

V CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA
DEI PROFESSORI UNIVERSITARI DI DIRITTO COMMERCIALE
"ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"L'IMPRESA E IL DIRITTO COMMERCIALE: INNOVAZIONE, CREAZIONE DI VALORE,
SALVAGUARDIA DEL VALORE NELLA CRISI"

Roma, 21-22 febbraio 2014

TAVOLA ROTONDA SU "L'INTERESSE SOCIALE TRA CONTRATTUALISMO E
ISTITUZIONALISMO"

INTERVENTO DI CARLO ANGELICI

Credo possa darsi per acquisito, e mi sembra banale, che il tema dell'interesse sociale coinvolge (ed è in certo modo "inquinato") da prospettive ideologiche e dogmatiche di amplissima portata. Darei anche per acquisito che, anche e forse soprattutto in conseguenza di ciò, le discussioni in argomento sono per così dire complicate e rese difficili da problemi semantici, in generale dalla difficoltà di individuare convenzioni linguistiche condivise: sicché spesso allo stesso termine sono assegnati in realtà significati diversi (con la conseguenza che possono apparire concordanti posizioni in realtà discordanti) o per converso termini diversi vengono spesso usati per formulare soluzioni in definitiva omogenee.

Tenderei anche a dire che, e pure qui non sono certo né il primo né il solo (per es.: Greenwood), che il discorso in argomento è dominato (aggiungerei: inevitabilmente dominato) da una molteplicità di metafore: quali mi sembrano essere quella della «istituzione» o quella di recente proposta da Denozza dell' «organismo»; ma mi sembra anche quella stessa del "contratto", che qui non è evocato per direttamente utilizzare la

disciplina degli artt. 1321 cod. civ., bensì al fine di selezionare gli interessi rilevanti.

Ma una figura retorica è certamente anche quella stessa dell'«interesse sociale»: che in effetti viene utilizzata come un *tool of presentation*, privo perciò di propria referenza semantica e in grado di esaurirsi nei significati che richiama, eliminabile pertanto, senza appunto perdita di significati, dal discorso.

Intendo dire che, se il problema giuridico è ovviamente quello di individuare regole di comportamento, le loro condizioni di applicabilità e le loro conseguenze applicative, una discussione in tema di «interesse sociale» rileva se, e soltanto se, è in grado di contribuire a tale individuazione: in essa, anzi, si risolve.

Il tema mi sembra in definitiva popolato da tali e tante figure retoriche che la possibilità di realmente intendersi (o, almeno, tentare di intendersi) presuppone un tentativo di semplificare il linguaggio e definirne le condizioni d'uso: il che, penso, potrebbe avvenire limitando, per quanto possibile, la loro utilizzazione e concentrando il discorso sui profili direttamente tecnico-applicativi. Adottando cioè, almeno provvisoriamente, l'approccio che in termini ben più generali propone *Paolo Spada*, guardando direttamente alle regole per i loro contenuti, per le loro condizioni di applicabilità e, soprattutto, per la loro possibilità di tradursi in un giudizio su casi concreti.

In questo senso credo che, in termini di estrema sintesi, sia possibile formulare le seguenti osservazioni:

- una nozione di «interesse» può contribuire alla costruzione di una regola solo se essa stessa non s'identifica con la regola che si vuole costruire, nel qual caso diviene una mera formula verbale per esprimerne (ma non identificarne) il contenuto; sicché per poter svolgere un ruolo

deve poter essere colta sul piano fenomenologico (se si vuol dire su quello della fattispecie);

- una nozione di «interesse» può assumere una concreta portata operativa solo quando serva a valutare (se si vuole a giudicare in merito a) comportamenti di un soggetto *diverso* rispetto a quello cui l'interesse medesimo è riferibile. In via di principio, cioè, il problema se l'azione di un soggetto corrisponde al *suo interesse* si può porre soltanto in due prospettive: (i) quando ci si chiede se si è svolto correttamente il processo decisionale a seguito del quale ha agito; (ii) quando vi è una norma la quale direttamente definisce quale tale interesse *debba* essere. Nel primo caso si tratta però non tanto dell'«interesse», quanto della disciplina di quel processo decisionale; nel secondo il problema si concentra sulla violazione di una norma e la rilevanza dell'interesse tutelato si esaurisce in quella (pur per tanti aspetti di sicura importanza) di un elemento di cui tener conto nel procedimento ermeneutico;

- il che corrisponde, come appare evidente, a un approccio di tipo liberale e che in principio rifiuta soluzioni «paternalistiche»; nel senso che spetta al soggetto definire il *proprio* interesse e che allora un problema per l'ordinamento può porsi soltanto quando la sua azione in vario modo interferisce con interessi *altrui*; se si vuol dire, quando si pongono quelli che ora genericamente vengono definiti come *agency problems*;

- noterei infine, in questo sommario tentativo di trovare un linguaggio comune, che anche con tali considerazioni potrebbe trovare conferma la prospettiva dogmatica, che risale in definitiva agli studi di Mommsen sulla *lex aquilia*, secondo cui la nozione di interesse emerge nel discorso giuridico ed è in grado di svolgere per esso un proprio ruolo specifico (non generico, come per esempio avviene quando si ricercano le finalità politiche di una norma) solo se e in quanto riferito a un soggetto e alla sua sfera giuridica.

Se ciò si condivide, se si accetta cioè il codice semantico proposto, mi sembra possano trarsi alcune implicazioni forse non del tutto trascurabili per il nostro tema.

In primo luogo, e si tratta del resto di un aspetto largamente condiviso, che è necessario distinguere l'analisi a seconda che si tratta di valutare i comportamenti degli azionisti, in definitiva il loro voto in assemblea, o quelli degli amministratori.

Convince in tal senso la considerazione elementare che è certa l'impossibilità di individuare un *dovere* avente per oggetto il voto assembleare, dovere che altrettanto sicuramente è ravvisabile per gli amministratori

Non è un caso del resto che le disposizioni con cui si tentato di definire un interesse sociale, dal § 70 dell'*Aktiengesetz 1937* alla s. 172 del *Company Act, 2006*, e ancora i tanti *constituency statutes* nordamericani, riguardano fondamentalmente, direi esclusivamente, l'azione degli amministratori: poiché solo per essa può ritenersi certo e indiscutibile il riferimento ad una sfera giuridica, e quindi a un interesse, *altrui*.

A ben guardare, in effetti, la possibilità di discorrere di un unitario interesse sociale, tale cioè da rilevare unitariamente per i soci e per gli amministratori, presupporrebbe quella di riconoscere un'*alterità* della società ugualmente rilevante nei confronti degli uni e degli altri. Mentre in realtà i soci di essa sono *parti*, vi partecipano, e ad essa pertanto non si contrappongono come gli amministratori, ma essa compongono.

In realtà l'ipotesi di un unitario interesse sociale, tale cioè da rilevare ugualmente per gli azionisti e per gli amministratori, presuppone che nella società si riconosca una reale alterità rispetto agli uni e agli altri, presuppone in definitiva quella che chiamerei una sopravvalutazione della sua personalità giuridica (e da ciò, penso, trae origine la tradizione che si muove in tal senso). Ma in tal modo, a ben guardare, si incorre

inevitabilmente in quella che a me pare una contraddizione logica: poiché in effetti mi sembra ben poco significativo discorrere di una partecipazione a una persona giuridica, ad altri; rispetto ad altri non si partecipa, ma ci si distingue e in certo modo ci si contrappone.

Riterrei, cioè, che, per quanto riguarda gli azionisti, il problema non può essere quello di individuare un interesse «altro», sulla cui base valutare il loro comportamento, ma quello di accertare il modo, in definitiva le regole, secondo le quali debbono comporsi i loro interessi.

Da questo punto di vista mi sentirei anche di osservare, se vi fosse un qualche interesse per classificazioni del genere, che questa mia posizione potrebbe, e forse dovrebbe, essere qualificata come di contrattualismo estremo: se per «contrattualismo» s'intende nel presente contesto non tanto il riferimento tecnico alla disciplina degli artt. 1321 ss. cod. civ., quanto la ricerca di una soluzione fondata da un lato sulla caratteristica fondamentale della società per azioni di basarsi comunque su scelte volontarie degli azionisti, e che quindi non può orientarsi in direzione contraddittorie con i loro interessi, dall'altro sul rifiuto di riconoscere la possibile rilevanza nel sistema di interessi ulteriori rispetto a quelli del singolo soggetto «nato da ventre di donna».

Il punto mi sembra decisivo al di là di ogni classificazione e mi pare in effetti corrispondere a esigenze primordiali di funzionalità della società per azioni. Essenziale per la sua funzione di collettore di capitali è che possano affluire in essa investimenti anche diversamente motivati, per esempio con diversi orizzonti temporali; potrebbe essere allora evidente che, se fosse predefinito l'interesse cui *deve* orientarsi l'azione della società, ne risulterebbe almeno un disincentivo per gli investimenti azionari con esso non compatibili o non pienamente compatibili.

In altri termini: è fisiologica, anzi tipica, un'ampia eterogeneità delle motivazioni alla base dell'investimento azionario; e con essa, riterrei, sarebbe contraddittoria la ricerca di un interesse *unitario* cui dovrebbe tendere l'azione della società.

Ciò del resto mi sembra confermato dal sostanziale fallimento della formula, che pur ha caratterizzato un'importante stagione culturale, dell'interesse «in quanto socio». La quale tentava di assegnare un significato *oggettivo* all'interesse sociale e si poneva così in contraddizione con la dimensione necessariamente soggettiva dell'interesse in senso giuridico; giungendo allora a quella che a me pare una forma estrema di «paternalismo», come dicendo all'azionista: «questo è il tuo interesse, anche se non vuoi e non lo sai» (con un qualche parallelismo, che ad alcuni potrebbe apparire inquietante, con la «volontà generale» di *Rousseau*).

Mi sembra in definitiva che unica soluzione compatibile con la funzione della società azionaria sia quella di riconoscere che il socio legittimamente esprime il voto nel *proprio* interesse e che solo a lui individualmente compete definire quale esso sia.

Ciò significa che, *per quanto concerne il voto in assemblea*, neppure si pone un problema di sua compatibilità con un altrimenti definito «interesse sociale». La questione si esaurisce nella ricerca delle regole sulla cui base comporre il conflitto fra gli eterogenei interessi degli azionisti: regole alle quali non appartiene, e se si condivide quanto appena osservato non potrebbe appartenere, l'esigenza di un confronto con un interesse oggettivo predefinito.

In questo senso, per quanto qui direttamente ci riguarda, meritano forse di essere sottolineati due aspetti, per molti aspetti in realtà banali:

1. Se il voto rappresenta lo strumento mediante il quale l'azionista afferma il *proprio* interesse *nella* società, e così contribuisce in virtù della regola maggioritaria a definire l'azione della società, può essere

comprensibile che non sia consentita una sua utilizzazione per realizzare interessi dell'azionista *contro* la società: da ciò discipline come quella dell'art. 2373 cod. civ.

Segnalerei in proposito soltanto, qui in maniera del tutto apodittica, che l'applicazione di queste discipline non richiede in realtà una vera e propria definizione di un «interesse sociale», bensì soltanto, se si vuol dire in termini negativi, di quello extrasociale che al socio non è consentito perseguire con il voto.

2. D'altra parte, se il problema che la sede assembleare è destinato a risolvere attiene fondamentalmente alla composizione dei conflitti endosocietari, quelli tra soci cioè, e in principio utilizza a tal fine la regola maggioritaria, pure è comprensibile che ci si chieda se e quando è riconoscibile l'esigenza che l'azionista, pur potendo perseguire il proprio interesse, debba tener conto *anche* di quelli concreti degli altri azionisti.

In proposito, pure qui in maniera apodittica, evidenzerei due aspetti: che ciò è plausibile quando tali interessi sono in concreto riconoscibili, quando cioè le relazioni fra gli azionisti non si pongono nei consueti termini di reciproco anonimato e diviene pensabile un loro reciproco affidamento (in concreto, quindi, per le ipotesi che la giurisprudenza inglese caratterizza come *quasi-partnership* e più ampiamente quando si possono individuare rapporti «parasociali»); e che tecnica utilizzabile appare soprattutto quella che si avvale della clausola di buona fede.

Essa infatti, a differenza della soluzione alternativa con cui si discorre di un eccesso di potere, corrisponde pienamente a un contesto al cui centro si pone il problema se, potendo legittimamente realizzare il proprio interesse, vi siano dei limiti per il sacrificio di quello altrui e se e quando possano a tal fine rilevare gli affidamenti che in concreto si siano instaurati fra i protagonisti della vicenda. Mentre la formula dell'eccesso

di potere mi sembra che, se realmente vuole segnalare una diversa prospettiva, presupponga in ogni caso la possibilità di individuare preventivamente e oggettivamente gli interessi al cui perseguimento deve essere rivolto un potere: il che, dal mio punto di vista, non sembra possibile.

Mi limito, per rendere il discorso più concreto, a far riferimento a un tipo di vicenda che mi pare emblematica e che del resto ha assunto un ruolo centrale nell'esperienza giurisprudenziale: quella concernente la decisione di sciogliere la società e che appunto ha costituito l'oggetto di *leading cases*, in Germania quello *Linotype* e in Italia quello deciso dalla notissima Cassazione del 1995, la sentenza "Marziale".

A me sembra che, pur con itinerari argomentativi ovviamente diversi, entrambe le decisioni siano in grado di evidenziare con il loro esito concreto due aspetti: che l'azionista, quando vota per lo scioglimento anticipato della società, esercita un diritto *eigennutziger*, nel proprio interesse, e che quindi in principio la validità della decisione non presuppone alcun confronto con interessi altri; e che un limite a ciò può sussistere solo se e in quanto si dimostri che i modi in cui si era programmata la liquidazione erano in concreto volti ad attribuire al socio di maggioranza un ingiustificato vantaggio a scapito della minoranza (ed è significato che in sede di giudizio di rinvio proprio nel caso *Linotype* l'azione sia stata in definitiva respinta per mancanza di prova sul punto). Una prospettiva che mi sembra pianamente corrispondere allo schema dell'*abuso* e così richiamare la formula della buona fede.

Non vi è dubbio, d'altra parte, che assolutamente diverso debba essere l'approccio quando il tema è posto riguardo all'azione degli amministratori.

Fuori questione è infatti che essi, a differenza degli azionisti, non possono perseguire interessi propri e che quindi la loro azione richiede di essere valutata nella prospettiva di un dovere, e del suo adempimento oppure inadempimento, secondo schemi allora ben diversi rispetto a quelli sia dell'abuso del diritto sia dell'eccesso di potere;

Ugualmente fuori questione mi pare che al centro di tale dovere si ponga quello individuato dall'art. 2380 *bis* cod. civ.: la *gestione dell'impresa*, compiendo le *operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*.

Da ciò mi sembra necessario muovere; considerando per un verso, da un punto di vista operativo, che il tema che si vuole indicare discorrendo di un «interesse sociale» si traduce per quanto concerne gli amministratori in quello di verificare se e quando è riconoscibile una violazione dei loro doveri con conseguente responsabilità; e ricordando, da un punto di vista sistematico, l'insegnamento di Ferro-Luzzi, quando osservava che in realtà che la società in quanto organizzazione per l'esercizio dell'impresa ha un oggetto, piuttosto che un interesse, l'oggetto consistendo appunto nell'impresa.

Ne risulta, su un primo piano elementare, che se l'oggetto del dovere degli amministratori è la gestione dell'impresa, e così l'attuazione dell'oggetto sociale in cui essa consiste, essi debbono, *almeno*, operare in modo da assicurarne la sopravvivenza, la *Bestandserhaltung* di cui si discorre nella cultura giuridica tedesca.

Del resto, su un piano empirico, potrebbe essere agevole il rilievo che proprio da questo punto di vista nettamente si distinguono la posizione degli azionisti e quella degli amministratori: i primi, i quali ben possono agire nel proprio interesse e possono quindi, salvo limiti come quelli risultanti dal divieto di abuso, deliberarne la eliminazione, in concreto la messa in liquidazione; i secondi che ciò certamente non possono.

Potrebbe essere logico allora dedurre che neppure possono adottare comportamenti che a tale eliminazione in concreto conducono; e ciò, aggiungerei, a prescindere dalla violazione di specifiche norme o principi.

Perciò, ma si tratta di una tematica di portata ancora più ampia e che coinvolge prospettive di dimensioni ben più vaste (ivi compresa, fra l'altro, quella dei rapporti patrimoniali fra società e soci, e in particolare dei rapporti infragruppo), la giurisprudenza tedesca ha individuato una specifica ipotesi di responsabilità nella *Existenzvernichtung* ovvero, come si dice con maggiore precisione, nella *Existenzgefährdung*.

Osserverei allora, con un passaggio logico che per un verso mi sembra lineare, ma che per un altro richiederebbe certamente ben maggiore illustrazione, che questo dovere di operare per la «sopravvivenza» dell'impresa si traduce, e non può non tradursi in un mercato concorrenziale, in quello di perseguire la sua efficienza.

Mi sembra chiaro cioè che in un mercato concorrenziale un'impresa è in grado di «sopravvivere» solo se efficiente e, in particolare, solo se assicura un'adeguata remunerazione (quella, in concreto, possibile nel mercato e almeno in grado di coprire i costi di opportunità) ai fattori produttivi che utilizza e solo se è in grado di offrire i suoi prodotti e servizi ad un prezzo almeno non contraddittorio rispetto a quello di mercato. Tale possibilità di «sopravvivenza» evidentemente manca sia quando la remunerazione del capitale ovvero del lavoro è inferiore a quella altrimenti ottenibile sul mercato, poiché in tal caso l'uno o l'altro fattore produttivo verrebbe a mancare, sia quando il prezzo dei prodotti o servizi è superiore a quello di altre imprese, in quanto non si riuscirebbe a venderli, oppure è inferiore ai costi di produzione.

Ciò significa, sempre ragionando in termini che mi rendo conto esasperatamente elementari, che in realtà per «efficienza» dell'impresa,

quella in grado di assicurarne la «sopravvivenza», deve intendersi un punto di equilibrio fra i dati che ho sommariamente richiamati. E che allora compito centrale e decisivo degli amministratori è quello dalla sua *ricerca*.

Significa, inoltre, che il tema di cui ci occupiamo, quello dei doveri degli amministratori, riguarda in definitiva i criteri e le modalità con cui debbono svolgere tale ricerca.

Deve allora osservarsi che in un mercato di concorrenza perfetta l'esito di tale ricerca possa essere univoco, che cioè, qualora sia possibile presupporre un siffatto assetto di mercato, un mercato quindi esso stesso pienamente «efficiente», l'equilibrio ricercato sia *uno e uno soltanto*.

Così, per esempio, si potrebbe pensare che in tale situazione non abbia senso distinguere fra i diversi interessi degli azionisti, per esempio a breve o lungo termine, poiché l'efficienza del mercato è in grado, scontando e attualizzando sia i rischi sia le prospettive reddituali, di renderli omogenei. O si potrebbe pensare che non vi è problema di tutela dei consumatori, poiché il prezzo necessariamente corrisponde al costo marginale, e nemmeno dei dipendenti, poiché è il mercato a definire la loro retribuzione e l'impresa non potrebbe «sopravvivere» se gli amministratori non si adeguano a tali indicazioni.

Direi che in questa prospettiva l'amministratore, e più ampiamente l'imprenditore, si presenta nei termini che ci ha recentemente descritto Francesco Denozza, quello di «un abile decifratore dei segnali provenienti dal mercato e come un organizzatore della propria azione massimizzante», un tal senso «sostanzialmente passivo»; sicché il problema si riduce a quello di accertare se egli ha correttamente svolto tale opera di «decifrazione».

Ma credo si possa anche convenire che questo modello di mercato «perfetto», se si vuol dire pienamente «efficiente», non corrisponde alla realtà.

Ne consegue, per esempio, che esso non è in grado di rendere del tutto omogenei gli interessi di breve e di lungo termine degli investitori. E ne consegue, in termini più ampi, che la «sopravvivenza» e la «efficienza» dell'impresa, gli obiettivi che gli amministratori debbono perseguire, non corrispondono in concreto a un punto di equilibrio, bensì a una *pluralità*; se si vuol dire in altri termini: che è possibile realizzare quegli obiettivi con modalità che in concreto diversamente soddisfano (diversamente cioè rispetto a quanto potrebbe altrimenti ottenersi nel mercato) i molteplici interessi coinvolti nell'attività imprenditoriale, in concreto l'uno avvantaggiando e l'altro svantaggiando.

Se così è, se si prende atto inoltre che il principio di divisione del lavoro come si realizza nella società per azioni necessariamente implica, a pena di non entrare in contraddizione con se stesso, uno spazio di autonomia degli amministratori (poiché, come ci insegna la *agency theory*, i vantaggi perseguiti con la divisione del lavoro si conseguono solo quando l'*agent* ha tale spazio rispetto al *principal*, non è un suo mero esecutore), potrebbe forse risultare meno peregrina l'ipotesi che la scelta fra quei diversi possibili punti di equilibrio (e purché naturalmente di essi si tratti) sia in definitiva affidata ad un'area di discrezionalità e insindacabilità degli amministratori.

Perciò mi è sembrato che in definitiva il nostro tema si identifichi, esaurendosi, con quello del significato che si voglia riconoscere alla (a quella che ci siamo abituati a chiamare) *business judgment rule*: la questione in sostanza se e in che limiti sia sindacabile, ed evidentemente soprattutto ai fini della responsabilità, lo spazio di discrezionalità di cui gli

amministratori godono nella scegliere il punto di equilibrio con cui perseguire l'«efficienza» dell'impresa.

E del resto, osserverei su un piano elementare e di buon senso, mi sembra evidente che per esempio non sia pensabile un'azione di responsabilità contro gli amministratore quando hanno concesso ai dipendenti un trattamento migliorativo rispetto al mercato del lavoro, e ciò pur quando ne è risultata in tal modo una diminuzione dello (dell'astrattamente possibile) *shareholder value*. Nello stesso modo, a ben vedere, in cui non è sicuramente pensabile un'azione dei dipendenti con cui si lamentasse un loro trattamento deteriore al fine di incrementare lo *shareholder value* medesimo.

In entrambi casi, ancora osserverei, nei limiti consentiti dalla possibilità di riconoscere nella scelta adottata un punto di equilibrio in grado comunque di assicurare la sopravvivenza ed efficienza dell'impresa.

Noterei pure incidentalmente che, se questi rilievi si condividono, perde gran parte della sua portata la diffusa osservazione, volta ad escludere ogni rilevanza per la definizione dell'«interesse sociale» di quelli dei lavoratori, che essi a differenza dei soci non sono titolari di una pretesa direttamente azionabile.

Mi permetto ancora due sintetiche osservazioni:

- Questa prospettiva senza dubbio largamente corrisponde alla proposta, da tempo discussa nella dottrina tedesca, nel 2005 formalizzata da Andrea Lohse e ora approfondita da Mario Libertini, di utilizzare per la nostra tematica lo schema amministrativistico dell'eccesso di potere. Osserverei allora da un lato che, se si condivide quanto prima osservato, ciò potrebbe avvenire soltanto ed esclusivamente con riferimento alle scelte degli amministratori, non degli azionisti; e dall'altro che, poiché il tema riguarda fundamentalmente una questione di responsabilità risarcitoria, non come almeno all'origine della elaborazione della figura

dell'eccesso di potere quella della validità di un atto, potrebbe essere preferibile riferirsi allo schema privatistico della correttezza (quello del resto espressamente richiamato da disposizioni centrali come gli artt. 2403 e 2497 cod. civ. e al quale opportunamente si richiama lo stesso Libertini).

- Significativo mi pare infine che venga espressamente riconosciuto, sia dai sostenitori della rilevanza per l'azione degli amministratori di interessi ulteriori rispetto a quelli degli azionisti alla massimizzazione del profitto, sia dai critici dell'ipotesi di una «responsabilità sociale dell'impresa» (si pensi per esempi a Manne), che la questione ha un senso solo quando si possa riconoscere in concreto alla società un potere di mercato, la possibilità cioè di definire le condizioni per la propria attività in certa misura prescindendo da pressioni concorrenziali (e ciò, evidentemente, per quanto concerne sia l'acquisizione di capitali sia di forza lavoro): la situazione appunto in cui l'impresa può «sopravvivere» e, se si vuol dire, essere «efficiente», pur in situazioni di equilibrio diverse.