

## **L' interesse sociale tra “coordinamento” e “cooperazione”.\***

Francesco Denozza.

1-Premessa.

Inquadrerò i problemi che ruotano intorno alla nozione di interesse sociale (o almeno quelli che ho deciso di trattare in questa sede) intorno ad un tema generale, che, ridotto alla sua più banale formulazione, è quello dell'opportunità di impedire ad un soggetto di perseguire strategicamente il proprio interesse esclusivo (come ciascuno è normalmente autorizzato a fare quando opera sul mercato) e di obbligarlo, invece, a tener conto degli interessi di altri soggetti.

La scelta di questo filo conduttore ha due vantaggi. Il primo è che consente un inquadramento, sia pure molto generale, atto a comprendere vari aspetti di un dibattito che oggi appare, a livello nazionale, come a livello internazionale, molto frammentato<sup>1</sup>. Il secondo è che pone immediatamente al centro dell'attenzione quello che considero uno dei problemi teorici oggi più importanti e cioè il confronto tra le soluzioni dei vari problemi giuridici connessi al nostro tema e le esigenze di corretto funzionamento del mercato, così come elaborate, principalmente, dall'analisi economica del diritto.

Nell'ambito della disciplina delle società è agevole constatare l'esistenza di situazioni in cui l'agente viene vincolato al rispetto di interessi di altri soggetti, che egli è tenuto trattare come comuni e quindi in un certo senso come anche propri. Si può partire dal dato, variamente presente in tutti gli ordinamenti, per cui il potere discrezionale dei soci in grado di determinare le scelte della società (usualmente, perciò, dei soci di maggioranza<sup>2</sup>) e quello degli amministratori, trovano

---

\* Relazione presentata al convegno in ricordo di Pier Giusto Jaeger, *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milano 9 ottobre 2009, atti in corso di pubblicazione presso l'editore Giuffrè

1 Con evidente ed enorme semplificazione direi che esiste un dibattito internazionale concentrato su alcuni problemi (i temi della c.d. corporate governance vista come strumento di tutela degli investitori, il dibattito sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa, ecc.) attraversato dalla contrapposizione tra l'esaltazione del mercato operata dall'analisi economica del diritto e differenti impostazioni variamente discordanti. Esiste poi un dibattito interno concentrato su altri problemi (i conflitti tra maggioranza e minoranza, la disciplina dei gruppi, ecc.) e molto meno preoccupato dal possibile conflitto tra logiche di mercato e logiche diverse o addirittura contrastanti.

2 Il tema dell'abuso dei poteri della minoranza, da tempo presente nel dibattito, anche se in posizione ovviamente subalterna rispetto a quello dell'abuso di potere da parte della maggioranza, ha acquisito nuova importanza in connessione con l'uso strategico di tali poteri da parte di particolari categorie di investitori particolarmente sofisticati (in particolare gli hedge funds). Anche se farò occasionalmente riferimento a questo fenomeno, il riferimento principale resterà quello alla limitazione dei poteri dei soci di controllo. Sull'azione degli hedge funds, sulle sue negative conseguenze e sui possibili rimedi, v. I. ANABTAWI - L. STOUT, *Fiduciary Duties for Activist Shareholders*, in 60, *Stanford Law Review*, 1255, March 2008; M.KAHAN-E. ROCK, *Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control*, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 155, p. 1021, 2007; F.PARTNOY, *Financial Innovation and Corporate Law*, *Iowa Journal of Corporation Law*, Vol. 31, p. 799, 2006; Id. *Adding Derivatives to the Corporate Law Mix* (November 1999). *Georgia Law Review*, 2000, <http://ssrn.com/abstract=245553>; H.T.C. HU - B. S.BLACK, *Debt, Equity, and Hybrid Decoupling: Governance and Systemic Risk Implications* (June 15, 2008). *U of Texas Law, Law and Econ Research Paper* No. 120; *European Financial Management Journal*, Vol. 14, 2008; ECGI - *Finance Working Paper Series* No. 207/2008; *McCombs Research Paper Series*, <http://ssrn.com/abstract=1084075> Id, *Equity and Debt Decoupling and Empty Voting II: Importance and Extensions*, 156 *University of Pennsylvania Law Review* 625-739 (2008); Id, *Hedge Funds, Insiders, and the Decoupling of Economic and Voting Ownership: Empty*

entrambi un limite nel dovere di perseguire l'interesse considerato comune a tutti i soci<sup>3</sup> o comunque nel dovere di non compiere atti che possano pregiudicare la soddisfazione di tale interesse.

In una prospettiva meno consueta, il tema dell'interesse comune può essere ampliato sino a comprendere anche i rapporti tra l'interesse dei soci e quelli di altri soggetti che siano comunque, e sia pure a vario titolo, interessati alle sorti dell'impresa sociale (i c.d. *stakeholders*). In questa prospettiva si pone la domanda se tra i soci e gli altri *stakeholders* esistano solo conflitti o se, invece, i soci abbiano con costoro, o, almeno, con alcuni di loro, una fascia più o meno ampia di interessi in comune (e anche qui si può distinguere tra una comunanza di interessi per così dire naturale e una creata dalla legge). Viene così ridimensionata in questa impostazione la rilevanza di semplicistiche contrapposizioni concettuali, come quella tra prospettive contrattualiste e prospettive istituzionaliste. Questa netta contrapposizione è sostituita da un continuum in cui il filo conduttore è l'esistenza o l'inesistenza di una comunanza di interessi, riscontrata empiricamente e giuridicamente riconosciuta, oppure legislativamente creata. Rientrano così agevolmente in questa prospettiva generale anche le più moderne teorie in cui l'esigenza di protezione degli *stakeholders* è in vario modo giustificata sulla base di considerazioni di mutuo vantaggio per tutti i soggetti coinvolti e di tutela delle aspettative di ciascuno in ordine alla sua partecipazione ai vantaggi conseguenti<sup>4</sup>.

---

*Voting and Hidden (Morphable) Ownership*, 13 *Journal of Corporate Finance* 343-367 (2007); Iid, *The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership*, 79 *Southern California Law Review* 811-908 (2006); A ZANONI, *Hedge Funds' Empty Voting in Mergers and Acquisitions: A Fiduciary Duties Perspective* (October 17, 2008), <http://ssrn.com/abstract=1285589>; G. RAAJIMAKERS- R. MAATMAN, *Hedge Funds in Company Law: Virus or Vaccine?*, <http://ssrn.com/abstract=931884>

3 Va notato che l'interesse assunto come comune può essere configurato concettualmente in forme diverse (v. infatti al riguardo la minuziosa analisi delle diverse nozioni di interesse sociale presenti nelle diverse concezioni "contrattualiste" in JAEGER, *L'interesse sociale*, Giuffrè, 1964, p.86 ss.) secondo che lo si intenda come un dato legislativo (è comune l'interesse definito tale dal legislatore) contrattuale (comune l'interesse definito tale dai soci nel contratto) o empirico (esiste in fatto un interesse ugualmente condiviso da tutti i soci). Quest'ultima è la tesi più difficile da sostenere. Esemplicando con riferimento alla teoria oggi forse più diffusa che identifica l'interesse comune dei soci nella massimizzazione del c.d. *shareholder value*, si tratta di stabilire se effettivamente esista un interesse che possa essere qualificato come condiviso da tutti i soci. Tale non sembra essere neppure quello alla massimizzazione del valore delle azioni (cui fa riferimento tra gli altri GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società*, Giuffrè, 2007, p.175s). Esistono infatti soci che non sono affatto indifferenti rispetto alla scelta delle modalità di tale valorizzazione. Ho sviluppato la discussione su questo punto in DENOZZA, *Nonfinancial disclosure between "shareholder value" and "socially responsible investing"* in Ferrarini- Wyimeersch (eds.) *Investor Protection In Europe*, Oxford, 2006, p. 365; Id. *La nozione di informazione privilegiata tra "shareholder value" e "socially responsible investing"* in *Giur. Comm.*, 2005,I,585.

Ciò non toglie che il legislatore, con quella che ho chiamato una scelta di secondo livello, possa definire un interesse da assumere come comune anche se di fatto esso non lo è (v. sul punto DENOZZA, *Aggregazioni arbitrarie v. "tipi" protetti: la nozione di benessere del consumatore decostruita*, in *Giur. Comm.*, 2009,I, 1057) e stabilire che tutti i soci si presumono, senza possibilità di prova contraria, interessati esclusivamente ad un unico obiettivo (così P.G. JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. Comm.* 2003, I, 795, a p. 812).

4 V. sin d'ora BLAIR- STOUT, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 *Virginia Law Review*, No. 2, March

Un'ultima notazione generale: merita di essere sottolineato, anche se la cosa è evidente, che la scelta di impostare i problemi connessi all'interesse sociale in termini che pongono al centro l'esistenza di zone di interesse comune è una scelta sicuramente di parte. Essa si contrappone anzitutto ad alcune visioni più tradizionali dei rapporti tra soci e *stakeholders*, concepiti in termini di articolate contrapposizioni che la legge risolverebbe in nome della tutela di qualche interesse superiore, in grado di subordinare a sé quelli di ciascuna singola categoria di *stakeholders* (soci compresi). Essa si contrappone altresì ad ogni concezione in cui i limiti al potere della maggioranza posti a tutela degli altri soci (dalla nostra giurisprudenza rubricati sotto le varie etichette di doveri di correttezza e buona fede, divieto di abuso del diritto o del potere, ecc.) vengano fatti derivare dalla tutela di interessi superiori<sup>5</sup>. L'idea di evitare un confronto con queste impostazioni deriva non solo dalla ineludibile esigenza di circoscrivere l'oggetto del presente lavoro, ma anche dalla scelta di mantenere aperto un confronto con il mercato che l'invocazione di interessi superiori (tali più o meno arbitrariamente qualificati da chi li invoca) inevitabilmente chiude. Ciò non implica necessariamente un giudizio di negatività (i modelli che si pongono in contrasto con il mercato non sono, a mio avviso, per questo solo fatto qualificabili né come positivi, né come negativi), ma solo un giudizio di scarsa attualità, almeno alla luce del dibattito teorico degli ultimi decenni (che, ovviamente, non è detto debba restare in futuro incanalato negli stessi binari).

## 2- Il tema dell'interesse comune nel dibattito internazionale e nel dibattito interno.

Nel filone principale del dibattito internazionale in materia di società, notoriamente ingabbiato in un mix di concetti derivati dall'analisi economica e dalle tradizioni dei diritti anglosassoni, i casi in cui un soggetto non può strategicamente perseguire il suo interesse individuale, ma deve tener conto di

---

1999, p. 248, che, come meglio di dirà in seguito, ricostruiscono i rapporti tra soci e altri stakeholders partendo dall'idea che esista un interesse comune alla realizzazione di forme efficienti di collaborazione. In direzione analoga muove la, filosoficamente molto più raffinata, elaborazione di SACCONI, *Corporate Social Responsibility (CSR) as a Model of 'Extended' Corporate Governance: An Explanation Based on the Economic Theories of Social Contract, Reputation and Reciprocal Conformism* (February 2004). LIUC, *Ethics, Law and Economics Paper* No. 142, <http://ssrn.com/abstract=514522>; Id., *A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part I): Rational Bargaining and Justification* (December 2004). Trento University Economics Discussion Paper No. 10, <http://ssrn.com/abstract=731647>; Id., *A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part II): Compliance, Reputation and Reciprocity* (December 2004). Trento University Economics Working Paper No. 11, <http://ssrn.com/abstract=731603>; Id., *CSR as Contractarian Model of Multi-Stakeholder Corporate Governance and the Game-Theory of its Implementation* (May 30, 2008), <http://ssrn.com/abstract=1163704>

5 In effetti i riferimenti alla correttezza e all'abuso del diritto soffrono a questo riguardo di una certa ambiguità e non è chiaro se il loro referente sia pur sempre un interesse comune degli agenti (anche chi è reso in un certo caso destinatario di uno specifico dovere di correttezza può avere un astratto interesse a che in condizioni opposte altri abbiano a doversi comportare correttamente nei suoi confronti) o un interesse superiore che sorregge una sorta di

interessi altrui, sono in genere inquadrati nelle diverse varianti dei c.d. “agency” e “collective action” problems, e, in termini più strettamente giuridici, nella diversa possibile configurazione di obblighi fiduciari a carico, e nei confronti, dei diversi soggetti interessati. Si discute così di doveri fiduciari nei confronti dei diversi *stakeholders*, di doveri fiduciari della maggioranza nei confronti della minoranza, di doveri fiduciari dei soci tra loro<sup>6</sup>.

Nonostante la differenza tra questi concetti e quelli di correttezza o abuso del diritto, maggiormente utilizzati nel dibattito interno, i due schemi concettuali finiscono per innestarsi in un quadro di riferimento che, sia pure a livello generale, presenta elevati elementi di comunanza. La nozione di *agency* evoca il tema della contrapposizione, o, almeno, della possibile divergenza, tra gli interessi privati di chi decide, gli interessi comuni e gli interessi di altri, tema ulteriormente complicato, nella prospettiva dei c.d. problemi dell’azione collettiva, dalle difficoltà di assicurare un’efficiente collaborazione tra soggetti indipendenti e con interessi tra loro divergenti. La nozione di dovere fiduciario evoca a sua volta il tema di obblighi, anche non espressi in precise norme di legge, che vincolano l’agente a rinunciare, in tutto o in parte, al perseguimento del suo esclusivo interesse privato e a tenere conto degli interessi di altri.

Non è allora difficile scorgere dietro questa diversa concettualizzazione una sostanziale somiglianza nella identificazione dei problemi, delle loro cause, delle possibili vie di soluzione. In particolare, mi sembra, con riferimento al nostro tema specifico, che la nozione di dovere fiduciario finisca per svolgere una funzione non dissimile da quella che la nozione di correttezza sembra avere assunto negli schemi concettuali utilizzati dalla nostra giurisprudenza e da buona parte della nostra dottrina. E’ difficile, e comunque io non mi sento qui in grado di farlo, verificare quanto i risultati cui si perviene con il riferimento alla correttezza divergano da quelli cui si perviene con lo strumento del dovere fiduciario. Anche se il contenuto dei doveri fiduciari sembra possedere una capacità di

---

imperativo categorico.

6 V. ad es. ANABTAWI- STOUT, cit. (nota 2) ; VALSAN- YAHYA, *Shareholders, Creditors, and Directors’ Fiduciary Duties: A Law and Finance Approach*, 2 *Virginia Law & Business Review*, Spring 2007, Number 1; CHANDER, *Minorities, Shareholder and Otherwise*, 113 *The Yale Law Journal*, 119 (2003); GILSON-GORDON, *Controlling Controlling Shareholders* (June 2003). *Columbia Law and Economics Working Paper* No. 228; *Stanford Law and Economics Olin Working Paper* No. 262, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=417181>; TUNG, *The New Death of Contract: Creeping Corporate Fiduciary Duties for Creditors* (November 19, 2007). *Emory Law and Economics Research Paper* No. 07-24; *Emory Public Law Research Paper* No. 07-29, <http://ssrn.com/abstract=1031242>; MITCHEL, *The Death of Fiduciary Duty in Close Corporations*, 138 *U. Pa. L. Rev.*, 1675 (1990); FLANNIGAN, *Fiduciary Duties of Shareholders and Directors*, in *J.B.L.*, 2004, p.277; MILLER, *The role of the court in balancing contractual freedom with the need for mandatory constraints on opportunistic and abusive conduct in the LLC* 152 *University of Pennsylvania Law Review*, p.1609 (2004); KARMEL, *Should a Duty to the Corporation Be Imposed on Institutional Investors?*, 60 *Bus. Law*, 1, (2004); THOMPSON, *The Shareholder’s Cause of Action for Oppression*, in 48 *Bus. Law*, 699 (1993); DALLEY, *Shareholder (and Director) Fiduciary Duties and Shareholder Activism*, in 8 *Houston Business and Tax Law Journal*, 302, (2008); GROSSMAN, *Turning a Short-Term Flying into a Long-Term Commitment: Board Duties in a New Era* (June 3, 2009). *University of Michigan Journal of Law Reform, Forthcoming*; *Marquette Law School Legal Studies Paper* No. 09-22, <http://ssrn.com/abstract=1413949>; P.J. DALLEY, *The Misguided Doctrine of Stockholder Fiduciary Duties*, 33 in *Hofstra L. Rev.*, 175 (2008) .

adattamento alle specificità dei singoli rapporti<sup>7</sup> ancora maggiore di quella che mi sembra propria della nozione di correttezza, credo tuttavia che, almeno nell'ambito che qui interessa, una sostanziale somiglianza tra il modo di ragionare in termini di doveri fiduciari e quello che utilizza la nozione correttezza, possa tuttavia essere colta. Entrambi si basano sull'idea che in certe circostanze l'agente debba rinunciare in tutto, in parte o con gradazioni variabili, al puro perseguimento del proprio egoistico interesse e debba invece tenere conto di certi interessi di altri.

### 3- I limiti del ricorso alle nozioni di correttezza o di dovere fiduciario.

Identificato il nucleo centrale delle due categorie in questione, va subito detto che esso non è assolutamente in grado di fornire a questi concetti un contenuto preciso. Ammessa l'esistenza di vincoli che impongono ad un soggetto di non perseguire esclusivamente il proprio egoistico interesse e di tenere invece conto anche degli interessi di altri, si tratta di definire cosa sta in mezzo tra un estremo (perseguimento strategico del proprio interesse egoistico) generalmente permesso e occasionalmente vietato in presenza di situazioni che fanno scattare obblighi di correttezza o doveri fiduciari, e l'estremo opposto, rappresentato dall'obbligo di prendersi cura dell'interesse altrui come del proprio, (obbligo quest'ultimo che può talora caratterizzare qualche rapporto fiduciario, ma che non può essere generalizzato come caratteristico di tutti i rapporti fiduciari, e di tutte le situazioni in cui ricorrono obblighi di correttezza o di buona fede)<sup>8</sup>.

Con riferimento ai temi qui rilevanti possiamo per esempio chiederci se il socio di maggioranza debba tenere conto dei soli interessi altrui che possono essere concepiti come interessi di qualsiasi socio, oppure anche di quelli concepibili come interessi tipici dei soli soci di minoranza<sup>9</sup>, oppure anche di quelli concepibili come propri dei soci di minoranza che si trovano in una certa situazione all'interno della compagine sociale<sup>10</sup>, o persino degli interessi che il socio di minoranza non ha né

---

7 Proprio la varietà delle situazioni raccolte sotto la rubrica del dovere fiduciario è il miglior testimone della vaghezza della categoria e della difficoltà di darle un contenuto univoco, stante l'ovvia difficoltà di immaginare che due rapporti così diversi come quello tra un mandante e un mandatario e quello tra due soci di società per azioni possano essere assoggettati ad analoga disciplina per il solo fatto di essere entrambi collocati nella categoria dei doveri fiduciari. Sulla vaghezza della nozione di dovere fiduciario in generale v. ad es. G. SMITH, *The Critical Resource Theory of Fiduciary Duty*, 55 *Vand. L. Rev.* 1399 (2002).

8 Il problema è posto con la consueta chiarezza da Richard Posner, qui in veste di giudice, nel caso *Market Street Associates Ltd. Partnership v. Frey*, 941 *F.2d* 588 (7th Cir. 1991) in cui si sofferma sulle nozioni di good faith e di fiduciary duty e dopo avere causticamente osservato che il vincolo di buona fede non può certo trasformare ogni contraente di un contratto in un guardiano di suo fratello, rileva che il problema è trovare qualcosa di mezzo tra questa inesigibile bontà e l'accettazione di ogni possibile comportamento fraudolento. Sul pensiero espresso da Posner in questa sentenza, cfr. RAKOFF, *Good Faith In Contract Performance: Market Street Associates Ltd. Partnership v. Frey*, 120 *Harv. Law Rev.*, 1187 ((2007).

9 Cass., 11 marzo 1993, n. 2959, in *Riv. Dir. Comm.*, 1994, II, 311, nota che una parte della giurisprudenza ha individuato gli interessi protetti con la sanzione dell'eccesso di potere in qualsiasi interesse di fatto, mentre altra parte avrebbe circoscritto la rilevanza del danno arrecato ai dissenzienti alla sola lesione di diritti sociali di partecipazione e dei connessi diritti patrimoniali dei soci di minoranza (p. 319).

in quanto tale, né in quanto minoranza particolare, ma in forza di sue condizioni personali extra sociali<sup>11</sup>. Possiamo poi chiederci se il "tener conto " a sua volta implichi che il socio di maggioranza possa comunque ledere questi interessi ogni volta che la decisione lesiva costituisca al contempo un modo di realizzazione di un vantaggio comune, sia invece vincolato a perseguire il vantaggio comune solo con i mezzi che meno danneggiano l'interesse altrui, o sia addirittura tenuto ad effettuare un bilanciamento, nel senso di dovere rinunciare ad un progetto che pure accresce il vantaggio comune quando il vantaggio comune sia modesto in confronto con il danno arrecato all'interesse particolare<sup>12</sup>.

Come è evidente, ognuna delle diverse alternative prospettate si fonda su una certa concezione della correttezza e realizza conseguentemente un certo, diverso, livello di composizione degli interessi in gioco. Il punto è che il riferimento alla correttezza non è di per sé in grado di risolvere questi problemi perchè quello di correttezza è, come tanti altri, un concetto di cui si possono avere diverse concezioni e la cui utilizzazione può dare esiti diversi a seconda della concezione preferita e del contesto cui viene applicata<sup>13</sup>.

A ciò va aggiunta la difficoltà di spiegare perchè in certi ambiti e situazioni dovrebbe operare una logica diversa da quella dominante nel mercato. Per dirla in maniera brutale, mi sembra che assistiamo complessivamente alla contrapposizione di due ambiti, uno sottoposto ad una logica precisa, che è quella del mercato e del razionale perseguimento da parte di ciascuno del suo egoistico interesse individuale ( e abbiamo qui le pesanti ristrutturazioni imprenditoriali giustificate dal riferimento allo *shareholder value*<sup>14</sup>; la sostanziale inattività dei tentativi di indurre le imprese ad adottare volontariamente comportamenti socialmente più corretti ma economicamente più costosi<sup>15</sup>, la crescita smisurata della disuguaglianza tra le retribuzioni dei vertici aziendali e quella del

---

10 Ad esempio, in caso di vendita di un pacchetto di azioni appartenente ad una società non quotata, il gruppo di comando potrebbe decidere di mettere all'asta l'intero pacchetto invece di offrire le azioni a tutti i soci in proporzione alla quota posseduta. Questa decisione potrebbe essere sindacata ove un socio lamentasse che la decisione è stata presa per impedire, o per rendere molto più costosa, l'acquisizione da parte sua di una quota che lo avrebbe legittimato all'esercizio di particolari diritti sociali?

11 Il fatto, per esempio, che non sia economicamente in grado di sottoscrivere un aumento di capitale, con conseguente annacquamento della sua partecipazione.

12 Di "ponderazione" fra i benefici "collettivi" e i sacrifici "individuali" parla F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo "di correttezza" sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002, 181, a p.270. Rileva invece che la correttezza "non può erodere margini alla lucratività e alla speculazione" e non può diventare un limite all'attività economica della società, A. BASSI, *Correttezza e contratto di società*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 297, a p.302.

13 Spiega la distinzione tra concetto e concezione e la utilizza per discutere il problema della costituzionalità della pena di morte negli Stati Uniti, R. DWORKIN, *Taking Rights Seriously*, Harvard University Press, 1977, 134 ss.

14 V. in argomento N. FLIEGSTEIN, *The Architecture of Markets*, Princeton University Press, 2002, p.147 ss.

15 V. per tutti REICH, *Supercapitalism*, Icon books, 2007, p.168 ss.

dependente medio<sup>16</sup>, ecc.) l'altro in cui opera una sorta di moralismo senza principi, di rilevanza pratica nel complesso abbastanza limitata e governato da riferimenti a concetti generalissimi, di notoria ambiguità pratica e politica, come il concetto di solidarietà, evocato anche nella famosa sentenza della Cassazione del 1995<sup>17</sup>, e che, soprattutto, saltano il problema del confronto con le logiche del mercato e con i problemi connessi al suo funzionamento. Quando è invece evidente che sarebbe qui più che mai interessante sapere se abbiamo a che fare con due universi non comunicanti (quello del mercato da una parte e quello dell'altruismo dall'altra) o se esista un rapporto, e quale, tra la logica del mercato e la repressione di comportamenti "troppo" egoistici.

Da questo punto di vista tutti questi concetti (correttezza, doveri fiduciari, buona fede, ecc.) pongono un antico, analogo, problema, e cioè: dove andiamo a prendere i criteri necessari ad evitare che il riferimento all'altruismo si trasformi in giudizi caso per caso con esito affidato alle intuizioni del giudice? Dalla morale, dalla giustizia, da valori presenti nell'ordinamento stesso<sup>18</sup>? E

---

16 Tra i tanti v. AGLIETTA- REBERIOUX, *Corporate Governance Adrift*, Edward Elgar, 2005, p.7.

17 V. Cass. 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. Comm.*, 1996, II, 329 ss. a p. 333. Non è ovviamente questo il luogo in cui impostare un dibattito su temi così generali. Non si può tuttavia ignorare che il concetto di solidarietà, per quanto "democratizzato" dalla sua recezione nella Costituzione ha rappresentato in passato il veicolo di ideologie illiberali, ben poco rispettose dei diritti individuali ("... il fascismo per contro tiene saldo nell'ordinamento corporativo il principio delle iniziativa individuale, molla dello sviluppo economico, frenata e inquadrata nelle esigenze della solidarietà sociale", così BETTI, *Sul codice delle obbligazioni*, cit. da SOMMA, *Parallele convergenti. La comune matrice del fascismo e del liberismo giuridico*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2004, p. 61ss. a p.75; v. anche SOMMA, *IL diritto fascista dei contratti: raffronto con il modello nazionalsocialista*, ibidem, 2000, p.639 ss; (come dimenticare del resto, che la versione originaria dell'art. 1175 connotava il principio di correttezza con riferimento ai "principi della solidarietà corporativa" ?) Sull'uso dei principi generali da parte delle corti della Germania hitleriana v. del resto il classico lavoro di NEUMANN, in *Zeitschrift fuer Sozialforschung*, n.3, 1937, che cito dalla versione inglese *The Change in the Function of Law in Modern Society*, in Scheuerman (edit.) *The Rule of Law Under Siege*, University of California Press, 1996, p.101 ss. specialmente a p. 131 ss. Su questo aspetto del pensiero di Neumann, v. SCHEUERMAN, *Between the Norm and the Exception*, The Mit Press, 1997, p.126 ss.

Senza voler evocare scenari apocalittici in cui il rinvio alla solidarietà potrebbe essere utilizzato per giustificare politiche fortemente repressive nei confronti di soggetti che non si dimostrino abbastanza "solidali", una certa diffidenza appare più che giustificata.

18 La recente sentenza della Cassazione, 18 settembre 2009, n. 20106, Est. Vivaldi, in *NGCC*, 2010, I, 231, resa in materia non societaria (si trattava dell'esercizio, secondo il ricorrente abusivo, di un diritto pur riconosciuto alla controparte da un contratto di concessione di vendita) ma che assume di porsi in continuità con un indirizzo giurisprudenziale di cui richiama anche le applicazioni in ambito societario, sfiora questo problema là dove censura l'affermazione della Corte di merito che stigmatizzava la natura politica del giudizio che sarebbe stato richiesto al giudice ove fosse stata accolta la tesi di poi condivisa dalla Cassazione. Quest'ultima sostiene invece che il giudizio sulla natura abusiva dell'esercizio di un diritto non implica valutazioni politiche ma solo una corretta applicazione di principi presenti nell'ordinamento, tra cui, sembrerebbe, un principio di equilibrio tra i sacrifici che le parti possono reciprocamente imporsi di sopportare. Mi sembra che in questo modo si trascura l'ovvia obiezione per cui ciò che appare proporzionato in un contesto (un convento di frati francescani) e ad alcuni, ben può apparire sproporzionato in altri contesti (un mercato concorrenziale) e ad altri. Posto che non mi sembra che l'ordinamento contenga molte norme in cui siano fissati in via generale criteri per stabilire cosa è proporzionato e cosa non lo è, sono propenso a ritenere che l'argomento della Corte d'appello sia stato liquidato dalla Corte Suprema con una certa superficialità.

La confusione che regna in materia è ben illustrata anche da Cass. 17 luglio 2007, n. 15950, in *Riv. del notariato*, 2009, 641, che a p. 656 afferma che gli artt. 1175 e 1375 "... hanno funzione integrativa del contratto sociale e impongono il rispetto di quegli equilibri di interessi che le parti avrebbero pattuito se avessero previsto tutti gli sviluppi dei loro rapporti futuri e li avessero disciplinati con un accordo ispirato al particolare modello di comportamento etico recepito dall'ordinamento societario"(corsivo mio). Con il che si fa riferimento da una parte alla presunta volontà delle parti (e quindi al mercato e ai c.d. contratti incompleti, cavallo di battaglia dell'analisi economica del diritto su cui torneremo),

quale il rapporto tra tutto ciò e i meccanismi di funzionamento del mercato<sup>19</sup>?

#### 4- Il confronto con l'analisi economica del diritto.

Il riferimento al mercato conduce immediatamente all'analisi economica del diritto che rappresenta attualmente la teorizzazione più compiuta della tendenza a valorizzare il mercato e i suoi meccanismi di funzionamento.

L'analisi economica del diritto è, come tutti sanno, un movimento di pensiero complesso che si compone di un apparato analitico e di una serie di proposizioni normative. Su quest'ultimo piano (quello normativo) il mio dissenso nei confronti dei criteri di impostazione e di soluzione dei problemi, soprattutto nel profilo che li riduce e li risolve come problemi tecnici di massimizzazione (nell'ambito che ora ci interessa, la massimizzazione del c.d. *shareholder value*) è totale.

Il tema dell'interesse sociale, così come concepito dalla nostra dottrina, è un tema che evoca valutazioni comparative di interessi, scelte politiche e, in una delle più approfondite elaborazioni dell'argomento, anche scelte etiche<sup>20</sup>. Questa era sicuramente la concezione che ne aveva Pier Giusto Jaeger mentre scriveva *L'interesse sociale*, in linea del resto con una fedeltà mai venuta meno ai metodi della giurisprudenza degli interessi e che di lì a poco si sarebbe espressa al più alto grado nel celebre saggio su *Valutazione comparativa di interessi e concorrenza sleale*<sup>21</sup>. In questo impianto metodologico intendo collocarmi e i tentativi di superarlo attraverso inaccettabili operazioni di aggregazione che ho avuto occasione di criticare con specifico riferimento ai vari concetti di benessere dei soci, dei consumatori, dei creditori ecc. non saranno qui neppure presi in considerazione<sup>22</sup>.

Ciò premesso, resta il fatto che l'impostazione e la soluzione dei problemi relativi ai conflitti di interesse che le norme sono chiamate a disciplinare, dipendono in larga misura dal contesto nel quale si pensa di poter inquadrare i problemi stessi. E' per questa ragione che ritengo

---

ma dall'atra si suppone che le parti avrebbero voluto patti comunque conformi al "modello di comportamento etico". E se avessero voluto invece qualcosa di diverso, sarebbe prevalsa la loro volontà o la concezione del modello etico preferita dal giudice?

<sup>19</sup> Ribadisco ancora che non intendo affatto dare aprioristicamente per scontato che ogni richiamo a doveri di correttezza o di solidarietà debba configurarsi come irrimediabilmente incompatibile con l'esistenza di un'economia di mercato. Ritengo al contrario che la possibilità di convivenza, o addirittura l'esigenza di immettere (nel mercato) principi organizzativi tra loro anche molto diversi, ben possa essere fondatamente ipotizzata. Il compito dell'interprete è però quello di indicare le vie attraverso le quali questa convivenza e questa interazione possano realizzarsi concretamente.

<sup>20</sup> Il riferimento all'etica è particolarmente approfondito da D. PREITE, *L'abuso della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Giuffrè, 1992, p. 13ss.

<sup>21</sup> In *Riv. Dir. Ind.* 1970, I, 5 ss.

<sup>22</sup> Ho espresso tale dissenso ripetutamente, sia in via generale (cfr. da ultimo F.DENOZZA, *Aggregazioni arbitrarie v. "tipi" protetti: la nozione di benessere del consumatore decostruita*, in *Giur. comm.* 2009, I, 1057), sia con riferimento a specifici problemi.

imprescindibile una adeguata attenzione agli aspetti analitici dell'elaborazione compiuta dai sostenitori dell'analisi economica del diritto e al contributo che questo movimento di pensiero ha dato ad una miglior comprensione dei meccanismi di funzionamento del mercato. Ciascuno può avere nelle virtù del mercato gradi diversi di fiducia (il mio è molto basso). Non ritengo però che l'opinione personale dell'interprete possa autorizzarlo ad ignorare la funzione assolutamente dominante che il mercato attualmente svolge nel governo dell'interazione sociale, non solo, e non tanto, per la sua estensione, ma ancor più per la capacità di imporre la sua logica a tutti gli altri sottosistemi, a cominciare dallo Stato stesso.

Con riferimento al nostro specifico argomento credo che questo confronto con il mercato, la sua etica e le sue esigenze, possa rappresentare una utile occasione di chiarimento. In fondo il confronto pieno con la logica dei rapporti mercantili è sempre stato un po' il grande assente nel nostro dibattito sui temi dell'interesse sociale. Ovviamente il mercato è sempre presente sullo sfondo e arriva in primo piano quando si tratta di confrontare le grandi opzioni ideologiche (contrattualismo-istituzionalismo, autonomia –funzionalizzazione dell'impresa, ecc.), ma torna immediatamente dietro le quinte quando si tratta della soluzione dei problemi più specifici, soluzione che come ho già detto e come tutti sanno, finisce per essere prevalentemente affidata a strumenti (la correttezza, la buona fede, l'eccesso di potere) il cui rapporto con il mercato è quanto meno ambiguo. Il tutto senza che in genere venga manifestata né la preoccupazione di dare a tali generici strumenti degli specifici contenuti conformi alle logiche di mercato né, alternativamente, quella di giustificare le deviazioni da queste logiche che fossero eventualmente implicate dal ricorso a concezioni che anche se appaiono oggi saldamente affermate sul piano teorico generale, conservano comunque una impronta moralista, e una incertezza di fondo sulle concrete conseguenze che la loro utilizzazione può implicare nelle diverse e disparate situazioni in cui la loro applicazione viene invocata. Il problema della compatibilità tra le varie possibili nozioni di buona fede, correttezza, ecc. e i principi di funzionamento del mercato è stato nella nostra materia sostanzialmente sottovalutato (quando non addirittura ignorato).

##### *5- I contributi analitici dell'analisi economica del diritto.*

Di tutti i contributi analitici forniti dall'analisi economica del diritto, vorrei valorizzare in questa sede soprattutto tre. Il primo attiene alla descrizione del fenomeno societario come un fenomeno essenzialmente volontario. L'oramai famosa teoria del *nexus of contracts*<sup>23</sup>, condivisibile o non che essa complessivamente sia, ci ricorda che le società sono un fenomeno mercantile. Al di là della

discussa importanza del ruolo che il contratto come fenomeno giuridico è in grado di esplicitare nell'inquadramento dei problemi societari<sup>24</sup>, il dato di fondo su cui la teoria del nexus of contracts richiama la nostra attenzione è il fatto che le società non esistono in natura, ma nascono dalla volontà di qualcuno che trova conveniente costituirle, e prosperano solo nella misura in cui trovano qualcuno disposto ad avere rapporti mercantili con loro. Ci ricorda, cioè, che la società nasce quando si incontrano sul mercato dei soggetti indotti a ritenere che assicurandosi la collaborazione di altri soggetti potranno produrre di più rispetto a quello che potrebbero produrre isolatamente. Ci ricorda, inoltre, che normalmente ciascuno di questi soggetti farà di tutto per accaparrarsi la fetta più grande possibile del surplus che verrà prodotto<sup>25</sup>. Per dirla in termini semplici, fino a quando vivremo in un sistema che non consente allo Stato di obbligare i privati a costituire imprese, il tentativo di imporre discipline che possano scoraggiarne la formazione è inutile e dannoso. Questo è a mio avviso il senso primo del messaggio della teoria del nexus of contracts<sup>26</sup>.

Il secondo contributo analitico che vorrei valorizzare riguarda i fenomeni raggruppati sotto la rubrica incompletezza dei contratti<sup>27</sup>. Si tratta di fenomeni che noi giuristi conosciamo bene da

---

*theory. Teorie e visioni del diritto societario*, Giuffrè, 2000.

24 V. a questo riguardo le profonde osservazioni di ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, estratto dal *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale. Utet, p. 124 ss.

25 Per molti versi queste sono banalità che non meriterebbero molta attenzione se non esistessero tante impostazioni che sembrano ignorarle: alludo principalmente a molti contributi in tema di responsabilità sociale delle imprese (dove ci si illude di poter imporre alle imprese ogni sorta di obblighi senza tener conto del fatto che più si aumentano gli obblighi più si rende rara e costosa la stessa costituzione di imprese) ma qualche riflessione critica potrebbe riguardare anche certe enfattizzazioni dei vari doveri di collaborazione che si intendono imporre ai vari soggetti coinvolti.

Una indicazione generale, anch'essa proveniente dall'analisi economica del diritto di cui i sostenitori di queste tesi dovrebbero tener conto è il dato per cui l'aumento degli obblighi gravanti su una parte che svolge una certa attività, con il conseguente aumento dei costi di svolgimento dell'attività stessa, non comporta necessariamente un miglioramento della situazione della controparte, e può comportare, invece, conseguenze negative, come la riduzione dell'attività resa più costosa (se la presenza di un socio limita la mia libertà di azione in maniera che mi risulta eccessiva cercherò di ridurre al minimo le attività svolte con altri) o la traslazione del carico economico sulla controparte (chiederò per accettare un socio un compenso maggiore di quello che avrei chiesto se il mio soci avesse avuto meno compenso maggiore di quello che avrei chiesto se il mio socio avesse avuto meno diritti). Cfr. su questo punto DENOZZA, *Norme efficienti*, Giuffrè, 2002, p. 53ss.

26 A questa connotazione in senso direi mercantile prima ancora che contrattualistico dell'intero fenomeno societario, possiamo aggiungere un'ulteriore coloritura. Il contratto o i contratti che disciplinano il funzionamento della società non sono contratti conclusi sotto il velo di ignoranza, come il contratto sociale ipotizzato da Rawls (il riferimento ovviamente è al noto artificio impiegato da RAWLS, *A Theory of Justice, Original Edition*, Harvard University Press, 1971, p. 136 ss.). Non si tratta cioè di contratti in cui normalmente si entra senza sapere se di volta in volta ci si troverà ad essere maggioranza o minoranza. Si tratta al contrario di contratti nei quali al momento dell'ingresso ciascuno normalmente sa in quale ruolo verrà a collocarsi. Ciò incide sui criteri di corretta interpretazione del contratto. L'interpretazione di una clausola che può apparire iniqua quando valutata dal punto di vista di un astratto rapporto tra soci, può apparire invece perfettamente ragionevole quando si tenga conto delle concrete esigenze del beneficiario della clausola e dell'affidamento circa la loro soddisfazione che l'altra parte ha creato al momento in cui ha dato il suo assenso.

27 Si tratta fondamentalmente delle implicazioni del dato per cui le parti non sono usualmente in grado di redigere contratti in cui siano disciplinate tutte le infinite possibili contingenze destinate a verificarsi nel corso dell'esecuzione del contratto stesso. Cfr. tra i tantissimi E. POSNER, *Economic Analysis of Contract Law After three Decades: Success*

sempre, ma che siamo naturalmente indotti a sottovalutare perché in fondo li assimiliamo al problema delle lacune dell'ordinamento. Siamo cioè abituati a pensare che esiste sempre un giudice in una qualche Berlino e che in un modo o nell'altro tutti i contratti – e tutte le leggi- saranno completati. In questo modo istintivo di pensare siamo però indotti a sottovalutare i problemi che possono essere creati dalle oggettive difficoltà di completamento. Tra queste, nella nostra materia, si manifesta, in particolare, quello specifico fenomeno che va sotto il nome di informazione non verificabile<sup>28</sup> e che riguarda tutti i casi nei quali è impossibile o molto difficile l'accertamento da parte del giudice della veridicità di una determinata informazione.<sup>29</sup>

Con riferimento al nostro contesto, il riferimento alle informazioni non verificabili ci ricorda che qui non si tratta di farsi carico solo dei problemi nascenti dal fatto che il contratto di società per azioni, come qualsiasi altro contratto destinato a disciplinare fenomeni di una certa pur modesta complessità, non può prevedere e disciplinare tutti i fatti che potranno verificarsi durante la sua esecuzione, ma anche dei problemi nascenti da un ulteriore fattore di incertezza, che riguarda la possibilità di stabilire con sicurezza, anche di fronte ad un atto oramai in fieri o addirittura compiuto, se l'atto stesso è o non è idoneo a produrre quell'aumento del surplus originariamente da tutti perseguito. Per fare qualche esempio concreto, se in tempi di crisi una maggioranza decide di distribuire tutti gli utili ai disoccupati, questo atto è illecito in quanto contrario all'art. 2247? E se immaginassimo però che la società trarrà da questo atto una fama maggiore di quella che avrebbe ricavato da una analoga somma spesa in pubblicità? Se gli amministratori decidono di distruggere una parte del patrimonio sociale, questo atto è lecito? E se immaginiamo che ad essere distrutto sistematicamente sia il prodotto di un reparto di punizione costituito allo scopo specifico di rieducare dipendenti riottosi?

Ho usato esempi che coinvolgono solo la nozione che in teoria dovrebbe essere più semplice da

---

*or Failure ?* 112 *Yale Law Journal*, 829, a p.855 (2003).

28 Fenomeno che è intrinsecamente connesso al funzionamento del mercato e alla sua pretesa superiorità rispetto ad altri strumenti di allocazione delle risorse. Se tutte le informazioni fossero gratuitamente acquisibili e verificabili, non ci sarebbe alcun bisogno di ricorrere al mercato. Un pianificatore benevolo potrebbe fissare le ragioni di scambio di tutte le merci al costo marginale e il benessere complessivo sarebbe massimizzato. Il fatto è che nessuno sa esattamente quale è il costo marginale e non si può affidare il compito di stabilirlo né a un pianificatore, né tanto meno ad un giudice.

29 Sulla nozione di informazione non verificabile, cfr. HART -MOORE, *Incomplete Contracts and Renegotiation*, in *Econometrica*, Vol. 56, No. 4 (1988), pp. 755-785; AGHION- DEWATRIPONT-REY, *Renegotiation Design with Unverifiable Information*, in *Econometrica*, Vol. 62 No. 2 (1994), pp. 257-282; BROUSSEAU- FARES, *Incomplete Contracts and Governance Structures: Are Incomplete Contract Theory and New-Institutional Economics Substitutes or Complements ?*, in Ménard, (ed.), *Institutions, Contracts, Organizations, Perspectives from New-Institutional Economics*, <http://www.brousseau.info/pdf/EBMFISNIE.pdf> ; FLUET, *Enforcing Contracts: Should Courts Seek the Truth?*, in *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, *JITE* 159, 49-64(2003); SCOTT-TRIANANTIS, *Incomplete Contracts and the Theory of Contract Design*, 56 *Case Western Law Review*,1 (2005); SCOTT-TRIANANTIS, *Anticipating Litigation in Contract Design*, 115 *The Yale Law Journal*, 814, (2006) H. LIND J. NYSTROM, "Observable" and "verifiable": Can these be the basic concepts in incomplete contract theory ?, Stockolm 2007, <http://www.isnie.org/assets/files/papers2007/nystrom2.pdf>; SANCHIRICO- TRIANTIS, *Evidentiary Arbitrage: The*

definire, e cioè quella di danno alla società, mentre ho lasciato da parte la nozione più complessa di interesse sociale. Il fatto è che quest'ultima nozione concorre ovviamente a definire cosa deve intendersi per danno alla società giuridicamente rilevante, ma si inserisce in una situazione di incertezza che complica la possibile operatività della nozione. In realtà, molti problemi non nascono tanto dalla difficoltà di definire la nozione di interesse sociale, ma nascono dalla difficoltà di stabilire gli effetti dei singoli atti che la nozione di interesse sociale dovrebbe contribuire a disciplinare. Se il giudice fosse in grado di stabilire con certezza che un certo aumento di capitale ha produttività marginale inferiore a zero<sup>30</sup>, e può quindi ridurre la produttività media di tutto il capitale, e con essa il valore delle azioni, la comparazione di interessi si ridurrebbe a decidere se deve prevalere l'interesse dei soci alla massimizzazione del valore delle loro azioni o un ipotetico interesse ad aumentare gli investimenti a prescindere dalla loro produttività media. Il fatto è, invece, che né a Berlino, né altrove, esistono giudici in grado di compiere questi accertamenti in maniera economica e sicura e noi non siamo in genere disposti a dare ad un giudice il potere di indagare la produttività marginale di un certo investimento e a consentirgli di sovrapporre in tal modo la sua opinione a quella delle parti interessate.

Il tema della incompletezza contrattuale e dell'informazione non verificabile consente allora di osservare il problema della valutazione del merito delle decisioni degli organi sociali<sup>31</sup> da un diverso punto di vista. La mia impressione è che qui non viene in rilievo una questione di principio, quale è quella se consentire o non consentire al giudice di sindacare l'uso che soggetti privati fanno dei poteri loro attribuiti dal contratto o dalla legge, quanto la ben più pratica questione connessa al fatto che se anche il giudice avesse ogni potere di indagine, le probabilità che egli possa pervenire all'accertamento dell'effettiva realtà resterebbero ugualmente scarse. Non si tratta perciò di un problema di limiti al sindacato del giudice, quanto di un problema di allocazione tra le parti del rischio inerente alla impossibilità di verificare, in un senso o nell'altro, la fondatezza di una certa informazione (su un altro fronte, la teorizzazione dell'incompletezza contrattuale, e la connessa classificazione dei contratti in classici, neo- classici e relazionali<sup>32</sup>, aumenta enormemente la duttilità dello schema contrattuale e forse consente di riportare in questo generale- sebbene in tale prospettiva un po' svaporato- parametro, temi il cui inquadramento nella disciplina del contratto o in

---

*Fabrication of Evidence and the Verifiability of Contract Performance*, disponibile a <http://ssrn.com/abstract=353243>

30 E' uno degli esempi su cui lavora in particolare D. PREITE, "Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni", in Trattato Colombo-Portale, UTET, 1993, 133

31 Su cui v. per tutti, JAEGER, n. 3, p.194 ss.

32 E' la nota tripartizione oggetto delle elaborazioni soprattutto di WILLIAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, 1985, p. 68 ss.

quella del rapporto suscita spesso perplessità<sup>33</sup>).

Il terzo contributo che intendo utilizzare in questa sede è l'approfondimento dei temi connessi al già ricordato *agency problem*. Anche qui non parliamo certamente di fenomeni sconosciuti alla dogmatica tradizionale. La possibilità che alcuni soggetti compiano atti, o esercitino attività, per conto di altri e i problemi di disciplina che questo fenomeno suscita, sono presenti alla riflessione dei giuristi da epoche ben anteriori alla penetrazione delle elaborazioni degli economisti. Mi sembra però che il riferimento alla natura mercantile del fenomeno, e ai meccanismi dell'*agency*, valorizzi, come questione centrale, quella della produzione di effetti negativi a carico di soggetti che non vi hanno consentito (con conseguente aggancio al concetto più generale di esternalità), questione che qui viene a collocarsi in un contesto caratterizzato dalla possibilità che la presenza ineliminabile di effetti negativi non controllabili possa disincentivare la stipulazione di contratti efficienti, quelli tra la maggioranza e i soci finanziatori non meno di quelli tra tutti i soci e i managers. Il che può preparare a mio avviso il terreno per un superamento della contrapposizione tra soggetti vincolati a perseguire un interesse totalmente altrui e soggetti che perseguono un interesse anche proprio. Il tema principale diventa in questa diversa prospettiva non la comunanza o la reciproca autonomia degli interessi, ma la possibilità di introdurre una disciplina che limitando l'opportunismo, da chiunque posto in essere, elimini possibili ostacoli alla conclusione di contratti efficienti.

Come dovrebbe risultare chiaro dal complesso di queste osservazioni, l'aspetto principale non mi sembra risiedere tanto nel potenziale contributo dell'analisi economica del diritto ad uno sviluppo dei concetti giuridici di riferimento, quanto in una miglior definizione del contesto fattuale in cui le norme sono destinate ad operare. In sintesi, e tornando a quanto osservavo sopra in merito alla rilevanza del contesto in cui si ritiene di collocare i conflitti di interesse che occorre risolvere, il confronto con il mercato, almeno nell'elaborazione che ne è stata fatta dall'analisi economica del diritto, ci indica come riferimento un contesto caratterizzato dalla presenza di una volontaria collaborazione in vista dell'ottenimento di un surplus, da parte di soggetti motivati dal desiderio di accaparrarsi la maggior quota del surplus prodotto, e che operano in condizioni di elevatissima incertezza. E' in questo contesto e non in astratto che vanno compiute le valutazioni comparative di interessi che sono richieste dall'applicazione della disciplina relativa all'interesse sociale.

#### 6- *Cooperazione e coordinamento.*

Nel complesso, il riferimento al mercato ci rimanda, come ho detto, a un contesto caratterizzato dalla presenza di soggetti che autonomamente perseguono la produzione collettiva di un surplus di cui ciascuno legittimamente intende accaparrarsi la fetta più grande, in condizioni di elevata

---

33 In argomento v. ancora ANGELICI, nota 24.

incertezza in ordine sia ai modi che consentono di realizzare l'obiettivo (produzione del massimo surplus possibile) sia al contributo di ciascuno alla realizzazione dell' obiettivo stesso<sup>34</sup>.

L'aspetto a mio avviso più problematico di questa rappresentazione è che si tratta di un quadro da cui i rapporti di potere sono sostanzialmente assenti. La lacuna non è casuale. Essa corrisponde al contrario ad una convinzione profondamente radicata nel pensiero dei sostenitori dell'analisi economica del diritto, che trova la sua origine in uno dei lavori di Coase considerati fondanti dell'intero movimento.<sup>35</sup> In questa visione i rapporti di potere sono trattati anch'essi come fenomeni mercantili: l'idea è che il potere si possa comprare e vendere come ogni altra merce. Il potere non merita perciò un' attenzione particolare e distinta, in quanto il meccanismo mercantile è considerato in grado di consentire a chiunque di influenzare i comportamenti di altri. Si tratta in sostanza di far sì che le offerte giuste possano arrivare senza costi (i c.d. costi di transazione) a chi detiene un certo tipo di potere. Questi sarà naturalmente indotto dalla sua stessa razionalità ad accettare qualsiasi offerta conveniente. La nozione di potere collassa così in quella di influenza. Nessuno impone la sua volontà e tutti concorrono (in misura variabile in base alle loro preferenze e alle risorse di cui dispongono) ad influenzare ciascuno il comportamento degli altri.

Ho criticato questa concezione a livello teorico generale<sup>36</sup>. Qui vorrei osservare che esistono almeno tre ragioni, specifiche alla materia che stiamo trattando, per integrare gli schemi contrattuali- mercantili con schemi che assumano come centrale il riferimento al potere. La prima è che i due principali poteri che vengono qui in considerazione (quello dei soci di costituire o non costituire la società e quello degli amministratori di gestirla con un ineliminabile livello di discrezionalità) non trovano la loro fonte in contratti, ma dipendono direttamente da fenomeni che vanno qui assunti come fattuali (in quanto non modificabili da nessun intervento istituzionale

---

34 Con riferimento alle implicazioni dogmatiche a livello di diritto societario credo che la dottrina che meglio ha colto la complessità di questa situazione sia quella che qualifica il contesto in cui opera la disciplina della società valorizzando la peculiarità rappresentata dal fatto che qui non si tratta di regolare la stipulazione di un contratto, o il compimento di singoli atti, ma lo svolgimento di un'attività (cfr. C.ANGELICI, *Diritto commerciale*, I, Laterza, 2002, p. 22 ss.; P. FERRO-LUZI, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 673. Interpreto questa impostazione nel senso che qui non si tratta di disciplinare l'allocazione (via scambio o in altro modo) di risorse esistenti, ma si tratta in primo luogo di favorire la creazione di un surplus ( di attività imprenditoriale fondamentalmente rivolta alla *produzione della ricchezza* parla C.ANGELICI. *Introduzione alla riforma della società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Utet, p. 11 dell' estr.) E ciò forse caratterizza il nostro contratto più dei consueti riferimenti alla plurilateralità o alla comunione di scopo. Per altro verso, il riferimento all'attività coglie l'aspetto di complessità insito nel fatto di non poter intervenire (da parte del giudice) sulla *valutazione dell'attività nel suo complesso*, (e tanto meno sui progetti complessivi che la rendono tale anziché un conglomerato di tanti atti sconordinati), e di dover *valutare invece l'effetto di singoli atti*. Il che è poi una delle fonti principali del problema segnalato sopra e che ho inquadrato nel concetto di informazione non verificabile.

35 COASE, *The Problem of Social Cost*, ristampato in *The Firm, the Market and the Law*, The University of Chicago Press, 1988, p. 95ss.

36 DENOZZA, *Diritto e potere in un mondo senza costi di transazione: un saggio sulla funzione legittimante della narrativa Coasiana*, in *Riv.Dir.Priv.*, 2009, fasc.2, p. 31ss.

ragionevolmente prospettabile nel contesto dato). Non sembra perciò metodologicamente appropriata l'assunzione come punto di partenza di una situazione di contrattazione in cui ciascuno può fare le offerte che crede e accettare le proposte che più gli convengono, a fronte di una realtà caratterizzata invece dalla presenza di posizioni di potere che preesistono alla contrattazione e che non sono eliminabili in via contrattuale come tali, nel senso che la contrattazione può indurre azionisti di maggioranza e managers a comportarsi in un certo modo in certe circostanze, ma non può eliminare il loro potere in quanto tale.

La seconda, connessa, ragione è che il tema della responsabilità sociale dell'impresa coinvolge comunque importanti relazioni che non sono volontarie, e il cui governo non può essere immediatamente ricondotto a schemi contrattuali. Quando il gestore di un'impresa ha a disposizione tecniche il cui uso è ugualmente consentito e sceglie quella più, o quella meno, inquinante, *Madame La Terre* ( per usare la caustica espressione di Marx<sup>37</sup>) non è lì per contrattare premi e punizioni.

La terza ragione è che, almeno da un punto di vista giuridico, il tema si identifica sostanzialmente proprio con la definizione dei contenuti, e delle tipologie, dei limiti che esistono, o che è opportuno porre, all'autonomia dei proprietari o alla discrezionalità dei gestori. Molte delle altre questioni diffusamente dibattute sono in realtà, sul piano strettamente giuridico, largamente irrilevanti. Anzi, fuori dalla prospettiva del potere molti dei discorsi in tema di responsabilità sociale dell'impresa finiscono per apparire come esercitazioni retoriche sostanzialmente inutili, quando non foriere di dannose mistificazioni<sup>38</sup>.

Deriva da tutto ciò la necessità di integrare le categorie mercantili con le categorie che meglio sono in grado di inquadrare i temi del potere, categorie che non possono essere altre che quelle tratte dalla scienza politica. Qui vorrei utilizzare una rielaborazione di una coppia concettuale abbozzata e utilizzata dal più grande filosofo politico del novecento, John Rawls, negli studi da lui dedicati al pensiero di Hobbes<sup>39</sup>. La contrapposizione mira a distinguere nelle diverse situazioni i profili qualificabili come *coordinamento* da quelli qualificabili come *cooperazione*.

In una situazione concepita come di puro coordinamento, più soggetti contribuiscono a creare un valore superiore alla somma dei valori che ciascuno avrebbe potuto creare isolatamente, ma i criteri di distribuzione di questo surplus non fanno parte dello schema di coordinamento. Ciascuno otterrà la sua parte sulla base di criteri esterni. Questa è la situazione che si realizza in una fabbrica, dove il lavoratori sono coordinati dall'imprenditore e il surplus spetta, comunque avvenga il coordinamento, interamente a quest'ultimo. Questa è anche una possibile concezione del mercato

---

37 MARX, *IL Capitale*, vol III, cap. quarantottesimo, III, in fondo.

38 Come non si stanca di ripetere G. ROSSI, v. in particolare *Il gioco delle regole*, Milano, 2006.

39 RAWLS, *Lectures on the History of Political Philosophy*, Harvard University Press, 2007, p. 56.

concorrenziale, inteso come meccanismo che serve a coordinare le azioni di differenti individui rendendo possibile la formazione di un surplus ( nel senso chiarito di un risultato migliore di quello che ciascuno otterrebbe in una situazione di guerra anziché di competizione regolata), senza che i criteri di spartizione del surplus facciano però parte dello schema. Ciascuno riceverà infatti la sua parte non in base a criteri definiti e misurabili in anticipo, ma in base a circostanze esterne e variabili, come la capacità di sfruttare una sua dote (naturale o acquisita ) particolarmente richiesta, o di adattare i suoi modelli di consumo a quelli prevalenti, o di approfittare di posizioni di potere di cui le esigenze di coordinamento non hanno richiesto l'eliminazione.

Una situazione di cooperazione si determina invece quando i criteri di ripartizione del surplus fanno parte dello schema. Questa è un'altra possibile concezione del mercato concorrenziale. In questa concezione esso serve non solo a coordinare le azioni di individui separati, ma serve anche a determinare i criteri di ripartizione del surplus, in particolare serve ad assicurare che ciascuno riceva una quota del risultato complessivo proporzionale al contributo che ha dato alla produzione del medesimo. Posta la questione in questi termini, va sottolineato che la classificazione dei fenomeni rilevanti non si esaurisce nella netta contrapposizione tra coordinamento e cooperazione. Possono darsi infinite combinazioni diverse in cui concorrono criteri di attribuzione del surplus sia interni sia esterni allo schema di coordinamento e sicuramente non tutte le combinazioni sarebbero compatibili con un sistema concorrenziale. Non lo sarebbe ad es. un sistema di cooperazione basato su criteri totalizzanti e soprattutto completamente trasparenti quale è quello che Marx- sempre secondo Rawls<sup>40</sup>-contrappone al sistema di cooperazione capitalistico.

Vorrei sottolineare da subito un punto teorico sul quale ritornerò e che considero centrale. Il riferimento a questa coppia concettuale smitizza uno dei maggiori equivoci creati dalla diffusione del modo di pensare proprio dei sostenitori dell'analisi economica del diritto. L'equivoco per cui ogni discorso di tipo distributivo condurrebbe immediatamente su un terreno estraneo al mercato e ci riporterebbe a quella sorta di socialismo mascherato che secondo loro sarebbe il modello welfarista keynesiano. Questo equivoco induce molti , anche non aderenti o critici dell'analisi economica del diritto, a concepire i discorsi distributivi riferiti al mercato concorrenziale come frutto di nostalgia regressiva per un passato oramai esaurito (il giusto prezzo di medioevaleggiante memoria) e gli occasionali interventi correttivi dei suoi meccanismi come governabili solo dal riferimento a generalissimi moralismi (solidarietà, equità, correttezza, ecc.) o ad opinabili intuizioni etiche non suscettibili di sistematizzazione. La realtà invece è che esistono diversi modi di concepire il rapporto tra esigenze di coordinamento e esigenze di cooperazione e che la compatibilità di ciascuno con il funzionamento di un mercato concorrenziale deve essere di volta in volta accertata e non può essere risolta a priori affermando l'incompatibilità con il mercato di ogni

profilo di cooperazione. Su questa questione tornerò alla fine del presente lavoro.

Tornando al tema specifico, credo non sia difficile pensare alla società per azioni come ad una istituzione in cui sono presenti sia elementi del fenomeno coordinamento per la produzione di un surplus (conferimenti, attività comune) sia elementi del fenomeno cooperazione nella divisione del surplus prodotto ( i criteri di divisione degli utili). I problemi credo nascano in relazione alla definizione della precisa consistenza dei due elementi e del modo del loro raccordarsi. Possiamo immaginare due estremi e una serie di situazioni intermedie. Ad un estremo possiamo concepire la società per azioni come un fenomeno in cui è centrale il profilo del coordinamento, e i profili di cooperazione sono limitati a quelli strettamente necessari ad assicurare un adeguato livello di coordinamento. All'estremo opposto possiamo concepirla come un fenomeno in cui i profili di cooperazione (ricordiamo, le regole interne di spartizione del surplus) si estendono in base a criteri propri e coprono anche aspetti non direttamente connessi con la realizzazione del coordinamento, fino a comprendere ad es. criteri di ripartizione del surplus che tengono conto delle condizioni personali e contingenti di ciascun partecipante al progetto di coordinamento.

#### *7- Le decisioni idonee a danneggiare il patrimonio sociale.*

Poste queste premesse generali vorrei ora affrontare i tre blocchi di problemi cui mi sono ripromesso di far qui riferimento, e cioè quello connesso all'interpretazione dell'art. 2373, quello relativo ai c.d. conflitti tra soci nella neutralità dell'interesse sociale e quello relativo alla rilevanza degli interessi degli stakeholders diversi dai soci.

Cominciando dall'invalidità delle delibere con cui una maggioranza in conflitto di interessi arreca danno al patrimonio sociale, mi sembra che la disciplina non supponga nessuna necessaria estensione dei profili di cooperazione e che possa essere tranquillamente ricondotta alla semplice finalità di tutelare le condizioni minime perché si realizzi il coordinamento, in situazioni caratterizzate dal fenomeno della non verificabilità delle informazioni. Le delibere dannose per la società distruggono una parte del surplus, o addirittura degli stessi mezzi messi originariamente in comune. Il divieto per la maggioranza di assumere decisioni simili rappresenta una condizione minima perché possa realizzarsi una qualunque forma di coordinamento. Infatti nessuno accetterebbe di coordinarsi con altri rimettendo ad essi la possibilità di disporre in totale libertà dei benefici derivanti dal coordinamento<sup>41</sup>. L'imposizione di un limite al potere della maggioranza di danneggiare la società risulta essere pertanto una condizione imprescindibile in mancanza della quale diventerebbe problematica la stessa possibilità che l'istituto societario svolga la sua funzione

---

40 Id., p. 354 ss.

41 Questa prospettiva è stata originalmente applicata al tema in esame da D. PREITE, nota 20, di cui ho recepito l'impianto di base, limitandomi ad aggiungere una particolare valorizzazione del fattore costituito dalla non verificabilità dell'informazione.

di strumento per il coordinamento di soggetti diversi al fine della produzione di un surplus<sup>42</sup>.

Nell'esposizione che precede l'accento è sempre caduto sull'elemento del danno e non su quello del conflitto di interessi. Credo infatti, a costo di accettare di entrare in rotta di collisione con l'interpretazione storica della norma<sup>43</sup>, che il riferimento al danno alla società non vada inteso come il fattore la cui assenza può salvare delibere, quelle prese in conflitto di interessi, di per sé illecite, ma come il fattore fondamentale da cui dipende l'illiceità di tutte le delibere (in conflitto o no) e la cui presenza è perciò necessaria per condannare anche quelle in conflitto di interessi<sup>44</sup>.

Per chiarire il senso di questa affermazione proverò ad utilizzare l'esempio offerto da una delle fattispecie di potenziale applicazione dell'art. 2373 che più affatica la nostra giurisprudenza, quella in cui il socio di maggioranza decide l'ammontare dei compensi che spetteranno agli amministratori, carica che egli stesso andrà a ricoprire<sup>45</sup>. Proviamo ad ipotizzare invece che una maggioranza non in conflitto delibere di assegnare all'amministratore non socio una remunerazione da ogni punto di vista ingiustificabile e per di più in grado di mandare la società sistematicamente in perdita. Qui c'è il potenziale danno, ma non c'è il conflitto. Non credo, tuttavia, che questa delibera potrebbe essere considerata inattuabile, qualora si riuscisse a dimostrare che essa equivale alla decisione di sottrarre tutti gli utili ai soci e di assegnarli integralmente ad un terzo.

In sostanza ritengo che il sistema vada ricostruito nel senso che nessuno, certamente non una maggioranza disinteressata e forse nemmeno l'unanimità dei soci<sup>46</sup>, può validamente prendere una

---

42 Rilevo incidentalmente che l'eventuale inderogabilità del divieto, e quindi l'impossibilità di introdurre in un concreto contratto di società un patto che consenta alla maggioranza di danneggiare la società come e quando vuole, non è in contrasto con questa spiegazione. Il fatto che possano esistere soggetti disposti ad accettare questo patto, e quindi a coordinarsi con altri in condizioni palesemente irrazionali, non è infatti una ragione sufficiente a giustificare un avallo legislativo alla creazione di forme di coordinamento necessariamente instabili e potenzialmente in grado di produrre risultati non conformi a quelli tipicamente attesi. Il senso che si intende dare qui alla norma non è quello di creare le condizioni minime affinché qualche minoranza più o meno amante del rischio accetti di coordinarsi con una maggioranza onnipotente, ma quello di predisporre un modello di coordinamento potenzialmente funzionale. In sostanza la tesi è che l'obiettivo perseguito dal legislatore non sia quello di far sì che maggioranze e minoranze possano coordinarsi in un modo qualsiasi, con conseguente disponibilità ad assicurare protezione a qualsiasi forma di coordinamento, ma sia quello di mettere a disposizione un modello di coordinamento calibrato in modo da avere adeguate probabilità di raggiungere i suoi tipici obiettivi.

43 Vedila puntualmente ricostruita in GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento della società per azioni*, Giuffrè, 1987, p.244 ss.

44 La differenza di impostazione è ben descritta da F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Giappichelli, 2004, p.182 : "La concezione sostanzialistica del conflitto postula...che il requisito del danno potenziale, da condizione esterna di rilevanza di una contrapposizione di interessi in sé apprezzabile, assurga a elemento strutturale della fattispecie, dal quale dipende la configurabilità in senso giuridico del conflitto".

45 Tra le tante decisioni in argomento, v. Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Società*, 2008, p. 306; Cass., 3 dicembre 2008, n. 28748, disponibile a <http://www.il caso.it/giurisprudenza/archivio/1477/htm>; App. Milano, 8 novembre 1996, in *Vita not.* 1997,924; Trib. Roma, 25 settembre 2007, in *Riv.Dir. Comm.*, 2008, II, 299; Trib. o, 20 novembre 1995, in *Giur. Comm.*, 1996, II, 825; Trib. Reggio Emilia, , 27 aprile 1994, in *Giur. Comm.*, 1995, II, 741; Trib. Milano, 17 settembre 1987, in *Giur. Comm.*, 1987, II, 797

delibera che danneggia sicuramente la società. Quanto alla maggioranza in conflitto, la differenza è che essa non solo non può prendere decisioni che danneggiano sicuramente la società, ma non può neppure prendere decisioni per le quali sussista il semplice dubbio che siano idonee a danneggiarla (il termine *possano* dell'art. 2373 viene qui allora inteso come diretto a denotare una situazione di incerta possibilità e non una situazione di potenzialità certa). La conseguenza pratica è che in questo secondo caso la delibera potrà sfuggire all'annullamento solo se esista la certezza che essa non può recare danno alla società.

Al di là dei profili attinenti alla distribuzione formale degli oneri probatori (la potenzialità dannosa fa formalmente parte degli elementi che devono essere provati dall'attore) le implicazioni concettuali dell'interpretazione del termine “*possano*” nel senso di possibilità e non di potenzialità, fanno sì che chi impugna abbia l'onere di prospettare una realistica versione nella quale la delibera in questione appaia come dannosa, mentre toccherà alla maggioranza offrire elementi atti a dimostrare che la decisione, nonostante le apparenze, è assolutamente *fair*. Ricorrendo ad un esempio che abbiamo già usato, se una maggioranza disinteressata delibera una distribuzione di utili ai disoccupati, la minoranza per ottenere l'annullamento della delibera (per contrarietà all'art. 2247) dovrà dimostrare che la delibera è sicuramente dannosa per la società e viola quindi l'impegno a produrre e distribuire in un certo modo il surplus che deriva dal coordinamento. Una maggioranza disinteressata potrà limitarsi ad opporre che la risonanza dell'evento e la popolarità acquisita dalla società assicurano potenzialità di produzione di un surplus futuro di entità tale da ampiamente compensare l'attuale mancata distribuzione. Se invece la distribuzione ai disoccupati avviene mediante l'utilizzazione di fondazioni cui la maggioranza sia in qualche modo interessata, la prospettiva cambia e sarà in sostanza la maggioranza a dover dimostrare che la decisione è certamente (nel senso di: da ogni punto di vista analizzata) non dannosa per la società.

A me sembra che questa interpretazione sia compatibile con il testo dell'art. 2373<sup>47</sup> e che offra criteri abbastanza semplici e funzionali nei quali inquadrare le diverse fattispecie prospettabili. Essa coglie del resto un elemento di realtà, e cioè il fatto che, da questo (possibile distruzione di una parte del surplus di spettanza della minoranza) punto di vista, il rapporto tra maggioranza e minoranza può essere per molti aspetti pensato come un rapporto di *agency* non molto dissimile da quello che intercorre tra i soci nel loro complesso e gli amministratori<sup>48</sup>. A fronte di questa somiglianza il fatto

---

46 V. però sulla non impugnabilità di una delibera che abbia ottenuto il consenso di tutti gli azionisti, JAEGER, nota 3, p. 171ss.

47 Tanto più nella formulazione attuale in cui “il baricentro della norma si sposta sulla dannosità potenziale della delibera” così M.T.CIRENEI, *L'art. 2373 c.c. e la “nuova” disciplina del conflitto di interessi del socio*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 661, a p. 680.

48 E' ben vero che come tutti usiamo ripetere e che come ho già ricordato, i soci amministrano un interesse anche

che la maggioranza amministra interessi anche suoi, non mi sembra modificare la situazione in maniera radicale<sup>49</sup>. Ciò che conta è che la possibilità di danneggiare scientemente la minoranza deve essere sanzionata per la stessa ragione per cui deve essere sanzionata la condotta maliziosa dell'agente in un rapporto di *agency*, e cioè per rendere possibile la stipulazione di contratti efficienti che altrimenti potrebbe essere resa problematica dalla presenza di elevati costi di transazione. Questo fa l'art. 2373. Impedisce cioè che l'agente possa danneggiare scientemente il suo principale. Il riferimento al conflitto di interessi serve solo ad ampliare il novero delle fattispecie vietate<sup>50</sup> nel senso che quando esista un conflitto di interessi, basta la possibilità che la decisione sia dannosa e resteranno sfavorevoli per la maggioranza tutti i casi in cui non appaia certo che, nonostante le apparenze, la delibera è in realtà positiva per la società.

Come credo risulti provato dalle precedenti considerazioni, è perciò possibile dare dell'art. 2373 un'interpretazione che non suppone nessun superamento di una prospettiva individualistica, non evoca alcuna solidarietà di interessi e in fondo non ha bisogno di alcuna sofisticata nozione di interesse sociale. Basta a dare un senso alla norma la rappresentazione assolutamente mercantile di

---

proprio mentre gli amministratori gestiscono un interesse totalmente altrui ( come ribadito ancora di recente da d F. d'ALESSANDRO, *Il conflitto di interessi nei rapporti tra socio e società*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 5 a p.9). Se però inquadrando questi rapporti nella logica del mercato notiamo che in entrambe le situazioni (maggioranza- minoranza e amministratori- soci) abbiamo dei soggetti che hanno affidato il potere di gestire una parte del loro patrimonio ad altri in una situazione in cui i meccanismi di mercato non sono in grado di coartare pienamente il comportamento dell'agente, i costi di transazione impediscono di definire in anticipo tutto quello che l'agente potrà o non potrà fare, e per di più è spesso difficile accertare se l'agente ha causato o sta causando un danno al patrimonio affidatogli o se invece ha fatto e sta facendo del suo meglio in un ambiente (il mercato concorrenziale) in cui nessuno può per definizione sfuggire al rischio di subire danni indipendenti dall'entità della diligenza con cui si è comportato.

49 A me sembra che l'unica differenza suggerita da una logica di mercato sia da ricercare sul piano degli incentivi. Là dove la maggioranza non può danneggiare la minoranza se non danneggiando anche se stessa, sarà incentivata ad adottare la condotta dannosa solo a condizione che tale condotta sia in grado di farle ricavare altrove un vantaggio (il c.d. beneficio privato) superiore alla perdita che è costretta ad infliggersi. Se si ritiene che consentire ad un agente di danneggiare il suo principale ogni volta che ciò gli convenga sia inefficiente perchè renderebbe impraticabile il ricorso alle relazioni di agenzia, i maggiori o minori incentivi che un agente possa avere a danneggiare il suo principale non sono però l'elemento decisivo in grado di condizionare la sostanza della disciplina. Quale che sia il grado di incentivo cui l'agente sia esposto, la possibilità che egli realizzi un proprio vantaggio a danno del principale deve essere comunque sanzionata.

50 Questa interpretazione introduce nella nostra disciplina dell'art. 2373 qualche elemento di somiglianza con quella americana che in caso di interesse dell'agente ne allarga la responsabilità a tutte quelle transazioni di cui egli non riesca a dimostrare l'integrale correttezza. Anche se la prassi applicativa sembra in realtà molto più ricca di sfumature, il centro della distinzione tra *business judgement rule* e *entire fairness test*, sta nel proprio nel fatto che il primo criterio si applica alle decisioni assunte in assenza di conflitti di interessi precostituiti e impone all'attore di provare che il convenuto ha agito con grave negligenza, slealmente, o in mala fede, mentre il secondo si applica dove esiste un conflitto di interessi precostituito e impone al convenuto di provare che l'operazione da lui approvata è il risultato di una corretta trattativa che ha condotto a un prezzo corretto.

Sui diversi ambiti di applicazione dei due criteri v. recentemente *In re John Q. Hammons Hotels Inc. Shareholder Litigation*, Delaware Chancery Court, 2 ottobre 2009, [http://www.delawarelitigation.com/uploads/file/int78\(1\).pdf](http://www.delawarelitigation.com/uploads/file/int78(1).pdf) e *Gantler v. Stephens*, No. 2392-VCP, slip op. at 20-21 (Del. Ch. Feb. 14, 2008), [http://www.potteranderson.com/assets/attachments/Gantler\\_v.\\_Stephens.pdf](http://www.potteranderson.com/assets/attachments/Gantler_v._Stephens.pdf). Sul differente contenuto dei due criteri v. *Smith v. VanGorkom*, Del. Supr., 488 A.2d 858, 873 (1985); *Weinberger v. UOP Inc.*, Del. Supr., 457 A2d 701, 711 (1983); in dottrina per tutti

un insieme di incentivi e disincentivi atto a far sì che egoisti razionali possano coordinarsi in modo da generare un risultato che contenga un surplus rispetto alla somma di quello che ciascuno potrebbe isolatamente produrre.

#### 8- Una breve digressione sul c. d. interesse di gruppo.

Anche se la trattazione del tema dei gruppi non fa parte dei compiti che mi sono assegnato, vorrei comunque osservare che l'impostazione delineata nel paragrafo precedente consente qualche utile riflessione anche su questo argomento. La prima riflessione è nel senso di contribuire a chiarire le ragioni per cui la nozione di interesse di gruppo si muove all'interno di un equivoco<sup>51</sup>. L'equivoco nasce dal fatto che un interesse di gruppo è bensì concepibile a livello di *coordinamento* (a livello cioè della collaborazione al fine della produzione di un surplus) ma non è allo stato concepibile a livello di *cooperazione*. Infatti, né la legge, né la dottrina favorevole al riconoscimento dell'interesse di gruppo, definiscono criteri di gruppo per la spartizione del surplus. I soci delle varie società possono fare affidamento solo sulle regole relative alla spartizione degli utili prodotti dalla società cui partecipano, e non su una regola di spartizione del surplus prodotto dal gruppo. In queste condizioni si pone il solito problema: perché mai investitori razionali dovrebbero aderire ad uno schema di coordinamento che non prevede nessuna garanzia relativamente alla spartizione del surplus che verrà prodotto? Il che pone l'ulteriore quesito: quale è esattamente l'interesse che si vorrebbe tutelare con il riconoscimento dell'interesse di gruppo (l'evocazione di possibili sinergie non equivale a identificazione di un interesse, restando da stabilire chi ha interesse alle sinergie, chi ne beneficerà e che interesse generale o particolare vi sia in tutto ciò) e perché questo interesse dovrebbe essere così importante da indurre a consentire la creazione di forme sociali instabili in cui investitori razionali sarebbero disposti a partecipare solo a particolari condizioni?

Da un altro punto di vista l'accento qui posto sul tema del danno anziché su quello dell'interesse, trova nel dibattito relativo ai gruppi motivi di conforto, stante che qui, più che mai, il vero problema sembra essere non tanto quello (un po' metafisico) dell'esistenza del suddetto interesse di gruppo, quanto quello relativo al modo di valutare la dannosità per la singola società degli atti ad essa imposti dalla sua capogruppo. Mi sembra che la teoria dei vantaggi compensativi<sup>52</sup>, che rappresenta il principale punto di riferimento in questo dibattito, si muova appunto sul piano della ricostruzione di ciò che deve essere valutato come danno e in definitiva pone un semplice tema, e cioè se un atto che sarebbe da considerare dannoso quando imposto ad una società al di fuori di ogni progetto di coordinamento (di gruppo), debba essere ugualmente considerato tale quando esiste invece uno

---

<sup>51</sup> In argomento v. anche le osservazioni critiche di P. G. JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. Comm.* 2000, I, 795, a 810 s.

<sup>52</sup> Su cui, nella dottrina posteriore alla riforma, v. per tutti G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi e la riforma del diritto*

schema di coordinamento cui la società partecipa. Nella terminologia qui utilizzata si potrebbe forse ipotizzare che si tratti, in un certo senso, del tentativo di creare, a fronte del coordinamento di gruppo, anche criteri di cooperazione di gruppo.

#### 9- *L'abuso della regola di maggioranza.*

Passiamo ora all'altra serie di fattispecie, le c.d. delibere dannose per la minoranza assunte in situazione di neutralità dell'interesse sociale. Qui il discorso si fa a mio avviso più complesso e il ricorso a criteri generali non meglio specificati (correttezza, obblighi fiduciari, ecc.) non aiuta a mitigare la confusione<sup>53</sup>.

In realtà, molti dei casi risolti con il ricorso a questi criteri generali è agevolmente spiegabile come una estensione della stessa *ratio* sottesa all'art. 2373, *ratio* che, come ho già detto, va a mio avviso identificata nella tutela delle condizioni minime di coordinamento in condizioni di non verificabilità delle informazioni. Rientrano agevolmente in questa categoria le ipotesi in cui la maggioranza sottrae alla minoranza risorse o poteri di cui essa maggioranza si appropria. In questi casi si può ripetere il solito ragionamento per cui nessuno accetterebbe di coordinarsi se il guadagno derivante dal coordinamento fosse alla completa mercè delle decisioni di un altro.

Anche qui si pone, però, un problema di informazioni non verificabili. Ovviamente il tema non riguarda più l'accertamento del danno (in capo al socio vittima dell'abuso), come nell'interpretazione dell'art. 2373, ma un profilo forse ancora più complesso. In effetti, mentre il danno al socio è più facilmente verificabile del danno alla società, ciò che risulta meno verificabile è la presenza (di un profilo rilevante) del nesso causale. In termini semplici, il fatto è che il singolo socio può subire danni assolutamente identici per ragioni diverse, che a volte ne giustificano, mentre altre volte ne escludono, la risarcibilità. Così, nel caso frequentemente affrontato dalla nostra giurisprudenza, di aumento del capitale che il socio di minoranza non è in grado di sottoscrivere, il danno conseguente è certamente non risarcibile in tutti i casi in cui si possa stabilire una possibile connessione positivamente funzionale tra l'afflusso di nuove risorse e un maggior successo dell'attività della società. In questo caso il danno del socio è il frutto ultimo di quegli eventi casuali che hanno reso l'aumento del capitale potenzialmente in grado di migliorare il "coordinamento" (di rendere cioè possibile la produzione di un maggior surplus aggregato) e non può essere considerato come un danno ingiusto.

---

*societario*, in *dircomm.it*, II.6- giugno 2003.

53 E prescindendo qui dal problema dell'idoneità di questi strumenti "appartenenti al campo dei rapporti obbligatori" a fondare l'introduzione di "nuove ipotesi di validità", problema risollevato di recente da F. d'ALESSANDRO, nota 49, a p.9., cui appartengono le espressioni virgolettate. Altre perplessità sull'utilizzazione giurisprudenziale della nozione di correttezza al fine di risolvere i conflitti endo-societari sono manifestate da M. BARCELLONA, *Clausole generali e giustizia contrattuale*, Giappichelli, 2006, p. 195 ss.

Vorrei allora sostenere che in una situazione così caratterizzata, il riferimento, ricorrente nella nostra giurisprudenza, ai motivi che hanno “ispirato”<sup>54</sup> il voto del socio di maggioranza e alla sua “intenzione fraudolenta”<sup>55</sup>, svolge una funzione analoga a quella che il conflitto con l’interesse sociale svolge nell’art. 2373, e cioè la funzione di superare alcune delle difficoltà connesse al fenomeno della non verificabilità dell’informazione, scaricando sul socio animato da intenti maliziosi il rischio di non riuscire a dimostrare che il danno alla minoranza deriva da eventi connessi all’andamento delle esigenze di coordinamento, anziché dal perseguimento di un privato vantaggio. Anche qui, come nel caso dell’art. 2372, non esiste alcuna necessità di invocare moralismi (divieto di azioni fraudolente) o regole di collaborazione rese giuridicamente vincolanti tramite il riferimento alla correttezza e alla solidarietà. Nel complesso mi sembra che, al di là della costruzione giuridica utilizzata (applicazione analogica dell’art. 2373 o intervento della nozione di correttezza in funzione supplente o integratrice) ben si possa porre la disciplina di queste fattispecie in una linea di decisa continuità con la norma positiva nel senso che entrambe si limitano ad assicurare le condizioni minime per la realizzazione di un efficace *coordinamento* e non suppongono l’introduzione dall’esterno di un qualche vincolo di *cooperazione*.

Problemi possono sorgere invece dal fatto che la definizione di correttezza applicata nel diritto societario, mi riferisco per comodità a quella utilizzata dalla giurisprudenza, è idonea a comprendere un insieme potenzialmente molto più vasto ed eterogeneo di possibili delibere. Partiamo anche qui da un esempio. Il socio di maggioranza adotta per anni una politica di accumulazione degli utili, dichiarando che questa politica è funzionale ad un preciso progetto di investimento. Ad un certo punto al socio di maggioranza si offre un’opportunità di investimento molto redditizia, in affari suoi personali completamente scollegati dall’attività sociale. Decide allora di procedere ad una massiccia distribuzione degli utili per anni accumulati, utili che il socio di minoranza non è in grado di impiegare con prospettive di rendimento pari a quelle offerte dai potenziali investimenti della società. Provato che il socio di maggioranza ha assunto la decisione

---

54 V. per tutte Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Foro it.*, 2006, I, 3455

55 In realtà esiste una certa confusione terminologica. In una formulazione l’intento fraudolento sembra svolgere un ruolo assolutamente decisivo (secondo tale formulazione la delibera è annullabile solo quando “.. non abbia una propria e autonoma giustificazione sulla base dei legittimi interessi dei soci di maggioranza e la finalità fraudolenta in danno della minoranza costituisca l’unica ragione della delibera”, Cass. 11 marzo 1993, n. 2959, in *Riv. Dir. Comm.*, 1994, II, 311; Cass., 19 aprile 2003, n. 6361, in *Arch. Civ.*, 2004, 266) e un’altra in cui l’esistenza dell’intento fraudolento sembra rappresentare solo una delle due alternative in grado di determinare l’invalidità della delibera, l’altra essendo quella in cui il voto risulta in concreto preordinato ad avvantaggiare ingiustificatamente i soci di maggioranza [la presenza del vantaggio esclude la fraudolenza?] in danno di quelli di minoranza (Cass. 17 luglio 2007, n. 15950, in *Riv. notariato*, vol LXIII, p. 656). In una terza formulazione le due alternative diventano l’intenzionale attività fraudolenta, da una parte, e, dall’altra, il fatto che la deliberazione “non trovi alcuna giustificazione nell’interesse della società; ...” e rappresenti pertanto “una deviazione dell’atto dallo scopo economico –pratico del contratto di società, per essere il voto ispirato al perseguimento di un interesse personale antitetico rispetto a quello sociale [ma allora non dovrebbe rientrare in gioco l’art. 2373?]” (così Cass. 12 dicembre 2005 n. 27387, nota 55, che espressamente sottolinea che le due ipotesi sono alternative; analoghe formule sono impiegate da Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Società*, 2008, p. 306).

per uno scopo non sociale (quello di trarre vantaggio da una possibilità di investimento migliore di quella offerta dall'attività sociale) provato inoltre che il socio di minoranza subisce un danno (pari alla differenza tra i rendimenti che le somme in questione avrebbero avuto se investite dalla società e i rendimenti che potrà ottenere altrove), la delibera dovrà essere considerata invalida? <sup>56</sup>

Proviamo a complicare ulteriormente l'esempio<sup>57</sup>. Ipotizziamo che nel corso degli anni sia sorta un'ostilità personale con un socio di minoranza favorevole alla distribuzione di dividendi. Ipotizziamo che quest'ultimo esasperato, e confidando nel proseguimento della politica di accumulo in vista di futuri investimenti, decida di dare in usufrutto le sue azioni e che il socio di maggioranza, venutone a conoscenza, deliberi, per dispetto, una gigantesca distribuzione di utili, rivendicata dall'usufruttuario (il lettore perdonerà se in nome della semplicità espositiva ipotizzo l'intervento di un istituto più tradizionale come l'usufrutto invece di qualche più moderna forma di derivato). Anche qui, se si applicano alla lettera i criteri utilizzati dalla giurisprudenza per risolvere i conflitti tra i soci, la soluzione non è del tutto scontata. Abbiamo infatti una delibera che non è giustificata dal perseguimento dell'interesse sociale (è anzi contraria a quello che la maggioranza ha in passato dichiarato essere il concreto interesse della società) e persegue l'intento di arrecare un danno al socio di minoranza.

Credo che questi esempi mostrino l'esigenza di un qualche affinamento concettuale, che proverei a tentare di realizzare ricorrendo ancora alle categorie di coordinamento e cooperazione, così come sopra definite. È evidente che nell'esempio dell'usufrutto la pretesa del socio di minoranza non potrebbe fondarsi su una semplice esigenza di difesa dei requisiti minimi del coordinamento. Il legislatore non può certo preoccuparsi di assicurare il coordinamento tra tutti i possibili speculatori del mondo e in questa prospettiva (coordinamento) non avrebbe senso proteggere tutte le possibili speculazioni del socio. In una prospettiva di allargata cooperazione la prospettiva potrebbe però cambiare e non credo che vi sarebbe nulla di intrinsecamente assurdo nel costringere la maggioranza a tener conto anche delle ragionevoli aspettative che le sue decisioni possono creare nella minoranza. L'esempio dei differenziali di rendimento richiederebbe invece che il vincolo di cooperazione si spingesse sino ad imporre al socio di maggioranza di tenere l'interesse del socio di minoranza nello stesso conto in cui tiene il suo. Il che si può probabilmente chiedere a un fiduciario in senso stretto, ma forse non al partner di un qualsiasi contratto, sia pure di tipo associativo.

---

56 La tesi favorevole all'impugnabilità avrebbe peraltro conseguenze paradossali. Che senso avrebbe costringere il socio di maggioranza a non distribuire gli utili quando non lo si può costringere ad investirli? È ovvio che la soluzione dell'invalidità farebbe un dispetto al socio di maggioranza senza assicurare la realizzazione di nessun interesse sociale in nessuna ragionevole accezione del medesimo.

57 Nell'esempio come sinora formulato nel testo manca l'intento fraudolento, posto che la decisione del socio di maggioranza non persegue anche la finalità di "punire" il socio di minoranza in precedenza contestatore. La possibilità di annullamento della delibera si porrebbe solo per chi segua quella parte della giurisprudenza che non considera necessario tale intento, v. nota 55.

Il giusto modo di porre il problema in termini generali mi sembra allora quello di chiedersi fino a che punto deve essere spinta una definizione autoritativa ( in quanto imposta dal vincolo generale di correttezza) dei criteri di ripartizione del surplus e da quale punto in poi è opportuno lasciare che vincite e perdite siano distribuite dal caso o da altri criteri comunque non governati dal sistema. Se ci poniamo questa domanda- a cui qui non potrà essere ovviamente data alcuna risposta minimamente esaustiva - cominciamo a renderci conto che la congerie di casi risolti con il ricorso al criterio della correttezza non sono tutti uguali. L'impressione è che a questa categoria finisca per essere affidata la disciplina di fattispecie eterogenee<sup>58</sup>, in cui gli interessi in conflitto si atteggiavano molto diversamente e che la genericità del criterio ordinante impedisca gli sviluppi analitici necessari per distinguere le diverse fattispecie e per portare alla luce gli argomenti che possono giustificare il loro eventuale assoggettamento a discipline differenziate.

Una breve esemplificazione ci rivela che esistono casi in cui il beneficio della maggioranza è direttamente collegato al danno per la minoranza. Sono, ad es., i casi in cui l'aumento di capitale o la fusione diluiscono la partecipazione della minoranza. In altri casi invece (si pensi ad es. allo scioglimento anticipato deliberato dalla maggioranza che pensa di poter impiegare meglio i suoi quattrini e le sue energie<sup>59</sup>) la misura del vantaggio non è direttamente collegata all'entità dello svantaggio arrecato all'altra parte. Per dirla nei termini cari all'analisi economica del diritto esistono casi in cui il problema è puramente distributivo (uno guadagna quello che l'altro perde) e casi che presentano profili allocativi, perchè uno guadagna più di quanto l'altro perde. In questi secondi casi dobbiamo costringere quello che guadagna a compensare la perdita o addirittura a spartire il suo guadagno con l'altra parte ? Più in generale, ha senso trattare tutti questi casi allo stesso modo ?

Esistono poi casi che riguardano serie di eventi difficilmente prevedibili ( ad es. tutte le infinite eventualità che possono indurre a deliberare una fusione) e difficilmente disciplinabili. Esistono però anche casi che riguardano eventi facilmente prevedibili e facilmente disciplinabili, nel contratto di società o in altri contratti. Si pensi ad es. al caso, molto discusso nella dottrina americana, del socio di close corporation che entra in società come amministratore e dipendente e poi si vede revocare entrambi gli incarichi in seguito a dissidi insorti tra lui e gli altri soci<sup>60</sup>. Siamo sicuri che una posizione di questo genere, in assenza di un patto parasociale che avrebbe potuto

---

58 Il punto è ben colto e sottolineato da C. ANGELICI, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, in *Giur. comm.*, 1996, a p. 340 s. (il quale sottolinea, ad es., che in certi casi il danno riguarda la posizione dei soci nella società, mentre in altri si realizza all'esterno).

59 Fattispecie anche questa variamente affrontata e risolta dalla giurisprudenza, V. ad es., Cass., 5 maggio 1995, n. 4923, in *Giur. Comm.*, 1996, II, 354; Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. Comm.*, 1996, II, 334 ss.; Cass. 12 dicembre 2005, n. 27387, nota 55; Trib., Vigevano, 2 marzo 2005, in *Foro It.*, 2006, I, 626; Trib., Napoli, 24 maggio 2006, in *Società*, 2007, 1261

60 Il caso di riferimento è *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 353 N.E. 2d 657 (Mass. 1976).

essere facilmente immaginato e stipulato<sup>61</sup>, vada comunque protetta?

Arriviamo infine a un caso che per molti aspetti è a mio avviso estremo ed è quello già ricordato dell'hedge fund che nell'assemblea dell'incorporanda vota nella maniera apparentemente suggerita dagli interessi che ha al movimento dei prezzi dei titoli dell'incorporante<sup>62</sup>. Qui l'hedge fund intravede, in un'operazione che non è stata da lui decisa (il che impedisce di trarre dal conflitto indizi circa la convenienza dell'operazione per la società) una possibilità di guadagno che mette a dura prova persino il concetto di coordinamento (in fondo l'hedge fund non vuole nessun coordinamento con nessuno e spesso non è neppure il proprietario sostanziale delle azioni con cui vota). Per di più esso importa sul mercato una prospettiva in ordine all'utilità della fusione che altrimenti potrebbe restare nascosta<sup>63</sup>. Comprimere i guadagni che l'hedge fund potrà ricavare da questa opportunità, o costringerlo a dividere questi guadagni con i soci dell'una o dell'altra società, significa, tra l'altro, disincentivare comportamenti che potrebbero aumentare l'efficienza del mercato (in termini di completezza dell'informazione processata).

Vorrei a questo punto chiarire che quanto precede non vuole essere una critica all'impostazione che propone di risolvere i problemi di disciplina dei conflitti di interessi tra i soci ricorrendo al parametro della correttezza. Tanto meno vuole essere una svalutazione dell'importanza in generale del parametro della correttezza. La modestissima tesi di cui sono convinto è che il riferimento alla correttezza non chiude il discorso, ma lo apre. Se è vero che la correttezza consente di imporre alle parti obblighi ulteriori rispetto a quelli espressamente previsti dalle singole norme applicabili al singolo caso, l'interprete che ne invoca in un certo ambito l'applicazione ha a mio avviso l'onere di indicare, in termini ovviamente generali, ma comunque in maniera che non sia assolutamente generica, quali sono gli obblighi che a suo avviso possono essere derivati da quel principio quando applicato nel caso considerato.

La conseguenza è che solo dopo la precisazione del contenuto che si ritiene di poter dare agli obblighi derivanti dalla correttezza si potrà valutare se ci si sta allontanando oppure no da valori e modelli di comportamento mercantili, se se ne sta limitando l'operatività o se si stanno introducendo valori e modelli addirittura incompatibili. L'idea non priva di una certa diffusione che basti invocare la correttezza per introdurre quelle correzioni ai meccanismi di mercato che molti (pur divergendo

---

61 Nota che in questo caso la Corte avrebbe dovuto far riferimento all'esistenza di un patto parasociale, almeno verbale, piuttosto che ai reciproci doveri fiduciari dei soci, BAINBRIDGE nota 47, 820.

62 Su questa fattispecie, su altri simili casi e sul tema più generale del voto esercitato senza interesse nella società o con interessi connessi non alle sorti della società ma alla speculazione sull'andamento dei titoli da essa (o da altri) emessi, cfr. i lavori citati alla nota 2.

63 V. a questo riguardo le tesi sostenute da L. E. RIBSTEIN- B.H.KOBAYASHI *Outsider Trading as an Incentive Device*, U Illinois Law & Economics Research Paper No. LE06-009; George Mason Law & Economics

significativamente sulla quantità e sul tipo di correzioni effettivamente necessarie) ritengono comunque inevitabili, confonde i termini del dibattito e corre anche, talvolta, il rischio di introdurre altre ingiustizie oltre a quelle che già il mercato di per sé produce o è comunque disposto a tollerare.

#### 10 - *Gli interessi degli altri stakeholders.*

Il terzo blocco di problemi che mi sono proposto di esaminare attiene alla rilevanza che le diverse nozioni di interesse sociale attribuiscono agli interessi di *stakeholders* diversi dai soci. Non posso qui esaminare tutte le diverse teorie attualmente presenti nel dibattito internazionale che variamente argomentano in favore della responsabilità sociale delle imprese (la cosa si prospetta del resto così noiosa che non lo farei neanche altrove). Vorrei solo sottolineare che lo schema coordinamento-cooperazione può essere applicato anche ai rapporti tra soci e altri stakeholders. Possiamo qui allineare le varie tesi lungo un continuum che parte da quelle che valorizzano semplicemente le esigenze connesse al coordinamento, e arriva a quelle che implicano, a diversi livelli, elementi di cooperazione. Da questo punto di vista possiamo provare a classificare le diverse tesi in materia in quattro gruppi.

Nel primo collocherei le tesi che escludono qualsiasi forma di cooperazione tra soci e altri stakeholders e rimettono perciò a fattori esterni ( norme di legge o specifici contratti) i criteri di distribuzione del surplus. Si colloca qui la tesi dello shareholder value che attribuisce fondamentalmente al legislatore il compito di definire, materia per materia, i limiti in cui i soci possono perseguire il loro interesse a produrre la maggior quantità di surplus e ad appropriarsene integralmente<sup>64</sup>. Il noto difetto di questa tesi è che l'impossibilità di concepire leggi e contratti completi (in grado di prevedere e disciplinare ogni possibile contingenza ) lascia ai gestori delle imprese margini di discrezionalità amplissimi nel cui ambito essi possono lecitamente danneggiare interessi rilevanti degli *stakeholders* diversi dai soci, anche al di là di quella che avrebbe potuto essere la volontà del legislatore se avesse potuto prevedere la situazione in questione.

Si colloca qui a mio avviso anche il tema degli obblighi volontariamente assunti e dei vari tipi di codici di condotta. E' ipotizzabile che questi impegni siano affetti da problemi di "incompletezza" ancora più rilevanti di quelli che riguardano le norme di legge. Sembra perciò legittimo il dubbio che ben difficilmente queste iniziative siano di per sé ( intendo in assenza di adeguata pressione economica ad opera ad es. di consumatori ed investitori socialmente responsabili) idonee a risolvere

---

Research Paper No. 06-16; *UC Davis Law Review*, November 2006, <http://ssrn.com/abstract=888188>

64 La trattazione classica del tema si trova (forse ancor più che in FRIEDMAN, *The social responsibility of Business is to Increase its Profits*, *New York Times Magazine*, 13 Settembre 1970, disponibile a <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html> ) in JENSEN, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14, No 3, Fall 2001. Nella dottrina italiana v. specialmente G. FERRARINI, *Valore per gli azionisti e governo societario*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 462 ss.

efficacemente i problemi più rilevanti. I pochi dati statistici e giurisprudenziali<sup>65</sup> a disposizione sembrano confermare la fondatezza di questo dubbio.

In un secondo gruppo collocherei le tesi che sottolineano invece l'utilità, per i soci stessi, dell'introduzione di profili cooperativi, come mezzo al fine della realizzazione di un più efficiente coordinamento. Si tratta ad es. della tesi della c.d. team production che parte dall'assunto per cui un coordinamento caratterizzato da un adeguato impegno di tutti, richiede la prevenzione di comportamenti opportunistici e trova perciò nelle esigenze stesse del coordinamento la ragione per cui le imprese dovrebbero tenere conto degli interessi di tutti gli stakeholders<sup>66</sup>. Ad esiti per molti versi affini perviene l'impostazione che invoca l'esistenza di una sorta di "contratto sociale" tra l'impresa e i suoi stakeholders<sup>67</sup>.

Nel terzo gruppo collocherei le tesi che ritengono che gli stakeholder abbiano comunque dei propri, autonomi, diritti relativamente al modo in cui devono essere ripartiti i costi e i benefici del coordinamento. Queste tesi<sup>68</sup>, per così dire cooperativistiche, rappresentano un po' il libro dei sogni della responsabilità sociale delle imprese, in cui ciascuno può di fatto scrivere quasi tutto quello che

---

65 Uno dei casi in argomento più significativi è quello che riguarda il c.d. "Credo" elaborato dalla Johnson & Johnson (società precorritrice della strada verso la volontaria responsabilizzazione delle imprese) già molti decenni fa. Il tentativo di ottenere un enforcement giudiziale delle parti relative alla tutela dei diritti dei dipendenti è stato immediatamente stroncato con l'argomento per cui le dichiarazioni in esso contenute non presentano il grado di specificità necessario per poterle considerare fonti di obblighi giuridici. *Tripodi v. Johnson & Johnson*, 877 F. Supp. 233 (D.N.J. 1995) ("The Credo's statements.... Lack the specificity and detail required to justify employee reliance"). V. anche Superior Court of New Jersey, December 26, 2001, *Deborah Flizack v. Good News Home for Women Inc.*, disponibile a [http://www.romingerlegal.com/new\\_jersey/appellate/a2133-00.opn.html](http://www.romingerlegal.com/new_jersey/appellate/a2133-00.opn.html) ("The credo did not contain the level of detail that one might reasonably expect in a binding contract"); U S Court of Appeals, sixth circuit, December, 7, 2001, *Ullmo v. Gilmour Academy*, disponibile a <http://caselaw.lp.findlaw.com/cgi-bin/getcase.pl?court=6th&navby=case&no=01a0416p> ("Gilmour's Handbook is too general and aspirational to constitute an enforceable promise").

Nella dottrina italiana v. recentemente COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in *La responsabilità dell'impresa*, Giuffrè, 2008, a p. 107 ss. con conclusioni alquanto più ottimiste di quelle qui enunciate nel testo.

66 V. M.M. BLAIR e L.A. STOUT, *A Team Production Theory of Corporate Law*, in *Virginia Law Review*, Vol. 85, No. 2, March 1999 ; più recentemente, v., delle stesse autrici, *Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board*, <http://papers.ssrn.com/abstract=266622>. Per una serrata critica della team production theory v. A.J. MEESE, *The Team Production Theory of Corporate Law: a Critical Assessment*, in *William and Mary Law Review* (March 2002), [http://www.accessmylibrary.com/coms2/summary\\_0286-90424\\_ITM](http://www.accessmylibrary.com/coms2/summary_0286-90424_ITM)

67 V. Soprattutto, DONALDSON- DUNFEE, *Ties That Bind, A Social Contracts Approach to Business Ethics*, Harvard Business School Press, 1999. In Italia la tesi è stata originalmente rielaborata da L. SACCONI, *Economia, etica, organizzazione: il contratto sociale dell'impresa*, Laterza, 1997; Id., *Introduzione in Guida critica alla responsabilità sociale d'impresa*, Bancaria editrice 2005; Id., *A social Contract Account for CSR as an Extended Model of Corporate Governance, I Rational Bargaining and Justification*, in *Journal of Business Ethics*, 2006, 259ss. *II Compliance, Reputation and Reciprocity*, ibidem, 2007, 77ss.

La tesi è criticamente esaminata da COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in *La responsabilità dell'impresa*, Giuffrè, 2006, p. 83ss, a p. 91ss, e giustamente contrapposta, nelle radici ideologiche, all'istituzionalismo classico.

68 La bibliografia in argomento è praticamente infinita. Per una prima panoramica v. BOATRIGT, *Ethics and the Conduct of Business*, Pearson Education International, sesta ed. 2009.

vuole. Sono comunque tesi così lontane dall'averne un impatto sul piano giuridico che in questa sede possono essere tranquillamente trascurate.

Esistono infine tesi, che collocherei nella quarta categoria, che ritengono che il coordinamento possa avvenire in maniera così armoniosa da rendere superflua ogni esigenza di stabilire delle regole di cooperazione che fissino criteri di distribuzione dei costi e dei benefici. Magico risultato che ci si illude di ottenere con il semplice ricorso a concetti talora alquanto vaghi, come quello di "lungo periodo", e talora assolutamente retorici (come il concetto di *enlightened shareholder value*<sup>69</sup>). In questo gruppo di tesi il problema della responsabilità sociale dell'impresa sembra diventare un problema di natura semplicemente cognitiva: si tratterebbe di spiegare a soci, investitori e managers che tener conto degli interessi degli stakeholders (qualsiasi cosa ciò voglia dire) è anche nel loro interesse. Una volta che tutti avranno capito questa verità, il problema sarà risolto<sup>70</sup>.

Di tutte queste tesi credo che quelle più interessanti e relativamente nuove rispetto al dibattito tradizionale in argomento, siano quelle che tentano di fondare un obbligo fiduciario (riferito essenzialmente al consiglio di amministrazione) nei confronti degli stakeholders diversi dai soci, non su vincoli esterni (di tipo etico o di tipo pubblicistico), ma semplicemente sulle esigenze di garantire la realizzazione di un coordinamento ottimale. Non sono in grado di esaminarle a fondo in questa sede<sup>71</sup>. Mi limiterò perciò ad enunciare la mia convinzione per cui queste tesi sono

---

<sup>69</sup> Che sembra essere stato il punto di riferimento degli autori della recente s. 172 del *Companies Act*, 2006 (UK). La concreta portata innovativa di tale norma è decisamente discutibile e non mancano i commentatori che sostengono drasticamente che "...the approach is little different from the shareholder value approach", A. KEAY, *Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's Enlightened Shareholder Value Approach*, 29 *Sidney Law Rev.*, 577, (2007), a p. 579.

<sup>70</sup> La variante che fa riferimento al lungo periodo richiede qualche breve osservazione. L'invocazione di prospettive di "lungo periodo" sembra diventata in questi ultimi anni una sorta di rituale, quasi che si trattasse di una formula magica in grado di spiegare, e correlativamente di esorcizzare, tutti i difetti del mercato. Il bisogno di chiarire che cosa esattamente significhi, e comporti, l'adozione di prospettive di lungo periodo è però molto poco avvertito. Eppure, qualche chiarimento sarebbe opportuno. Tutti abbiamo una vaga intuizione del fatto che esistono periodi brevi e periodi lunghi. Qui si richiederebbe però qualcosa in più di una semplice intuizione (se un titolo azionario viene valutato in base ai profitti che l'impresa potrà realizzare nei prossimi cinque, dieci -come è accaduto in passato alle società c.d. dot com- o quindici anni -come è accaduto alle società biotecnologiche- si deve dire che il mercato si sta orientando sul breve o sul lungo periodo?).

Si richiederebbe in particolare di spiegare come il riferimento al lungo periodo potrebbe ammortizzare o addirittura comporre i conflitti che si manifestano nel breve periodo. Certamente, se ci si riferisce al lungo periodo oggetto della nota battuta di Keynes, quello in cui saremo tutti morti, è evidente che i conflitti non esisteranno più per definizione. Se immaginiamo invece che esistano alcuni individui che per loro necessità (hanno bisogni impellenti), per predisposizione al rischio o anche solo per ignoranza, sono più interessati ai risultati di breve che a quelli di lungo periodo, tutti i problemi si ripropongono nella loro interezza. Chi decide quali e quanti sacrifici bisogna fare oggi per ottenere domani maggiori benefici per tutti? Chi decide chi deve sopportarli? Se davvero esistono motivi razionali per preferire il lungo periodo come mai questa preferenza non si manifesta nel mercato? E se la preferenza non esiste nel mercato chi e come può essere legittimato ad imporre a tutti la sua?

Con riferimento poi ai più limitati problemi della corporate social responsibility la domanda è ancora più semplice. Se oggi esiste un conflitto tra due stakeholders lo lasciamo irrisolto sino a che il lungo periodo non lo risolve da solo? E se invece bisogna risolverlo oggi, chi decide quale è l'interesse che deve essere nell'immediato sacrificato, sia pure in nome del maggiore benessere per tutti che si produrrà quando il periodo lungo sarà finalmente arrivato?

<sup>71</sup> Ho espresso le mie perplessità nei confronti di questa impostazione più diffusamente in F. DENOZZA,

problematiche in sé, sono in genere incompatibili con la disciplina vigente non solo nel nostro ordinamento ma in tutti i principali ordinamenti del mondo e, in assenza di rilevanti modifiche nella struttura della società per azioni, il loro accoglimento potrebbe rivelarsi addirittura controproducente. Più in generale, ritengo che sia molto pericoloso conferire agli amministratori il potere di bilanciare gli interessi dei vari stakeholders. Fino a quando non verrà realizzata una (oggi improbabile) partecipazione di tutti gli stakeholders (quanti e quali?) alla nomina degli amministratori delle società e fino a quando non si forniranno ai giudici criteri per valutare, ed eventualmente condannare, bilanciamenti arbitrari o negligenti, temo che ogni complicazione dei vincoli di fedeltà cui gli amministratori sono soggetti non possa che tradursi in pratica in un enorme ampliamento del loro potere discrezionale. La mia tesi, in linea con la tradizione della nostra dottrina è che obblighi fiduciari degli amministratori verso stakeholders diversi dai soci ( e forse dei creditori) non siano allo stato giuridicamente configurabili e che la loro eventuale affermazione non sia, nell'attuale contesto legislativo, neppure opportuna. In assenza di efficaci mezzi in grado di controllare l'uso che gli amministratori potrebbero fare del potere di bilanciare gli interessi dei soci con quelli di altri stakeholders, credo, come ho detto, che l'unico effetto pratico sarebbe quello di un aumento smisurato del potere discrezionale dei gestori.

Ciò premesso resta da vedere se ci si debba rassegnare a muoversi nelle diverse varianti delle teorie che affermano che il potere dei gestori trova limiti solo nella tutela degli interessi dei soci e che gli altri stakeholders non possono vantare alcuna pretesa fuori da quelle che la legge espressamente riconosce loro o se esista la possibilità di porre un limite al perseguimento strategico da parte dei soci dell'interesse individuale loro, e delle imprese cui danno vita, e se e come questa eventuale limitazione possa coordinarsi con i principi di funzionamento di un'economia mercantile.

#### 11. *I profili distributivi dei fallimenti del mercato.*

Non sono in grado di risolvere qui il problema enunciato alla fine del paragrafo precedente. Mi limiterò perciò a indicare una linea di possibile ricerca che considero potenzialmente rilevante anche per l'inquadramento degli altri problemi sollevati nel corso del presente lavoro.

Per meglio chiarire il senso di quanto dirò azzardo la formulazione della precisa ipotesi di lavoro che questa ricerca dovrebbe essere chiamata a verificare. L'ipotesi è che possa essere configurato in capo agli amministratori di società organizzate su base corporativa, uno specifico dovere di correttezza consistente nel divieto di approfittare, in danno degli stakeholders, di situazioni

riconducibili ai fenomeni classificati come fallimenti del mercato<sup>72</sup>. Questa tesi implica che i gestori sono bensì vincolati a perseguire un interesse giuridicamente protetto definito sulla base dei diversi interessi empirici dei soci, ma che non possono spingersi fino al punto di approfittare di ipotesi di fallimento del mercato, neppure quando ciò potrebbe comportare una miglior soddisfazione dell'interesse dei soci stessi.

La possibilità di sostenere questa tesi richiede l'approfondimento di due questioni generali di rilevante importanza e suscettibili di riverberare i loro effetti ben al di là del tema, pur tanto rilevante, della responsabilità sociale delle imprese.

La prima, e principale, riguarda lo statuto giuridico dei fenomeni (in verità eterogenei e complessi) che sono rubricati sotto l'etichetta di fallimenti del mercato.<sup>73</sup> Si tratta a mio avviso di accreditare la tesi per cui i fallimenti del mercato non sono fenomeni che rilevano esclusivamente dal punto di vista degli ostacoli che essi pongono alla massimizzazione del benessere complessivo, ma sono al contrario fenomeni che incidono anche e in misura rilevante sui profili distributivi. Per tradurre sinteticamente questa affermazione in termini giuridici sia pure approssimativi e rozzi, l'idea è che i fallimenti non sono solo un fenomeno di rilevanza macroeconomica e allocativa, non riguardano cioè i soli interventi che lo Stato deve mettere in opera per eliminarli, ma riguardano anche gli effetti che loro presenza può avere nei rapporti tra i privati, anche là, e questo è il punto centrale, dove manchi un esplicito intervento legislativo volto ad eliminarli o a contenerne gli effetti. Qui potrebbe esplicitare i suoi effetti un principio generale di correttezza cui fosse attribuito non il compito di eliminare i fallimenti del mercato in vista della realizzazione di un maggior benessere complessivo (compito che non può non restare affidato alle complessive valutazioni politiche del legislatore) ma quello di rimediare, in casi qualificati dalla loro particolare gravità, alle distorsioni che la presenza di fallimenti del mercato induce nella distribuzione della ricchezza tra le parti coinvolte. Un principio di correttezza sceso perciò da implicazioni moralistiche e ricondotto ad un ruolo di rimedio occasionale nei confronti di particolari ingiustizie distributive.

Allo stato, un divieto generalizzato di abuso delle situazioni di fallimento del mercato al di fuori delle norme specifiche che talora vietano specificamente questi abusi (è il caso ad es. del divieto di praticare condizioni inique imposto all'impresa in posizione dominante dall'art 82 del Trattato CE,

---

<sup>72</sup> In questo senso v. anche J. HEATH, *Business Ethics Without Stakeholders*, 16 *Business Ethics Quarterly*, n.3, 533 (2006). Un'interessante riflessione in questa direzione, in M. MAUGERI, *Abuse of Dominant Position: A System of Undistorted Competition or Social Protection?*, 2 *European Review of Contract Law*, 250 at 255(2006).

La nozione di "fairness" è usata come concetto fondante i rapporti tra i vari stakeholders, in una prospettiva peraltro non esattamente coincidente con quella proposta nel testo, da R. A. PHILLIPS, *Stakeholder Theory and A Principle of Fairness*, 7 *Business Ethics Quarterly*, n1, 51ss (1997).

<sup>73</sup> Si tratta dei fenomeni conosciuti come monopolio, esternalità, beni pubblici, asimmetrie informative, ecc. La letteratura economica in argomento è sterminata. Un riassunto critico degli argomenti in ZERBE- McCURDY, *The Failure of Market Failures*, 18 *Journal of Policy Analysis and Management*, 558 (1999); v. anche ZERBE, *Economic Efficiency in Law and Economic.*, Edward Elgar, 2001, p.164 ss.

ora 102 TFUE ) non mi sembra chiaramente formulato in nessun ordinamento a me noto. Normalmente al privato non è vietato di approfittare di tutte le occasioni che il mercato gli offre per realizzare strategicamente il proprio interesse individuale. Nel conflitto tra gli interessi che possono essere lesi dall'approfittamento di un fallimento del mercato e l'interesse a non invadere in maniera eccessiva l'autonomia dei privati, che sarebbero altrimenti costretti ad analizzare ogni specifica situazione per verificare la ricorrenza di una fattispecie rilevante e un eventuale abuso della stessa, sembra perciò prevalere in genere il secondo interesse.

L'ipotesi, e questa è la seconda questione di carattere generale, è che questo conflitto possa avere invece una soluzione almeno parzialmente diversa quando una delle due parti sia una società organizzata su base corporativa, una istituzione, cioè, in cui la protezione dell'interesse all'autonomia del singolo individuo è già attenuata dalla presenza di norme imperative che definiscono inderogabilmente le modalità dell'organizzazione.

Con ciò, sia chiaro, saremmo ancora lontani dall'aver risolto tutti i problemi. Si tratterebbe, tanto per citarne alcuni, di individuare con precisione i fallimenti del mercato rilevanti, il novero degli stakeholders protetti, gli ambiti (contrattuale- extracontrattuale) un cui il principio di correttezza possa operare, ecc.

Al di là del fatto che si riesca oppure no a risolvere questi problemi in maniera adeguata, c'è un punto di fondo su cui vorrei tornare in conclusione. Ho cercato di motivare le mie perplessità nei confronti dei risultati positivi che ci si può aspettare dall'uso non sorvegliato di una generica nozione di correttezza che mi è apparsa in realtà ambigua e per di più sostanzialmente ghezzata rispetto ad un mercato di fatto dilagante. Non ho perso invece tempo ad illustrare il fatto, che è, penso, sotto gli occhi di tutti, per cui i discorsi in tema di responsabilità sociale dell'impresa si riducono molto spesso ad affermazioni puramente retoriche se non addirittura ad un chiacchiericcio inconcludente. La causa di questa insoddisfacente situazione va a mio avviso ricercata nel fatto che decenni di imperialismo culturale dell'analisi economica del diritto hanno costretto anche chi non ne condivide gli assunti nell'angolo di una posizione in cui il mercato assorbe tutte le aspirazioni alla razionalità, alla coerenza e all'efficienza, mentre tutte le aspirazioni alla giustizia e alla ragionevolezza si collocano al di fuori e contro il mercato in un terreno sostanzialmente privo di principi in cui dominano concezioni vaghe accomunate da solo da una certa retorica moralistica.

Credo che contro questa contrapposizione vada riaffermata invece l'esistenza di diverse possibili razionalità e diverse possibili efficienze alle quali corrispondono anche diverse concezioni del mercato e delle sue funzioni. Un mercato che protegge l'homo oeconomicus come il partner di uno scambio e non come un imprenditore di se stesso (secondo la bella immagine di Foucault<sup>74</sup> che non

---

74 FOUCAULT, *Nascita della biopolitica, Corso al Collège de France (1978-1979)*. Tr.it., Feltrinelli, sec. ed. 2007, p.186.

mi stanco di ripetere), un mercato che non si limita a distribuire incentivi ma garantisce a ciascuno un compenso proporzionato al contributo che ha dato alla produzione del surplus collettivo, non è meno mercato di quello teorizzato dall'analisi economica del diritto. Personalmente dubito che un mercato anche così concepito sia in grado di realizzare accettabili ideali di giustizia complessiva. Non vedo però perché si debba rinunciare a spremere dal mercato tutte le soluzioni giuste che spesso promette e non mantiene, e ci si debba rassegnare invece a isolati, e sconnessi, tentativi di mitigarne qua e là qualche presunto eccesso. Assumere come punto di riferimento i fallimenti del mercato, e il loro trattamento giuridico, anche dal punto di vista delle ingiustizie distributive che essi comportano, può essere un primo passo nella direzione di un ridimensionamento del ruolo del mercato, basato non su un'astratta contrapposizione con personali idee di giustizia, ma sul realistico riconoscimento dei limiti del mercato stesso.