica argomentativa che raccoglie suggestioni eterogenee, tanto è vero che ha assolto funzioni diverse.

Essa ha registrato la 'despecializzazione' delle forme giuridiche rispetto all'esercizio dell'impresa, il che oggi costituisce un dato a dirittura scontato: l'esercizio dell'impresa commerciale è, infatti, pacificamente consentito anche ad associazioni e fondazioni<sup>27</sup>.

Per altro verso, la formula recepisce l'influenza dell'impostazione strutturale di matrice germanica in contrasto con quella causalista di conio francese (che

---

<sup>24</sup> Per lo sviluppo di questa tesi v. ora H. HANSMANN, *op. cit.*, p. 20 ss.

<sup>25</sup> C. ANGELICI, *Società per azioni*, *cit.*, p. 73 ss.; ID., *In tema*, *cit.*, p. 175 ss.

<sup>26</sup> Su cui invece G. P. CIRILLO, *La società pubblica e la neutralità delle forme giuridiche soggettive*, in AA. VV., *Diritto amministrativo ed economia: una sinergia per la competitività del paese. Atti del LX congresso di studi di scienza dell'amministrazione*, Milano, 2015, p. 201 ss.

<sup>27</sup> Sia consentito rinviare a *Problemi e prospettive per una riforma delle associazioni e delle fondazioni di diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, p. 365 ss., a p. 370 ss.

assegna alle società lo scopo di lucro), sì da consentire l'adozione della struttura societaria anche per finalità non lucrative.

Si tratta d'una traiettoria interpretativa che è stata diffusamente indagata nella letteratura giuridica, specie quella che ho segnalato essere di matrice 'pubblicistica'.

Tuttavia, questa tesi è smentita dagli arresti della giurisprudenza pratica, proprio nel segmento tematico rispetto al quale la neutralità dovrebbe spiegare i maggiori effetti in termini di ricadute pratiche: lo scopo di lucro e, più in generale, il carattere imprenditoriale della gestione.

Se, infatti, il tema lo si considera sul piano giusrealistico, l'aver perseguito un interesse pubblico – quale ad esempio l'esercizio di un servizio di continuità territoriale nei trasporti – non manda esente l'amministratore della società dal pregiudizio al patrimonio sociale e non lo dispensa dal risarcire il danno<sup>28</sup>. (Ciò, evidentemente, ove una norma non stabilisca diversamente, come fa ad esempio l'art. 3, comma 1, d.l. 28 agosto 2008, n. 134<sup>29</sup>).

Un indizio indiretto di quanto appena affermato si può ricavare pure dalla recente disciplina della *public benefit company* (art. 1, l. 28 dicembre 2015, n. 208, commi 376-384), ove si prevede che una destinazione altruistica del risultato della gestione sociale impone una espressa modifica dell'oggetto sociale e comunque deve essere marginale, in quanto tale da non pregiudicare la creazione del valore per i soci.

---

<sup>28</sup> È sufficiente leggere quanto scritto dal supremo collegio della Corte regolatrice (Cass., Sez. un., 13 novembre 2015, n. 23306): «L'azione di risarcimento dei danni subiti da Alitalia spa – società a partecipazione pubblica, svolgente attività economica e commerciale in regime di libero mercato – per effetto di condotte illecite dei suoi presidenti, amministratori e dirigenti apicali, spetta alla cognizione del giudice ordinario, in quanto l'autonomia patrimoniale di essa esclude ogni rapporto di servizio tra agente ed ente pubblico danneggiato ed impedisce di configurare come erariali le perdite che restano esclusivamente della società, regolata, nel caso, come ogni altro soggetto sovrapersonale di diritto privato».

<sup>29</sup> Ove si legge che «In relazione ai comportamenti, atti e provvedimenti che siano stati posti in essere dal 18 luglio 2007 fino alla data di entrata in vigore del presente decreto al fine di garantire la continuità aziendale di Alitalia-Linee aeree italiane S.p.A., nonché di Alitalia Servizi S.p.A. e delle società da queste controllate, in considerazione del preminente interesse pubblico alla necessità di assicurare il servizio pubblico di trasporto aereo passeggeri e merci in Italia, in particolare nei collegamenti con le aree periferiche, la responsabilità per i relativi fatti commessi dagli amministratori, dai componenti del collegio sindacale, dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, è posta a carico esclusivamente delle predette società. Negli stessi limiti è esclusa la responsabilità amministrativa-contabile dei citati soggetti, dei pubblici dipendenti e dei soggetti comunque titolari di incarichi pubblici. Lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo, nonché di sindaco o di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nelle società indicate nel primo periodo non può costituire motivo per ritenere insussistente, in capo ai soggetti interessati, il possesso dei requisiti di professionalità richiesti per lo svolgimento delle predette funzioni in altre società».

## 8. *La società in house*

Il secondo guadagno concettuale della scelta di vedere nella società un regime oggettivo della disciplina d'impresa consiste nel negare qualsiasi implicazione essenzialistica, che possa autorizzare l'interprete ad affermare di trovarsi di fronte ad un 'soggetto' diverso.

Questo approccio è frutto d'una traiettoria di tipo concettualistico, che sottende l'idea che da una qualificazione di vertice possa discendere un'intera disciplina: in somma che la 'società pubblica' costituisca un *genus* di per sé capace d'imporre l'applicazione di un autonomo statuto normativo e, comunque, di regole diverse da quelle di diritto comune.

Né mancano, peraltro, tentativi di ulteriore diversificazione volti ad affermare che la società pubblica costituisca un diverso *tipo* di società, magari a sua volta distinguibile dall'"ente pubblico in forma societaria".

Questa linea interpretativa è molto chiara con riguardo alla società *in house*, nella quale si tenta di riconoscere un autonomo tipo sociale ovvero uno speciale regime societario o, a dirittura, un nuovo regime di destinazione patrimoniale, come oggi argomenta la Corte regolatrice per spiegare la deviazione dalle regole del diritto comune<sup>30</sup>.

Al contrario, se riguardata in termini essenzialmente normativi, il punto di rilevanza ermeneutica dell'*in house* si coglie sul piano del diritto comunitario: si tratta, infatti, di una tecnica di disapplicazione del regime delle gare pubbliche, capace di consentire l'aggiudicazione diretta da parte della pubblica amministrazione che delle società è socio<sup>31</sup>.

Il fatto che, al fine della disapplicazione della regola di evidenza pubblica, si chieda alla pubblica amministrazione di esercitare sulla società un "controllo analogo" a quello che avrebbe su un proprio ufficio, si riflette nelle regole dell'organizzazione societaria assegnataria. È qui mi pare che l'alternativa sia tra quanti ritengono che il controllo analogo sia incompatibile con le regole del diritto delle società e quanti – tra cui chi scrive – sostengono che la 'dominazione' della società sia ammissibile (ponendosi, semmai, il problema della

---

<sup>30</sup> V. Cass., Sez. un., 25 novembre 2013, n. 26283, in *Giur. comm.*, 2014, II, p. 5 ss.

<sup>31</sup> Per alcuni spunti v. M. COSSU, *Le s.r.l. in house providing per la gestione dei servizi pubblici locali a rilevanza economica nel diritto comunitario e nazionale*, in C. IBBA, M.C. MALAGUTI e A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, cit., p. 243 ss. Per una ricognizione completa S. FORTUNATO e F. VESSIA (a cura di), *Le "nuove" società partecipate e in house providing*, Milano, 2017; A. CAPRARA, «In house providing» e mercato: rette parallele o incroci pericolosi?, in *AGE*, 2015, p. 515 ss.; G. RIOLFO, *Attività «in house» e il modello organizzativo delle società di capitali: dalle forme di governance interne alla disciplina della direzione e coordinamento per la configurazione del «controllo analogo»*, *ivi*, p. 533 ss. Per una vasta panoramica v. M. LIBERTINI, *La società di autoproduzione in mano pubblica: controllo analogo, destinazione prevalente dell'attività ed autonomia statutaria. Un aggiornamento a seguito dell'art. 4 del d.l. 13 agosto 2011, n. 138, convertito con legge 14 settembre 2011, n. 148*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, p. 199 ss.

tutela dei soggetti terzi e segnatamente dei creditori sociali)<sup>32</sup>.

Così che il limite del 20% del fatturato alieno rispetto al risultato dell'attività caratteristica e propria – oggi previsto dall'art. 16, comma 3, del d.lg. 19 agosto 2016, n. 175 – è una condizione presupposta che la società dovrà provare e suscettibile di contestazione e pure riterrei di analisi tecniche e contabili volte a dare prova della (in)sussistenza.

### 9. *Tassonomia delle regole speciali*

Anche alla luce di questi chiarimenti, rinnovo il tema formulato sopra: in che modo possiamo meglio comprendere il fenomeno societario, in presenza del controllo pubblico, muovendo dalle regole dell'impresa?

Se la società dev'essere analizzata e tradotta nell'insieme delle regole che disciplinano l'esercizio dell'impresa collettiva, ciò che si deve indagare è quale sia – in relazione a *tali* regole – il rilievo normativo ascrivibile all'interesse pubblico ovvero alla presenza, poi maggioritaria o di controllo, del socio pubblico<sup>33</sup>.

Ciò in particolare significa vagliare o giustificare le (eventuali) deviazioni delle regole che il diritto comune in materia di organizzazione, finanziamento dell'impresa, responsabilità espressamente prevede.

Parimenti ci si deve chiedere, in presenza d'una società 'pubblica' (nel senso convenzionalmente indicato dinanzi), se si giustifichino regole diverse e alternative che scandiscano la corretta gestione societaria e imprenditoriale, ovvero di *governance*, il che poi concretamente sottende le norme che accompagnano l'esercizio della discrezionalità gestoria e il controllo sull'azione amministrativa.

In questa prospettiva, le aree problematiche evocate appartengono essenzialmente a due diversi piani logico normativi:

(i) se e allora quali limiti sussistano (a) all'introduzione di regole speciali destinate a governare la società pubblica e/o a soddisfare esigenze che del socio pubblico sono caratteristiche ed eventualmente (b) all'esercizio di poteri che della società sono caratteristici;

(ii) in ragione dello specifico conflitto di interessi che la presenza del soggetto pubblico genera: (a) se siano giustificate norme o regole diverse da quelle del diritto comune; (b) se tali regole speciali siano effettivamente coerenti con l'obiettivo di minimizzare i problemi di agenzia generati dal socio pubblico.

---

<sup>32</sup> C. IBBA, *L'impresa pubblica, cit.*, p. 415 ss.

<sup>33</sup> Sull'impatto del socio pubblico nella *governance* dell'ente partecipato si v. il contributo, tra gli altri, di S. FORTUNATO in AA.VV., *Le imprese pubbliche nel Rapporto Barca e il diritto azionario italiano*, in *Giur. Comm.*, 2021, I, p. 517 ss., spec. p. 529 ss.

10. *La deviazione dalle regole di diritto comune*

Iniziamo dal primo interrogativo: se, e allora in quali limiti, la presenza del socio pubblico possa giustificare una deviazione dalle regole di diritto comune.

Provo a rispondere a quest'interrogativo componendo un primo (e senz'altro provvisorio) catalogo che deriva dall'analisi della disciplina comunitaria e, in particolare, dei limiti alla potestà legislativa nazionale discendenti dall'applicazione delle regole del Trattato Europeo.

Più di un'indicazione si deriva, infatti, dalle norme destinate alle imprese e così pure da limiti rivenienti dalle libertà fondamentali dell'Unione, in particolare dal divieto di operare restrizioni alla libertà di stabilimento (art. 43 Trattato CE, oggi articolo 49 t.f.u.e.) e dal divieto di operare restrizioni ai movimenti di capitali (art. 56 del Trattato CE, oggi articolo 63 t.f.u.e.).

Se, infatti, le norme del diritto societario costituiscono regole oggettive del mercato, tali regole non possono contraddire la struttura normativa inderogabile dell'attività d'impresa come disegnata dal diritto dell'Unione.

In tale disciplina, si legge ad un tempo un limite al potere conformativo del legislatore domestico e un vincolo all'esercizio dell'impresa e ai poteri del socio pubblico.

(A) Una regola, senz'altro generale, può desumersi dal principio di parità di trattamento dell'impresa.

Da questa regola si trae il divieto di disciplinare diversamente l'attività imprenditoriale in ragione della proprietà pubblica o privata e, altresì, il principio di *proporzionalità* dei poteri che il socio pubblico può esercitare coerentemente alla sua partecipazione (regola che ora – a séguito della giurisprudenza della Corte di Giustizia – è stata espressamente recepita nel testo emendato dell'art. 2449 c.c.)<sup>34</sup>.

Quanto appena detto rileva in una duplice prospettiva: sia quanto all'assetto organizzativo adottato dall'impresa, sia con riguardo alle prerogative che il socio pubblico esercita o si riserva per legge.

Sviluppo quanto appena affermato con riguardo a due esempi.

(a) Nell'esercizio di poteri *proporzionali* alla partecipazione sociale, può trarsi un ulteriore argomento del fatto che all'ente pubblico non si applichi la disciplina della direzione e coordinamento di cui agli art. 2497 e seguenti c.c. (Regola che limitatamente allo Stato è codificata all'art. 19, comma 6, d.l. 1 luglio 2009, n. 78).

Infatti, nella direzione e coordinamento esercitata dall'ente pubblico può vedersi un potere e un'influenza superiore e incoerente rispetto alla misura della partecipazione sociale.

---

<sup>34</sup> In senso critico su questo lemma introdotto all'art. 2449 c.c. v., invece, C. IBBA, *Le società, cit.*, p. 5 ss.



È questo un argomento aggiuntivo rispetto a quello per il quale l'ente pubblico non spende un interesse imprenditoriale e, pertanto, non si può giovare della disciplina di favore prevista dall'art. 2497 c.c., rispondendo quindi sempre della illecita direzione e coordinamento della società a titolo extracontrattuale.

(aa) Da quanto appena affermato può trarsi una ulteriore conseguenza.

Ove, infatti, non sussista la possibilità giuridica di esercitare attività di 'coordinamento' quale conseguenza del controllo sia pure statico, si può argomentatamente dubitare che più società controllate dal medesimo soggetto pubblico possano essere considerate giuridicamente "sottoposte a comune controllo", in specie quando il controllo fa capo allo Stato. In ragione del suo particolare atteggiarsi, il controllo esercitato da quest'ultimo non è infatti (e non può essere) diretto ad imprimere un indirizzo gestionale *comune* alle società controllate, al fine di realizzare un sistema di sinergie tra di esse.<sup>35</sup>

(b) Un secondo piano di verifica concerne la presenza statutaria di poteri asimmetrici tra la partecipazione del socio privato e quella del socio pubblico.

Si pensi alle società nelle quali sono imposti limiti di voto esclusivamente alla partecipazione sociale del socio privato.

In relazione a tale situazione, la giurisprudenza comunitaria potrebbe ravvisare un contrasto con la normativa europea (segnatamente gli articoli 49 e 63 t.f.u.e.) anche nelle disposizioni statutarie – valide per il diritto interno – che favoriscono l'azionista pubblico, in quanto disincentivano i movimenti di capitali e una più diretta partecipazione degli altri azionisti alla gestione sociale.

(B) Quanto appena detto vale, naturalmente, nella misura in cui non constino ragioni di interesse generale che giustifichino una discriminazione.

La Corte di Giustizia ha chiarito che la semplice partecipazione della pubblica amministrazione in una società non è sintomatica dell'esistenza di un preminente interesse generale tale da giustificare *status* privilegiati per il socio pubblico, né sono invocabili motivi puramente economici, quali esigenze di risparmio per le casse pubbliche<sup>36</sup>.

Peraltro, sempre la giurisprudenza pratica comunitaria ha chiarito che i diritti speciali, anche laddove giustificati da interessi generali, non possono comunque tradursi in misure che garantiscano posizioni di vantaggio sproporzionato alla quota di azioni posseduta in una società per azioni<sup>37</sup>.

In termini generali, quindi, le società a partecipazione pubblica devono essere sottoposte alle medesime regole e alla medesima disciplina societaria,

---

<sup>35</sup> V. taluni rilevanti spunti nella decisione di non avvio dell'istruttoria nel caso Monte dei Paschi dell'*Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, resa in data 18 ottobre 2017.

<sup>36</sup> Cfr. Corte di giustizia CE, 4 giugno 2002, C-367/98, Commissione contro Repubblica portoghese, punto 52.

<sup>37</sup> Cfr. Corte di giustizia CE, 6 dicembre 2007, C-463/04 e C-464/04, Federconsumatori e altri, Associazione Azionariato Diffuso dell'AEM SpA e altri contro Comune di Milano, punto 43.



con l'eccezione dei SIEG<sup>38</sup>.

La competizione nel mercato e la soggezione della società partecipata alle norme comunitarie in materia di concorrenza va correlata, inoltre, alla disciplina in tema di trasparenza delle relazioni finanziarie tra Stato e imprese pubbliche (dir. 2006/111/CE).

Al fine di valutare se i trasferimenti monetari erogati dallo Stato siano giustificati dalla logica proprietaria o, al contrario, costituiscano illegittime sovvenzioni, incompatibili con le regole di mercato, la normativa comunitaria impone l'obbligo di trasparenza per una serie di operazioni, tra cui il ripianamento di perdite d'esercizio, i conferimenti in capitale sociale o in dotazione, i prestiti a fondo perduto, la rinuncia di una remunerazione normale delle risorse pubbliche impiegate<sup>39</sup>.

(C) Immediatamente applicabili alle società pubbliche sono: (i) le norme dettate in materia di concorrenza; (ii) le norme in materia di aiuti di stato, a loro volta suscettibili di essere decodificate e tradotte in altrettanti segmenti di disciplina societaria.

(i) Il diritto comunitario non ammette deroghe al rispetto delle regole concorrenziali in presenza di una società pubblica ed in omaggio al principio di parità di trattamento tra soggetti pubblici e privati vieta agli Stati membri di adottare o mantenere verso le imprese pubbliche o partecipate misure contrarie alle norme dei trattati *ex art. 18 e 101-109 t.f.u.e.* (si pensi alla contrarietà alle disposizioni comunitarie con cui viene colpita ogni situazione di monopolio legale, capace di determinare un abuso di posizione dominante, ove non sussistano specifiche giustificazioni legate al mercato di riferimento).

Queste previsioni si offrono ad una duplice lettura. Da un lato, emerge l'irrelevanza della forma giuridica e del regime di proprietà, pubblica o privata, ai fini di applicare le norme comunitarie in tema di concorrenza; dall'altro, proprio le norme concorrenziali incidono sull'assetto delle società pubbliche: esse non ne precludono l'operatività nel mercato ma ne condizionano e modulano l'agire<sup>40</sup>.

(ii) Nella disciplina degli aiuti di stato può riconoscersi una regola conformativa della struttura finanziaria della società pubblica, in quanto determina le condizioni e i limiti della capitalizzazione e di altre forme di afflusso di mezzi finanziari da parte del socio pubblico<sup>41</sup>.

Si tratta, in sostanza, di constatare che gli apporti di mezzi, siano essi nella

---

<sup>38</sup> D. GALLO, *I servizi di interesse economico generale. Stato, Mercato e Welfare nel diritto dell'Unione europea*, Milano, 2010, spec. p. 468 ss.

<sup>39</sup> M.C. MALAGUTI, *Assetti societari e diritto della concorrenza. Percorsi accidentati del principio di parità di trattamento tra impresa pubblica ed impresa privata*, in C. IBBA, EAD. e A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, cit., p. 29 ss. a p. 34 ss. Per una lettura della regola della trasparenza nelle società per azioni partecipate, v. B. LIBONATI, *op. cit.*, p. 5.

<sup>40</sup> M.C. MALAGUTI, *op. cit.*, p. 29 ss.

<sup>41</sup> Molto chiaramente in questo senso, C. ANGELICI, *In tema*, cit., p. 177 ss.

forma della sottoscrizione degli aumenti di capitale, sia nella forma dei prestiti dei soci sono ammissibili e leciti solo qualora rispondano al criterio dell'investitore razionale che adotta criteri di mercato (logiche, quindi, non estranee a profitto e redditività prospettica)<sup>42</sup>.

(D) Parimenti la potestà legislativa non è autorizzata ad attribuire prerogative al socio pubblico che non siano possibili per il diritto comune, tema più volte all'attenzione della Corte europea nelle pronunce in materia di *golden share*.

Sulla base dell'art. 56 Trattato CE (oggi articolo 63 t.f.u.e.), la giurisprudenza comunitaria ha chiarito che tutte le misure nazionali che, nel conferire allo Stato poteri speciali, derogano al diritto societario comune, devono considerarsi restrittive e quindi pregiudiziali della libera circolazione dei capitali<sup>43</sup>.

Peraltro, non può trarsi argomento per difendere i poteri speciali del socio pubblico dal fatto che sussistono regole di diritto comune che consentirebbero di riconoscere analoghi poteri speciali al singolo socio, come oggi il diritto

---

<sup>42</sup> M.C. MALAGUTI, *Assetti societari*, cit., p. 40. Cfr., altresì, W. SAUTER e H. SCHEPPEL, *State and Market in European Union Law. The Public and Private Spheres of the Internal Market before the EU Courts*, Cambridge, 2009.

<sup>43</sup> Cfr. Corte Giust. CE, 6 dicembre 2007, C-463/04 e C-464/04, cit.; Corte Giust., 23 ottobre 2007, C-112/05, *Commissione contro Germania*; Corte Giust., 28 settembre 2006, C-282/04 e C-283/04, *Commissione contro Paesi Bassi*. Da ultimo, si veda la recente Corte Giust., 22 ottobre 2013, C-105/12 a C-107/12, *Olanda contro altri*. Per un caso analogo a quello oggetto delle presenti note si veda, altresì, Corte Giust., 2 giugno 2005, C-174/04, *Commissione contro Italia*, nella quale è affermata la contrarietà all'art. 56 del d.l. 25 maggio 2001, n. 192, che dispone la sospensione automatica dei diritti di voto inerenti a partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale di società operanti nei settori dell'elettricità e del gas, quando tali partecipazioni sono acquisite da imprese pubbliche non quotate in mercati finanziari regolamentati e titolari di una posizione dominante, costituisca una restrizione ai movimenti di capitali tra gli Stati membri. La Corte afferma, in particolare, che «A tale riguardo occorre constatare che la sospensione dei diritti di voto, prevista nel suddetto decreto, esclude per la categoria di imprese pubbliche cui si riferisce tale misura un'effettiva partecipazione alla gestione e al controllo delle imprese italiane operanti nei mercati dell'elettricità e del gas. Dal momento che la finalità perseguita dal decreto legge n. 192/2001 è di evitare "attacchi (...) anticoncorrenziali da parte di soggetti pubblici operanti nel medesimo settore in altri Stati membri", quest'ultimo ha per effetto di dissuadere in particolare le imprese pubbliche aventi sede in altri Stati membri dall'acquistare azioni nelle imprese italiane operanti nel settore dell'energia. Da quanto sopra indicato consegue che la sospensione dei diritti di voto prevista dal decreto legge n. 192/2001 costituisce una restrizione alla libera circolazione dei capitali vietata, in linea di principio, dall'art. 56 CE». In particolare, la nota sentenza AEM S.p.A. nel dichiarare l'incompatibilità con l'art. 56 dell'art. 2449 c.c. italiano ha statuito che: «[l'art. 2449 c.c. italiano] [...] consente agli azionisti pubblici di beneficiare della possibilità di partecipare all'attività del consiglio di amministrazione di una società per azioni con maggiore rilievo rispetto a quanto sarebbe loro normalmente concesso dalla loro qualità di azionisti [...]. Viene così messo a disposizione di detti azionisti pubblici uno strumento che fornisce la possibilità di esercitare un'influenza che va al di là dei loro investimenti. Corrispettivamente, l'influenza degli altri azionisti può risultare ridotta rispetto ai loro investimenti [...]. [In tal modo si fornisce agli] azionisti pubblici uno strumento che permette loro di limitare la possibilità degli altri azionisti di partecipare alla società con l'obiettivo di creare o mantenere legami economici durevoli e diretti con quest'ultima, che consentano una partecipazione effettiva alla sua gestione o al suo controllo, [e quindi] una normativa nazionale quale quella di cui trattasi [...] è idonea a dissuadere gli investitori diretti di altri Stati membri dall'investire nel capitale della società». Cfr. punti 23-24 e 29 della sentenza della Corte Giust., 6 dicembre 2007, cit.

azionario largamente consente. Vale piuttosto il contrario: il socio pubblico deve avvalersi, in linea di principio, delle regole di diritto comune.

Resta pertanto il fatto che privilegi a vantaggio del socio pubblico possono sussistere, anche in deroga all'art. 63 t.f.u.e., quando tali deroghe: (a) siano giustificate da ragioni di preminente interesse generale; (b) rispettino il principio di proporzionalità rispetto agli scopi prefissati<sup>44</sup>.

#### 11. *I conflitti di interessi correlati al socio pubblico*

Un secondo e autonomo piano concerne l'interrogativo se le regole speciali adottate per le società pubbliche siano coerenti a governare e prevenire il tipo di conflitti di interesse che la presenza di un socio pubblico genera.

Questo livello di analisi è coerente con la considerazione che il socio pubblico è portatore e generatore di peculiari conflitti di interesse che si distinguono sia da ciò che si registra nelle società nelle quali esiste un controllo solitario da parte di un azionista di controllo, sia dal controllo affidato ad una coalizione di soci<sup>45</sup>.

Si tratta d'una situazione che per taluni aspetti fa assomigliare la società pubblica alle società a controllo manageriale, nelle quali il problema principale è assicurare il controllo dei *managers* e l'indipendenza degli amministratori (non dai soci, ma) dal *top management* della società.

Ciò giustifica l'interrogativo se sia opportuno definire un autonomo statuto nel governo della società pubblica, che ne evidenzii gli elementi peculiari e sia in grado d'offrire un'adeguata risposta in termini di disciplina.

Esemplifico quest'affermazione con riguardo a due tematiche: (i) la disciplina delle operazioni con le parti correlate; (ii) il controllo della discrezionalità manageriale.

i) Il rischio d'estrazione di benefici privati è potenzialmente molto elevato nelle società nelle quali il controllo deriva da una coalizione di soci, mentre si manifesta in maniera tutt'affatto diverso nelle società controllate dal socio pubblico.

Il socio pubblico, infatti, non è di regola incentivato ad appropriarsi *direttamente* e *come tale* di utilità economiche attraverso operazioni con parti correlate.

---

<sup>44</sup> Oltre la giurisprudenza citata in nota precedente, cfr. Corte Giust., 4 giugno 2002, C-367/98, cit. Per approfondimenti v. S. VANONI, *Le società miste quotate in mercati regolamentati (dalla "golden share" ai fondi sovrani)*, in C. IBBA, M.C. MALAGUTI, e A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, cit., p. 187 ss.

<sup>45</sup> Ho precedentemente sviluppato questo punto in *L'impresa come organizzazione e il sistema dei controlli*, in F. BRESCIA, L. TORCHIA e A. ZOPPINI (a cura di), *Metamorfosi del diritto delle società?* Seminario per gli ottant'anni di Guido Rossi, Napoli, 2012, p. 35 ss. a p. 42 ss.

Si registrano, talora, operazioni dirette a estrarre benefici privati (si pensi a una politica di assunzioni clientelare, come non infrequentemente avviene nelle municipalizzate locali, anche quotate), ma anche in questo caso i benefici non s'indirizzano a favore del socio pubblico, quanto piuttosto ai referenti politici che hanno selezionato il *management*<sup>46</sup>.

Ne consegue, quindi che questa tecnica preventiva di profilassi amministrativa e gestionale non è (da sola) in grado di intercettare i conflitti di interesse che la presenza del socio pubblico genera.

ii) Il socio pubblico è spesso un socio molto 'distante' dalla gestione e dalle scelte degli amministratori: ciò mette in esponente il carente controllo della discrezionalità manageriale.

Il socio pubblico, infatti, normalmente non dispone di procedure di analisi preventiva della gestione sociale<sup>47</sup> ed è sovente paralizzato nell'esercizio anche dei poteri che già gli competono alla stregua del diritto societario, per non esporsi al rischio della responsabilità contabile.

Questa situazione lascia gli amministratori solitari nell'esercizio dei propri poteri ed essi, frequentemente, adottano strategie imprenditoriali e concorrenziali particolarmente aggressive, in quanto non sempre orientate a massimizzare l'utile o a remunerare l'investimento del socio.

Dell'esistenza del problema sono prova la lunga e disordinata teoria di norme dettate dal legislatore per intervenire nella materia e limitare o controllare con regole imperative il potere dei *managers* (regole per il vero poco efficaci sul piano sostanziale che vanno dai limiti ai compensi degli amministratori, al divieto di inserire clausole compromissorie nei contratti<sup>48</sup>).

## 12. *Talune novità apportate dal cd. "Decreto Madia"*

Se quindi il problema delle società pubbliche consiste nel controllo della discrezionalità gestoria, ci si può chiedere se le norme oggi adattate siano coerenti con questo obiettivo.

Provo ad offrire talune esemplificazioni del fatto che il legislatore non sempre è consapevole di questo aspetto e spesso, seppure inconsapevolmente, rea-

---

<sup>46</sup> Il che dimostra che nell'esercizio della delega prevista dall'art. 2391-bis c.c., in materia di operazioni con parti correlate, la Consob avrebbe (*forse*) dovuto apprezzare in maniera diversa il controllo pubblico e, conseguentemente, il tipo di informazioni che in questo caso vanno trasmesse al mercato.

<sup>47</sup> Per un raffronto all'esperienza francese v. A. DELION, *De l'État tuteur à l'État actionnaire*, in *Revue française d'administration publique*, 2007, p. 537 ss.; M.G. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, cit., p. 110 ss.

<sup>48</sup> Per alcuni spunti v. A. GUACCERO, *Le limitazioni della libertà decisionale dell'organo rappresentativo delle istanze «proprietarie» nelle società a partecipazione pubblica*, in *AGE*, 2015, p. 421 ss., a p. 428 ss.; F. CINTIOLI, *Disciplina pubblicistica e corporate governance delle società partecipate da enti pubblici*, in F. GUERRERA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Torino, 2010, p. 143 ss.

lizza il risultato opposto, seppure per finalità – del tutto comprensibili e commendevoli – di contenimento della spesa pubblica.

Si pensi alle regole del d.lg. 19 agosto 2016, n. 175 che dispongono che si debba: privilegiare l'opzione per l'amministratore unico (art. 11, comma 2); favorire l'immedesimazione tra presidente e amministratore delegato (art. 11, comma 9); fissare a cinque il numero massimo di componenti del consiglio di amministrazione (art. 11, comma 3).

La scelta del modello societario si lascia apprezzare in positivo perché essa importa un collaudato modello di amministrazione e controllo della società e dell'impresa, ispirato alla ponderazione delle decisioni e alla divaricazione tra deleghe gestorie e poteri di controllo.

Si tratta di regole che vengono in gran parte elise dalle previsioni appena richiamate.

Vale intanto considerare che, se l'obiettivo è solo quello di realizzare il contenimento dei costi di funzionamento degli organi, il legislatore avrebbe dovuto adottare il modello di amministrazione monistico (la cui composizione minima è costituita da tre amministratori) e non il sistema tradizionale che sottende un amministratore e tre sindaci.

Parimenti discutibile è la scelta di sovrapporre nella stessa persona il ruolo di presidente e l'amministratore delegato, posto che il presidente assolve una fondamentale funzione di garanzia del corretto flusso informativo a favore del consiglio d'amministrazione (art. 2381, comma 1°, c.c.), il che presuppone normalmente la separazione dall'attività gestoria.

Ancora, la scelta di comporre il consiglio di cinque amministratori – nelle società di maggiori dimensioni – impedisce sostanzialmente la costituzione di comitati istruttori – in primo luogo quello controllo e rischi –; ciò che, di fatto, osta all'applicazione delle migliori prassi societarie in materia di *governance* (che suppongono un consiglio formato da almeno sette amministratori e la composizione di comitati di tre).

Insomma, se l'obiettivo è il contenimento dei costi di funzionamento degli organi, meglio sarebbe stato fissare un limite alla remunerazione dei medesimi, piuttosto che rendere gli amministratori ancora più autoreferenziali e la gestione ancor meno controllabile.

Inoltre, una riflessione più matura avrebbe dovuto concentrare l'attenzione sulla separazione tra la funzione gestoria e quella di *audit* aziendale (imponendo che essa non faccia capo ad un amministratore esecutivo) e avrebbe dovuto applicare la disciplina del preposto alla redazione dei documenti contabili anche nelle società pubbliche non quotate.

13. *Riflessioni conclusive*

Come detto la risposta o, quantomeno, l'analisi dei problemi qui posti si riflettono in termini di disciplina dell'impresa e poi del mercato e contribuiscono a definire le linee di quella che ho indicato come *Public Corporate Governance*.

Si tratta d'un capitolo del diritto societario, quello che analizza le regole di gestione societarie e imprenditoriali in presenza di un socio pubblico, che in queste pagine trova solo qualche spunto e che (a me) sembra meritevole di ulteriori approfondimenti.



ISBN 979-12-5965-267-6



9 791259 652676

€ 250,00

Quattro volumi indivisibili