

CAPITOLO I

I TEMI E LO SVILUPPO DELL'INDAGINE

SOMMARIO: 1. Conservazione e lesione dell'integrità patrimoniale. – 2. La tensione tra operatività dell'impresa e protezione dei creditori. – 3. L'approccio del diritto societario e fallimentare alla disciplina della gestione dell'impresa. – 4. Il concetto di garanzia patrimoniale nel diritto delle società di capitali. – 5. Piano della ricerca.

1. *Conservazione e lesione dell'integrità patrimoniale*

Gli artt. 2394 e 2497 c.c.¹ ricollegano la responsabilità degli amministratori² e della capogruppo³, rispettivamente, alla *inosservanza degli ob-*

¹ Gli articoli privi di ulteriori indicazioni si riferiscono al codice civile.

² Tra i contributi più innovativi in tema di doveri degli amministratori e tutela dei creditori, possono richiamarsi V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, 3° e 5° comma, c.c.*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5 ss.; G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 208 ss.; C. ANGELICI, *Sul mercato finanziario, amministratori e responsabilità*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, 1 ss.; ID., *La società per azioni, I, Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo-Mengoni-Schlesinger*, Milano 2012, 465 ss.; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 821 ss.; M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, II, Bari, 2011, 609 ss.; ID., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 237 ss.; P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, I, 820 ss.; ID., *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 42 ss.; ID., *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Torino, 2014, 35 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA-A. SCIARRONE ALIBRANDI, 3, Torino, 2014, 2593 ss.; N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanon*, diretto da P. BENAZZO-M. CERA-S. PATRIARCA, Torino, 2011, 317 ss.; L.

bligghi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale ed alla lesione dell'integrità del patrimonio della controllata in violazione dei prin-

STANGHELLINI, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "re-capitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi* (citato in questa nota), 731 ss.; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605 ss.; A. NIGRO, *Principio di ragionevolezza e regime di responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 469 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 304 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, *passim*, ID., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1027 ss.; M. FABIANI, *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2015, 272 ss.; ID., *L'azione di responsabilità dei creditori sociali e le altre azioni sostitutive*, Milano, 2015; N. BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568 ss.

Tra gli studi precedenti alle riforme del diritto societario e concorsuale, v. R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974; P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano, 1975; F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE, 4, Torino, 1991, 323 ss.

³Sul dibattito in ordine alla natura della responsabilità da direzione e coordinamento, anche alla luce della formulazione dell'art. 3, comma 10, legge 95/1979 e dell'art. 90 d.lgs. 270/1999 sull'amministrazione straordinaria, cfr. P. ABBADESSA, *I gruppi di società nel diritto italiano*, in A. PAVONE LA ROSA (a cura di), *I gruppi di società. Ricerche per uno studio critico*, Bologna, 1982, 142 ss.; A. BORGIOI, *Direzione unitaria e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 1982, 31 ss.; P.G. JAEGER, *"Direzione unitaria" di gruppo e responsabilità degli amministratori (Ancora sull'art. 3 ult. cpv. della legge sull'amministrazione straordinaria)*, in *Riv. soc.*, 1985, 832 ss.; B. LIBONATI, *Responsabilità del e nel gruppo (Responsabilità della capogruppo, degli amministratori, delle varie società)*, in P. BALZARINI-G. CARCANO-G. MUCCIARELLI (a cura di), *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi*. Venezia 16-17-18 novembre 1995, II, Milano, 1996, 1489 ss.

La questione è tuttora attuale alla luce della formulazione dell'art. 2497; tra i numerosi contributi, F. GALGANO, *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2002, 1037 ss.; S. PATTI, *"Direzione e coordinamento di società": brevi spunti sulla responsabilità della capogruppo*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, II, 357 ss.; V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, in *Riv. soc.*, 2003, 1244 ss.; G. GUIZZI, *Eterodirezione dell'attività sociale e responsabilità per mala gestio nel nuovo diritto dei gruppi*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 449 ss.; C. CARANO, *Responsabilità per direzione e coordinamento di società*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 429 ss.; P. ABBADESSA, *La responsabilità della società capogruppo verso la società abusata. Spunti di riflessione*, in *Banca borsa*, 2008, I, 280 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Danno sociale e azione individuale nella disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gianfranco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA-G.B. PORTALE, 3, Torino 2007, 947 ss.; S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007; A. VALZER, *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2010, 5 ss.; ID., *Il potere di direzione e coordinamento tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 3, 2007, 851 ss.; G. SBISÀ, *Sulla natura della responsabilità da direzione e coordinamento*, in *Contr. impr.*, 2009, 815 ss.; U. TOMBARI, *Il diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 35 ss.; L. BENEDETTI, *La responsabilità aggiuntiva ex art. 2497, 2° co., c.c.*, Milano, 2012, 2 ss.; L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2013, 420 ss.

*cipi di corretta gestione societaria e imprenditoriale*⁴. Con formula analoga i due commi dell'art. 2486 sanciscono la responsabilità degli amministratori per i danni arrecati ai creditori sociali attraverso atti od omissioni compiuti in violazione dell'obbligo di gestire la società – in seguito al verificarsi di una causa di scioglimento – ai soli fini della *conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale*.

La legittimazione dei creditori⁵ a censurare la condotta dei gestori o della controllante⁶, investendo il tribunale della qualificazione della medesima in termini di illiceità – secondo il paradigma della responsabilità per danni e non per debiti⁷ – si giustifica in ragione di un'esigenza di tutela rafforzata⁸ sia rispetto ai creditori dell'impresa individuale e delle società di persone, sia rispetto ai creditori di persone giuridiche o enti non aventi qualità di imprenditore⁹. Le società di capitali, oltre che esporre i creditori¹⁰ al rischio di impresa, offrono – il tema è ben noto – ai soci di riferi-

⁴ Sulla ricostruzione dei doveri della capogruppo v. l'ampia indagine di M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi di impresa*, cit., IV, 2014, 2693 ss.

⁵ Ai fini dello studio non si considera l'organizzazione corporativa degli obbligazionisti, la cui disciplina non risponde tanto ad una finalità di protezione della categoria, quanto piuttosto all'opposto interesse della società-debitrice a inglobare gli obbligazionisti in un sistema derogatorio rispetto al diritto civile in cui le modifiche delle condizioni del prestito sono soggette alla regola maggioritaria e non dell'unanimità; in argomento D. PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, Milano, 1964, 200, e G. CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978, 173.

⁶ Nell'indagine per controllante si intende la società che esercita l'attività di direzione e coordinamento, sicché i termini *capogruppo* e *controllante* vengono utilizzati come sinonimi.

⁷ Il termine *danni* compare nell'art. 2486 ed è invece implicito nella formulazione dell'art. 2394. Nell'art. 2497 si parla di *danno* nella parte della norma dedicata ai vantaggi compensativi (art. 2497, comma 1, parte finale). Su tale distinzione nell'ottica dell'art. 2394, v. F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013, 7 s.; M. FABIANI, *Fondamento*, cit., 287 ss. e P. SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. Cian, Torino, 2015, 466.

⁸ Sulle diverse tecniche regolatorie in tema di protezione dei creditori, v. F. DENOZZA, *Different Policies for Corporate Creditor Protection*, in *EBOR*, 2006, 409 ss.

⁹ L. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale. IV. Le società per azioni*, Padova, 1957, 452 ss., prospetta in termini pacifici il collegamento storico tra irresponsabilità per le obbligazioni sociali degli azionisti e responsabilità degli amministratori, altresì rilevando come «La responsabilità degli amministratori è, oggi, un portato improrogabile della vita della S.p.A. Senza di esso la S.p.A. sarebbe librata in balia cieca dei suoi amministratori, diventando una calamità vivente per l'economia. Senza di essa salterebbe in aria il bilanciare dell'organismo, si schianterebbe quell'essenza di moralità che la responsabilità sempre porta con sé stessa (*ivi*, 453 s.)».

¹⁰ Nella nostra tradizione, a differenza che nel mondo anglosassone, la prassi dei contratti di finanziamento e bancari non conosce un ricorso generalizzato a clausole limitative dell'opera-

mento, alla controllante¹¹ ed agli amministratori la possibilità di sfruttare opportunisticamente la limitazione di responsabilità a pregiudizio della società stessa e dei suoi creditori¹²; l'eventualità che la conduzione dell'impresa sia determinata da interessi potenzialmente confliggenti (riconducibili al socio, agli amministratori, alla holding o ad altra società del gruppo)¹³ è connaturata alle società di capitali quale forma di organizzazione imprenditoriale impostata sulla separazione patrimoniale operante a beneficio dei soci-imprenditori come della controllante¹⁴.

tività della società incidenti su fusioni, scissioni, acquisizioni, emissione di nuovo debito, ecc.; vi accenna R. SACCHI, *L'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, 2010, 142.

¹¹ Società, ente o persona fisica: cfr. G. SCOGNAMIGLIO, "Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 545 ss.; A. VALZER, *Le responsabilità*, cit., 199 ss. Sul distinto problema dell'applicabilità dell'art. 2497 agli enti pubblici, su cui è intervenuto l'art. 19, comma sesto, d.l. 1° luglio 2009, n. 78, v. G. OPPO, *Pubblico e privato nelle società partecipate*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, 157 ss.; C. IBBA, *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2005, 8 ss.; ID., *La tutela delle minoranze nelle società a partecipazione pubblica*, *ivi*, 2015, 95 ss.

¹² Cfr. M. MIOLA, *Riflessioni*, cit., 609, nota 1; ID., *La tutela dei creditori*, cit., 237 ss.; ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182-sexies l. fall. – Parte prima: La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 171 ss.; ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182-sexies l. fall. – Parte seconda: Profili applicativi e sistematici*, *ivi*, 2014, 409 ss.; ID., *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori* in *Riv. dir. civ.*, 2014, 1079 ss.; F. BRIZZI, *Responsabilità*, cit., 1028 ss., ove ampi riferimenti; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 128 ss.; R. ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 896 ss.

V. inoltre T. BACHNER, *Creditor Protection in Private Companies. Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse*, Cambridge, 2009; L. ENRIQUES-M. GELTER, *Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection*, in *EBOR*, 2006, 417 ss.; R. KRAAKMAN, *Concluding Remarks on Creditor Protection*, in *EBOR*, 2006, 465 ss.; P.O. MÜLBERT, *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection*, in *EBOR*, 2006, 357 ss.

¹³ È noto che il conflitto di interessi è una delle classiche chiavi di lettura in materia di gruppi: tra gli studi pre-riforma, v., in luogo di molti, F. D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società dai "battelli del Reno" alle "navi vichinghe"*, in *Foro it.*, 1988, V, 48 ss. Alla luce dell'attuale disciplina in materia di direzione e coordinamento, la qualificazione dell'interesse di gruppo come interesse "terzo" è stata sottoposta a revisione critica in quanto svaluta la positiva rilevanza dell'interesse imprenditoriale della capogruppo o di altra controllata (art. 2497, comma 1). Anche per gli ampi riferimenti, v. S. CORSO, *Gli interessi "per conto di terzi" degli amministratori di società per azioni*, Torino, 2015, 279 ss.

¹⁴ Sull'abuso della personalità giuridica, v. G.C.M. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da V. BUONOCORE, diretto da R. COSTI, Torino, 2015, 208 ss.; nella prospettiva del gruppo, M. MIOLA, *Il diritto italiano dei gruppi de iure condendo: i gruppi e i creditori*, in *Giur. comm.*, 1996, I, 409 ss. Il problema ha forti ricadute

In prima approssimazione può affermarsi che i rimedi previsti dagli artt. 2394 e 2497 assegnano ai creditori la possibilità di agire nei confronti degli amministratori in presenza di una situazione di incapacienza cagionata o aggravata: (i) da una gestione contraria alle regole di corretta amministrazione¹⁵ dell'impresa monade; (ii) da un esercizio dell'attività di direzione e coordinamento non conforme ai principi di corretta gestione e imprenditoriale e societaria¹⁶.

La tensione tra obiettivi dei soci e discrezionalità gestoria¹⁷, da un lato, e protezione dei creditori, dall'altro lato, è da sempre all'attenzione della dottrina¹⁸ e si collega al più ampio dibattito sull'interesse sociale. In una

applicative in riferimento al ricorso abusivo alla cancellazione della società dal registro imprese, tema su cui la giurisprudenza di legittimità e di merito, seppur con percorsi ed esiti non del tutto coerenti, manifesta l'esigenza di tutelare i creditori (tra cui, *in primis*, l'erario) e reprimere condotte fraudolente dei soci e dei liquidatori: oltre a Cass., sez. un., 12 marzo 2013, n. 6070, in *Società*, 2013, 559 ss., con nota di G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite, la cancellazione delle società e il "problema" del soggetto: qualche considerazione critica*, possono richiamarsi Cass., 28 settembre 2016, n. 19142; Cass., 24 maggio 2016, n. 10694; Cass., 10 agosto 2015, n. 16638; Cass., sez. trib., 2 aprile 2015, n. 674; Trib. Roma, 19 aprile 2016; Trib. Mantova, 19 luglio 2015; Trib. Bologna, 21 luglio 2014, tutte consultabili su *Il Caso.it*; Trib. Genova, 6 giugno 2013; Trib. Milano, 17 aprile 2013, consultabili su *Giurisprudenzadelleimprese.it*.

¹⁵La dialettica tra gestione dell'impresa e aspettative dei creditori esprime il punto di massima tensione nella fase della crisi dell'impresa. La legislazione concorsuale assegna ai creditori tassativi poteri schematicamente riconducibili (tralasciando specifiche situazioni soggettive esercitabili nelle singole procedure concorsuali o in talune fasi o sedi di esse) alle seguenti fattispecie: i) iniziativa per la dichiarazione di fallimento (o per la dichiarazione dello stato di insolvenza ex d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270); ii) proposta di concordato fallimentare; iii) approvazione della proposta di concordato fallimentare; iv) opposizione all'omologazione del concordato fallimentare; v) approvazione della proposta di concordato preventivo; vi) opposizione all'omologazione della proposta di concordato preventivo approvata dai creditori; vii) formulazione di offerte concorrenti nel concordato preventivo (per i creditori che individualmente o con altri rappresentino almeno il 10% dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale) e, in caso di approvazione, denuncia al tribunale dei ritardi ed omissioni del debitore nell'esecuzione del concordato; viii) consenso all'accordo di ristrutturazione; ix) opposizione all'omologazione dell'accordo di ristrutturazione; x) approvazione del concordato ex art. 4-bis d.l. 23 dicembre 2007, n. 347.

¹⁶K.J. HOPT, *Groups of Companies – A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups*, in *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No. 286/2015*, consultabile su SSRN <http://ssrn.com/abstract=2560935>; T.H. TRÖGER, *Corporate Groups. A german's european perspective*, SAFE Working Paper No. 66, consultabile su SSRN <http://ssrn.com/abstract=2500101> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2500101>; F. CHIAPPETTA-U. TOMBARI, *Perspectives on Group Corporate Governance and European Company Law*, in *ECFR*, 2012, 261 ss.; P.I. BLUMBERG, *Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups*, in *Conn. L. Rev.*, 2004, 37, 605 ss.

¹⁷V. C. ANGELICI, *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2015, 241 ss.

¹⁸La riflessione sul conflitto tra soci/gestori e creditori è storicamente condizionata dalla contrapposizione tra approccio contrattualistico ed istituzionalistico; tra i numerosi studi in argomento, richiamo almeno T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nella società per azioni ed alcuni*

diversa prospettiva, il tema è tradizionalmente oggetto di comparazione tra gli ordinamenti societari dell'Europa continentale, del diritto inglese¹⁹ e dei sistemi di common law statunitensi, i primi due maggiormente orientati alla tutela dei creditori, i terzi, almeno tendenzialmente, più sensibili a proteggere le istanze connesse alla massimizzazione della redditività dell'impresa e del valore della società²⁰. Nel corso dell'ultimo decennio, soprat-

loro limiti, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, 100 ss.; ID., *Interesse sociale e interesse comune nel voto*, *ivi*, 147 ss.; L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle delibere assembleari e di consiglio*, in *Riv. soc.*, 1956, 332 ss.; G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, 1956, I, 314 ss.; A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, 725 ss.; A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, 617 ss.; A. GAMBINO, *La disciplina del conflitto d'interessi del socio*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, 371 ss.; ID., *Nuove prospettive del conflitto di interessi assembleare*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 379 ss.; G. FERRARINI, *Valore per gli azionisti e governo societario*, in *Riv. soc.*, 2002, 462 ss.; A. PISANI MASSAMORMILE, *Minoranze, "abusi" e rimedi*, Torino, 2004; G. COTTINO, *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppo)*, in *Riv. soc.*, 2005, 693 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Il conflitto di interessi nei rapporti tra socio e società*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 5 ss.; R. COSTI, *Relazione di sintesi*, in AA. VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, cit., 189 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Funzione amministrativa e interesse sociale*, in AA. VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, cit., 101 ss.; P. MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, 89 ss.; ID., *Tutela delle minoranze, interesse sociale e sistemi di controllo*, in *Riv. dir. soc.*, 2015, I, 507 ss.; F. DENOZZA, *Quattro variazioni sul tema "contratto, impresa e società nel pensiero di C. Angelici"*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 480 ss.; ID., *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 5 ss.; M. LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, *ivi*, 2014, I, 669 ss.

Negli ultimi anni la dottrina si è confrontata con il problema, relativamente nuovo nella nostra esperienza imprenditoriale, delle interferenze degli interessi di finanziatori e investitori nella gestione dell'impresa. In argomento, v. K.M. SCHMIDT, *The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection*, in *EBOR*, 2006, 89 ss.; W.W. BRATTON, *Bond Covenants and creditor protection: economics and law, theory and practice, substance and process*, in *EBOR*, 2006, 39 ss.; R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, III, 627 ss.; G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, III, 609 ss.; U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, III, 601 ss.; A.D. SCANO, *I covenants nei contratti di finanziamento all'impresa: garanzie o strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale*, in I. DEMURO (a cura di), *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, Torino, 2010, 85 ss.; E. LA MARCA, *Il danno alla partecipazione azionaria*, Milano, 2012, 3 ss.; M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, Milano, 2013; L. PICARDI, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento nella gestione nella società per azioni*, Milano, 2013. In una diversa prospettiva, M. EREDE-G. SANDRELLI, *Attivismo dei soci e investimento short term: note critiche sul ruolo degli investitori professionali a margine del dibattito europeo sulla corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2013, 966 ss.

¹⁹ V. a riguardo J. PAYNE, *Legal Capital and Creditor Protection in UK Private Companies*, in *ECL*, 2008, 220 ss.

²⁰ Cfr. F.M. MUCCIARELLI, *Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations*

tutto su impulso degli interventi di riforma della disciplina delle società di capitali e della legislazione fallimentare, la dottrina italiana ha ripreso e sviluppato il dibattito, giungendo a conclusioni che possono considerarsi acquisite, seppur con diversità di accenti.

I concetti condivisi sono così schematizzabili: *i*) sul piano del metodo: il diritto concorsuale, e più in generale il diritto dell'impresa in crisi non si contrappongono al diritto societario, bensì si collocano in una prospettiva complementare²¹; *ii*) sul piano del merito: quando l'impresa entra nelle fasi

in the US and the EU, in *Tul. J. Int'l & Comp. L.*, 2011, 421 ss.; ID., *Freedom of Reincorporation and the Scope of Corporate Law in the U.S. and the E.U.*, NYU Law and Economics Research Paper No. 11-07, consultabile su SSRN <http://ssrn.com/abstract=1783607> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1783607>; G. HERTIG-H. KANDA, *Creditor Protection*, in R. KRAAKMAN *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*², Oxford, 2009, 71 ss.; J. ARMOUR-G. HERTIG.-H. KANDA, *Transactions with creditors*, *ivi*, 115 ss.; A. KEAY, *Company directors' responsibilities to creditors*, New York, 2007, 269 ss.; ID., *Directors' Duties to Creditors: Contractarian Concerns Relating to Efficiency and Over-Protection of Creditors*, in *MLR*, 2003, 665 ss.; L. ENRIQUES-P. VOLPIN, *Corporate governance reforms in continental Europe*, in *JEP*, 2007, 117 ss.; H.T. HU-J.L. WESTBROOK, *Abolition of the corporate duty to creditors*, in *Col. L. R.*, 2007, 1321 ss.; A.M. DIONNE, *Living on the Edge: Fiduciary Duties, Business Judgment and Expensive Uncertainty in the Zone of Insolvency*, in *Stan. J.L. Bus. & Fin.*, 2007, 13 ss.; R. DE R. BARONDES *et al.*, *Twilight in the Zone of Insolvency: Fiduciary Duty and Creditors of Troubled Companies-History & Background*, in *J. Bus. & Tech. L.*, 2007, 229 ss.; K.A. ALCES *et al.*, *Twilight in the Zone of Insolvency: Fiduciary Duty and Creditors of Troubled Companies-Theory and Policy*, *ivi*, 2007, 291 ss.; A. ENGERT *et al.*, *Twilight in the Zone of Insolvency: Fiduciary Duty and Creditors of Troubled Companies-Comparative & International Perspectives*, *ivi*, 2007, 313 ss.; J.W. CALLISON *et al.*, *Twilight in the Zone of Insolvency: Fiduciary Duty and Creditors of Troubled Companies-The Duty to Creditors in Practice*, *ivi*, 2007, 257 ss.; F. TUNG, *Gap Filling in the Zone of Insolvency*, *ivi*, 2006, 1, 607 ss.; P.L. DAVIES, *Director's Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, in *EBOR*, 2006, 301 ss.; S.M. BAINBRIDGE, *Much Ado about Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *J. Bus. & Tech. L.*, 2006, 335 ss.; S. COOLS, *Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers*, in *Del. J. Corp. L.*, 2005, 697 ss.; B.R. CHEFFINS, *Corporate law and ownership structure: A Darwinian link*, in *UNSWLJ*, 2002, 346 ss.; R. LA PORTA *et al.*, *Investor protection and corporate governance*, in *J. Int. Ec.*, 2000, 3 ss.

V. inoltre A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008, 44 ss.; G. SANDRELLI, *Orientamenti della giurisprudenza del Delaware in tema di doveri degli amministratori verso i creditori di società insolvente*, in *Riv. soc.*, 2014, 1445 ss.; G. DONGIACOMO, *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova*, in C. AMATUCCI (a cura di), *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgement rule*. Atti del convegno del 12-13 giugno 2012, Milano, 2014, 29 ss.

²¹ V. le considerazioni di F. DENOZZA, *Logica dello scambio*, cit., 5 ss. e C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa: profili introduttivi*, in P. MONTALENTI (a cura di), *I modelli di impresa societaria fra tradizione e innovazione nel contesto europeo*. Atti del convegno Courmayeur, 18-19 settembre 2015, Milano, 2016, 45 ss.; ID., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?)*, in corso di pubblicazione in *Riv. soc.*

di squilibrio, declino e crisi²² – indipendentemente dalla sussistenza di una causa di scioglimento – la tutela del valore del patrimonio sociale e dell'avviamento (arg. dagli artt. 2486, 104, 104-bis, 182-sexies, 186-bis l.f.) diviene obiettivo primario della gestione²³ da perseguirsi tramite liquidazione, risanamento o soluzioni ibride a seconda delle scelte degli azionisti e delle effettive capacità di recupero dell'impresa. Il venir meno delle condizioni di equilibrio aziendale, da un lato, rende (ancor più) attuale il problema di reprimere e neutralizzare eventuali condotte opportunistiche – i *moral hazard* nella terminologia microeconomica²⁴ e degli studi di analisi econo-

²² Si vuole far riferimento al momento (« *twilight zone* » « *zone of insolvency* » o « *vicinity of insolvency* ») in cui l'equilibrio finanziario dell'impresa si deteriora; tale fase, ove non contrastata da opportuni correttivi, sfocia inevitabilmente nell'insolvenza; nella vastissima letteratura in argomento, v. J.C. LIPSON, *Directors' Duties to Creditors: Power Imbalance and the Financially Distressed Corporation*, in *UCLA L. R.*, 2003, 1189 ss.; O. COUWENBERG-S.J. LUBBEN, *Solving creditor problems in the twilight zone: Superfluous law and inadequate private solutions*, in *Int'l Rev. L. & Econ.*, 2013, 61 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 411; D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza, in ilfallimentarista.it* (2012); ID., *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006.

²³ In questi termini, ma con diverse declinazioni, M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., 227 ss.; G. RACUGNO *Venir meno*, cit., 208 ss.; L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss.; ID., *Directors' duties*, cit., 731 ss.; ID., *La struttura finanziaria delle società per azioni al tempo della grande crisi*, in G. CARCANO-C. MOSCA-M. VENTORUZZO (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore. Atti del Convegno Internazionale di studi. Venezia 13-14 novembre 2015*, Milano, 2016, 262 ss.; C. ANGELICI, *Profili*, cit., 248 ss.; G. FERRI JR., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, I, 477 ss.; ID., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 413 ss.; U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss.; N. ABRIANI, *Le azioni di responsabilità nei confronti degli organi della società fallita*, in *Riv. dir. impr.*, 2008, 371 ss.; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria*, cit., 821 ss.; P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa*, cit., 820 ss.; A. NIGRO, *La responsabilità degli amministratori nel fallimento delle società*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, 758 ss.; S. FORTUNATO-F. DENOZZA-R. SACCHI-R. RORDORF-A. GAMBINO, in A. JORIO (a cura di), *Le soluzioni concordate delle crisi di impresa*, Milano, 2012, 173 ss.; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali*, cit., 128 ss.; G.M. BUTA, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, banche e crisi di impresa*, cit., 3, 2541 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, cit., 234 ss. e 275 ss.; F. PACILEO, *Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a. in "fase crepuscolare"*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 69 ss.; N. BACCETTI, *La gestione*, cit., 575 ss. e 587 ss.

²⁴ Cfr. K.J. ARROW, *The economics of moral hazard: further comment*, in *AER*, 1968, 537 ss.; M.V. PAULY, *The economics of moral hazard: comment*, *ivi*, 1968, 531 ss.; B. HÖLMSTROM, *Moral hazard and observability*, in *Bell J. Econ.*, 1979, 74 ss. In una prospettiva storica il fenomeno è illustrato nelle pagine di N. FERGUSON, *Ascesa e declino del denaro. Una storia finanziaria del mondo*, Milano, 2009, 9 ss. e 236 ss.

mica del diritto²⁵ – da parte dei soci²⁶, della capogruppo e degli amministratori²⁷; dall'altro lato, inevitabilmente incide sulla portata del sindacato giudiziale in merito alle scelte degli amministratori da valutarsi alla luce dello standard dettato dall'art. 2486, il quale va ad assorbire la clausola generale dettata dall'art. 2380-*bis* sui poteri-doveri degli amministratori riducendone i margini di discrezionalità. La contrapposizione – forse scolastica ma efficace – tra primato della massimizzazione dell'utile e priorità della tutela dei creditori viene allora ridimensionata, nel senso che l'istanza di protezione dei secondi diviene preminente in ragione della concreta situazione dell'impresa.

La centralità della posizione dei creditori nella gestione della crisi è stata ribadita con forza dall'ultimo intervento del legislatore fallimentare in materia di concordato preventivo. I novellati artt. 163, 163-*bis*, 172, 175, 177 l.f. hanno superato la consolidata impostazione del nostro ordinamento concorsuale, la quale riconosceva ai soci una sorta di potere di veto sulle soluzioni della crisi incidenti sugli assetti proprietari²⁸ e negava ai creditori sostanzialmente ogni potere di impulso. Le norme richiamate disciplinano le proposte (e offerte) concorrenti e l'art. 185 l.f., in punto di esecuzione

²⁵ Soprattutto in relazione alla condotta delle banche e degli investitori professionali; nella sterminata produzione scientifica, v. R. SQUIRE, *Shareholder Opportunism in a World of Risky Debt*, in *Harvard L. Rev.*, 2010, 1151 ss.; S. CHAVA-P. KUMAR-A. WARGA, *Managerial agency and bond covenants*, in *RFS*, 2010, 112 ss.; R. GROPP-J. VESALA, *Deposit insurance, moral hazard and market monitoring*, in *Rev. Financ.*, 2004, 571 ss.; S.A. MANSI-W.F. MAXWELL-J.K. WALD, *Creditor protection laws and the cost of debt*, in *J.L. & Econ.*, 2009, 701 ss.

²⁶ Le condotte opportunistiche dei soci di maggioranza (*tunneling*) oggetto dell'attenzione della dottrina e della giurisprudenza si concretano nella prestazione di garanzie a favore di società partecipate, nello sfruttamento di opportunità di affari a proprio vantaggio, nell'acquisto di azioni proprie a danno delle minoranze azionarie: in argomento, tra i contributi più recenti, V.A. ATANASOV-B.S. BLACK-C.S. CICCOTELLO, *Unbundling and Measuring Tunneling*, in *U. Ill. L. Rev.*, 2014, 1697 ss.

²⁷ L.A. BEBCHUK, *Ex Ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy*, in *JF*, 2002, 445 ss.; O. COUWENBERG-S.J. LUBBEN, *op. cit.*, 61 ss.

²⁸ Sul punto si soffermano L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria*, cit., 271 ss. e L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferung – o Duldungspflicht)?*, paper presentato al VII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “L'influenza del diritto europeo sul diritto commerciale italiano: valori, principi, interessi”, consultabile sul sito ODC.

Questa tendenza evolutiva verso un depotenziamento dei poteri dei soci, anche di minoranza, appare confermata dal disegno di legge recante «delega al governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza», presentato l'11 marzo 2016 il cui art. 6, comma 2, lett. c) prevede la modifica della disciplina del concordato preventivo nel senso di escludere il diritto di recesso in relazione alle operazioni di trasformazione, fusione e scissione effettuate «nel corso della procedura».

del concordato, assegna a chi ha presentato la proposta, poi approvata, il potere di denunciare al tribunale fallimentare i ritardi e le omissioni del debitore, nonché consente al tribunale: *i*) di revocare l'organo amministrativo inerte nell'attuazione del piano concordatario; *ii*) di nominare un amministratore giudiziario con attribuzione di ogni potere utile a dare esecuzione alla proposta, tra cui, quella di convocare l'assemblea straordinaria avente all'ordine del giorno l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (cfr. art. 163, comma 5, l.f.) e financo di esercitare il voto in tale sede in luogo dei soci. Le descritte innovazioni in ambito concorsuale²⁹ possono avere una significativa ricaduta applicativa qualora la proposta concorrente (poi approvata e omologata) abbia previsto l'aumento di capitale con esclusione, totale o parziale, del diritto di opzione: la dialettica tra soci e creditori viene risolta a favore dei secondi in quanto le sorti dell'impresa in crisi si affrancano dal potere di veto dei soci, i quali possono anche perdere tale qualità³⁰.

²⁹ Le quali prevedono un'ipotesi di nomina di un amministratore giudiziale applicabile a tutte le società fallibili che si affianca a quella prevista dall'art. 2409.

³⁰ Per l'inquadramento sistematico della descritta evoluzione della disciplina del concordato, v. L. STANGHELLINI, *La struttura finanziaria*, cit., 274 ss. F. PACILEO, cit., 111 ss., nell'analizzare i contenuti della direttiva 2014/59/UE del 15 maggio 2014 [direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e Del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio], evidenzia la tendenza dell'ordinamento comunitario a far prevalere l'interesse al superamento della crisi dell'operatore bancario e finanziario sugli assetti proprietari. In tal senso possono richiamarsi il quarantanovesimo e cinquantesimo considerando della direttiva: «(49) Le limitazioni dei diritti di azionisti e creditori dovrebbero essere conformi all'articolo 52 della Carta. Gli strumenti di risoluzione dovrebbero pertanto essere applicati esclusivamente agli enti in dissesto o a rischio di dissesto e solo quando ciò risulta necessario per perseguire l'obiettivo della stabilità finanziaria nell'interesse generale. In particolare, dovrebbero essere applicati laddove l'ente non possa essere liquidato con procedura ordinaria di insolvenza senza destabilizzare il sistema finanziario e siano necessarie misure intese a garantire il rapido trasferimento e la prosecuzione di funzioni importanti a livello sistemico, e laddove non si possa ragionevolmente prospettare una soluzione alternativa che coinvolga il settore privato, neanche sotto forma di un aumento del capitale, da parte degli azionisti esistenti o di terzi, sufficiente a ripristinare la sostenibilità economica piena dell'ente. Inoltre, nell'applicare strumenti e nell'esercitare poteri di risoluzione è opportuno tenere conto del principio di proporzionalità e delle specificità della forma giuridica di un ente.

(50) L'interferenza nei diritti di proprietà non dovrebbe essere eccessiva. Gli azionisti e creditori interessati non dovrebbero subire perdite superiori a quelle che avrebbero sostenuto se l'ente fosse stato liquidato quando è stata decisa la risoluzione. Qualora le attività di un ente soggetto a risoluzione siano parzialmente cedute a un acquirente privato o a una banca-ponte, è opportuno liquidare la parte residua di tale ente con procedura ordinaria di insolvenza. Per tutelare gli azionisti e creditori che si trovano coinvolti nella procedura di liquidazione dell'ente, è

Sotto diverso profilo, la riflessione sull'adeguatezza degli strumenti con cui il diritto societario protegge le aspettative dei creditori ha innervato l'eterno dibattito sul capitale sociale³¹, che ha trovato sviluppi nuovi nell'ultimo ventennio, favoriti dalle costanti innovazioni in materia di s.p.a. e s.r.l. ("liberalizzazione" della società unipersonale; superamento della proporzionalità tra conferimenti e assegnazione delle partecipazioni tra i soci; abolizione del divieto di emissione di azioni a voto plurimo; previsione dei conferimenti senza stima nelle società azionarie; sensibile riduzione del capitale minimo; nella s.r.l. conferibilità delle prestazioni d'opera e servizi e introduzione della società con capitale di un euro³²), nonché dalle nuove norme "fallimentari" in punto di conservazione del capitale e (mancato) scioglimento della società per effetto della riduzione del capitale sotto il minimo legale.

Senza la pretesa di ripercorrere un dibattito ricco e complesso sulla funzione dell'istituto³³, può affermarsi che l'evoluzione della disciplina,

opportuno sancirne il diritto a ricevere, in pagamento o a compensazione dei loro crediti nel quadro di tale procedura, una somma non inferiore a quella che, secondo le stime, avrebbero recuperato se l'ente fosse stato integralmente liquidato con procedura ordinaria di insolvenza».

³¹G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741 ss. e 749 ss., evidenzia come tutte le ricostruzioni proposte dalla dottrina in tema di capitale sociale siano condizionate dalla concezione del capitale come strumento di garanzia dei creditori. L'introduzione dell'art. 182-sexies l.f. ha dato nuovo impulso al dibattito; tra i numerosi contributi cfr. A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 369 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale*, cit., 304 ss.; C. CINCOTTI-F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1238 ss.; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel nuovo diritto della crisi*, Torino, 2013, 85 ss.

³²M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1085 ss. V. inoltre ASSONIME, circolare n. 17/2015, *Il nuovo limite al capitale della s.p.a. e altre misure per la competitività nel diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2015, 736 ss.

³³Tra i contributi più significativi dagli anni duemila, v. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1**, Torino, 2004, 3 ss.; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV agg., Milano, 2000, 195 ss.; ID., *Sul capitale delle società di persone*, in *Riv. soc.*, 2001, 790 ss.; ID., *Bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS e capitale sociale*, *ivi*, 2010, 1139 ss.; ID., *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale*, in G. CARCANO-C. MOSCA-M. VENTORUZZO (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole*, cit., 205 ss.; L. ENRIQUES-J.R. MACEY, *Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules*, in *Cornell L. Rev.*, 2000, 1165 ss.; EAD., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 78 ss.; L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 607 ss.; F. DENOZZA, *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J.R. Macey, Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585 ss.; ID., *Le funzioni distributive del capitale*, *ivi*, 2006, I, 489 ss.; P.O. MÜLBERT-M. BIRKE, *Legal Capital – Is There a Case against the European Legal*

sebbene non sempre lineare, ha indotto la dottrina a ritenerne assorbente la sua funzione informativa in un quadro complessivo che, anche su impulso del diritto comunitario, ha visto emergere una progressiva attenuazione dei contrappesi al beneficio della responsabilità limitata e dei rimedi a protezione dei creditori originariamente concepiti dal sistema del 1942. In questo senso l'art. 182-*sexies* l.f. disvela l'attuale approccio del legislatore, ad avviso del quale la conservazione del capitale e la sua ricostituzione sono strumenti secondari per la tutela (non certo per la garanzia) dei creditori sociali³⁴.

Nel contempo – il tema è ben noto e può qui solo essere accennato – il nostro diritto societario ha esteso la rilevanza applicativa e sistematica degli standard di corretta gestione e amministrazione. Il risultato, ancorché

Capital Rules?, in EBOR, 2002, 695 ss.; W.SCHÖN, *The Future of Legal Capital*, *ivi*, 2004, 429 ss.; H. MERKT, *European Company Law Reform: Struggling for a More Liberal Approach*, in ECFR, 2004, 3 ss.; M. MIOLA, *Legal Capital and Limited Liability Companies: the European Perspective*, in ECFR, 2005, 413 ss.; ID., *Legal Capital Rules in Italian Company Law and the EU Perspective*, in M. LUTTER (a cura di), *Legal capital in Europe* (volume monografico di ECFR), Berlin, 2006, 515 ss.; J. ARMOUR, *Legal Capital: an Outdated Concept?*, in EBOR, 2006, 5 ss.; H. FLEISCHER, *Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship*, *ivi*, 2006, 29 ss.; ID., *Share capital and creditor protection: Efficient rules for a modern company law*, in MLR, 2000, 355 ss.; A. HAAKER, *On the Future of European Creditor Protection and Capital Maintenance from a German Perspective*, DGRV Working Paper No. 1/2010, consultabile su SSRN <http://ssrn.com/abstract=1656279> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1656279>; G. FERRI JR., *Struttura finanziaria*, cit., 741 ss.; A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, I, 2 ss.; A. BARTOLACELLI, *Società chiuse e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 519 ss.; M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 1 ss.; R. GHETTI, *Il problema delle forme societarie europee tra unificazione, armonizzazione e concorrenza*, in *Riv. soc.*, 2016, 568 ss.

Il dibattito ha trovato nuovi spunti alla luce delle ultime modifiche legislative in materia di capitale di s.r.l.; in argomento, v. G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramentale» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, 815 ss. M.S. SPOLIDORO *Una società*, cit., 1085 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, cit., 19 ss.; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, 1101 ss.; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa*, 2013, I, 169 ss.; G. FERRI JR., *Recenti novità legislative in materia di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 415 ss.; ID., *Prime considerazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 135 ss.; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale*, *ivi*, 2014, I, 395 ss.

³⁴ Salvo quanto detto in relazione al concordato preventivo, in cui tuttavia l'aumento di capitale non assume rilievo di per sé, bensì è funzionale all'esecuzione della proposta concordataria; a riguardo v. M. MAUGERI, *Struttura finanziaria*, cit., 16 ss.; P. BENAZZO, *Crisi di impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, 241 ss.; C. IBBA, *Il nuovo diritto societario*, cit., 50 ss.; F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca borsa*, 2016, I, 144 ss.

con qualche contraddizione rilevata dalla dottrina³⁵, è una parziale convergenza degli effetti, o meglio dei risultati applicativi, tra le regole sulla conservazione del capitale e la disciplina sui doveri gestori, posto che in seguito alla riduzione del capitale sotto il minimo legale, come nelle ipotesi di crisi dell'impresa o perdita della continuità aziendale³⁶, gli amministratori sono tenuti ad orientare la gestione in modo conservativo ovvero a perseguire un serio ed attuabile tentativo di risanamento, in ogni caso nel preminente interesse dei creditori. Nell'attuale ambiente normativo le *rules* sul capitale e le clausole generali applicabili alla condotta dei gestori devono quindi ricostruirsi in un quadro coerente e in un rapporto di cooperazione virtuosa nella prospettiva della tutela dei creditori³⁷.

2. La tensione tra operatività dell'impresa e protezione dei creditori

Il regime di responsabilità per le obbligazioni assunte dalle società di capitali integra l'applicazione forse più nota del principio espresso dall'art. 2740, comma 2³⁸: la s.p.a. e la s.r.l. consentono ai soci di svolgere, sebbene

³⁵ In questo senso R. SACCHI, *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, cit., 255 ss.

³⁶ Tra i numerosi scritti, v. A. PACIELLO, *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 283 ss. e L. TRONCI, *Perdita di continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1269 ss.

³⁷ In argomento, v., già prima degli ultimi interventi di riforma della legge fallimentare, M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006*, a cura di P. Balzarini-G. Carcano-M. Ventoruzzo, vol. *, Milano, 2007, 430 ss. Per un ridimensionamento della rilevanza della distinzione tra rimedi di tutela dei creditori operanti *ex ante* o *ex post*, v. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, cit., 84 ss.

³⁸ Tra i civilisti, P. RESCIGNO, voce *Obbligazioni (diritto privato): a) Nozioni generali*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, 207, il quale richiama anche gli artt. 275 ss. c. nav. (in argomento v. M. FOSCHINI, *La limitazione del debito dell'armatore nella sua attuazione*, Milano, 1974, 3 ss.). La letteratura giuscommercialistica sul rapporto tra impresa e personalità giuridica è sterminata; possono qui richiamarsi F. D'ALESSANDRO, *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, Milano, 1963; P. VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica*, Milano, 1964; G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Milano, 1967; F. GALGANO, *Delle persone giuridiche, Libro primo, Delle persone e della famiglia (artt. 11-35)*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, ora a cura di G. DE NOVA, Bologna-Roma, 1969, 3 ss.; ID., *Struttura logica e contenuto normativo del concetto di persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, I, 586 ss.; ID., *Persona giuridica e no*, *ivi*, 1971, 50 ss.; ID., *Il costo della persona giuridica*, in *Riv. soc.*, 1978, 1 ss.; P. ZATTI, *Persona giuridica e soggettività*, Padova, 1975; C. ANGELICI, *Recenti decisioni in tema di interesse*

indirettamente, attività di impresa con il beneficio della responsabilità limitata³⁹, contenendo il rischio nella perdita dell'apporto conferito⁴⁰ senza coinvolgere il restante patrimonio⁴¹, che può essere conservato o impiega-

sociale e personalità giuridica, in *Giur. comm.*, 1977, I, 948 ss.; G.L. PELLIZZI, *La società persona giuridica: dove è realtà e dove è vuota formula (esperienze delle banche)*, in *Riv. dir. civ.*, 1981, I, 481 ss.; B. INZITARI, *La vulnerabile persona giuridica*, in *Contr. impr.*, 1985, 679 ss.; P. SPADA, *Della permeabilità differenziata della personalità giuridica nell'ultima giurisprudenza commerciale (il caso Caltagirone: insincerità e saggezza della Cassazione)*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 429 ss.; M. TONELLO, *L'abuso della responsabilità limitata nelle società di capitali*, Padova, 1999. Tra i contributi più recenti, P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 837 ss.; N. ZORZI, *L'abuso della personalità giuridica*, Padova, 2002; C.E. PUPO, *La persona giuridica. Fenomenologia e significato dal diritto romano al diritto commerciale*, Milano, 2015. Per una ricognizione storica sull'affermazione e l'evoluzione della responsabilità limitata dell'imprenditore, cfr. V. PEREZ FONTANA, *Responsabilità limitata del commerciante*, in *Riv. dir. comm.*, 1960, I, 326 ss.

Sui termini del dibattito nella dottrina tedesca e di lingua inglese, cfr. G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, 2 ss. e 66 ss.; E. COURIR, *Limiti alla responsabilità imprenditoriale e rischi dei terzi*, Milano, 1997, 10 ss., note 18 e 19.

³⁹Le ragioni e i limiti di efficienza della separazione patrimoniale sono un tema ricorrente dei contributi di analisi economica del diritto, che è superfluo richiamare in questa sede. Tra i numerosi scritti della nostra dottrina, rinvio a R. WEIGMANN, *La responsabilità limitata delle società di capitali di fronte ai fatti illeciti*, in P. CENDON (a cura di), *Scritti in onore di R. Sacco. La comparazione giuridica alle soglie del 3° millennio*, Milano, 1994, 1233 ss.; C. ANGELICI, *La società per azioni*, cit., 15; F. DENOZZA, *Norme efficienti – L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002; A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 545 ss. e 574, nota 116; A.D. SCANO, *Gli atti estranei allo specifico affare*, Torino, 2010, 59 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni*, cit., 14 ss.; P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa*, cit., 3, 2477 ss., nota 13.

⁴⁰Ferma tale distinzione concettuale, l'effettività della tutela dei creditori è direttamente incisa dal regime di responsabilità dei soci per le obbligazioni sociali; S. SERAFINI, *L'azione sociale di responsabilità verso i creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 897; ID., *Responsabilità degli amministratori e interessi protetti*, Milano, 2013, 67 ss., rileva un'affinità sistematica tra società di persone e s.r.l. nel contempo ravvisando l'elemento discriminante tra tali tipi e le società azionarie nella previsione di disincentivi a condotte opportunistiche degli amministratori diversi rispetto all'azione ex art. 2394, ovvero rispettivamente la responsabilità personale dei soci e la disciplina dettata dall'art. 2467.

⁴¹L'art. 2740 trova corrispondenza nell'art. 1948 c.c. 1865 (la cui matrice è l'art. 2092 *Code Napoléon*), a mente del quale «chiunque sia obbligato personalmente, è tenuto ad adempiere le contratte obbligazioni con tutti i suoi beni mobili e immobili, presenti e futuri». Nel diritto delle società di capitali la limitazione della responsabilità è stata sancita dall'art. 130 codice di commercio del 1882 («Gli amministratori non contraggono a causa dell'amministrazione loro veruna obbligazione personale per gli affari sociali») e, soprattutto, dall'art. 140 («Gli azionisti sono soggetti soltanto alla perdita del montare delle loro azioni»). Per una revisione critica della consolidata interpretazione dell'art. 2740, comma 2, e dell'inderogabilità del principio della responsabilità patrimoniale del debitore, v. G. ROJAS ELGUETA, *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, Milano, 2012, 21 ss. e 173 ss.

to ad altri scopi produttivi o finanziari⁴². La possibilità di limitare l'alea economica alle risorse destinate al conferimento (ed eventualmente alle somme erogate alla società a titolo di finanziamento ove sussistano i presupposti di applicazione degli artt. 2467 o 2497-*quinquies*) fa emergere due livelli di conflitto ben noti alla dottrina giuridica ed economica: non solo tra creditori e debitore-società, ma anche tra creditori e soci, posto che questi ultimi sono anche potenzialmente creditori della società a titolo di utili, di liquidazione della partecipazione in caso di riduzione volontaria del capitale, recesso o scioglimento, ovvero a titolo di restituzione di finanziamenti. Un rapporto competitivo tra soggetti in grado di influenzare o determinare le scelte gestorie del debitore e (altri) creditori sociali si profi-

Il tema è stato esplorato anche nell'ambito della riflessione sul novellato concordato preventivo; in questa prospettiva G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 359 ss.

⁴² L'affermazione secondo la quale vi sarebbe coerenza tra l'autonomia patrimoniale perfetta delle società di capitali e l'art. 2740 – in quanto la società capitalistica dovrebbe equipararsi alla persona fisica – è smentita dalla storia del diritto e del pensiero giuridico. Il riconoscimento della personalità giuridica alle società è, al contrario, una costruzione della dottrina strumentale all'esigenza di proteggere e incentivare l'attività imprenditoriale con l'attrattiva della separazione patrimoniale e della limitazione del rischio di impresa. E. ROPPO, *Diritto privato*², Torino, 2012, 157, ricostruisce l'attribuzione della personalità giuridica in termini di privilegio, giustificato dalla scelta di politica del diritto del legislatore commerciale di incoraggiare l'esercizio di iniziative e attività rischiose per il singolo che le svolge, ma socialmente utili. Tale impostazione culturale ha contribuito all'affermarsi del principio di irresponsabilità dell'azionista (per tutti, A. PAVONE LA ROSA, *La teoria dell'“imprenditore occulto” nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 675 ss.), sottoposto a critica nella ricerca di G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., 110 ss. e 165 ss. e di F. GUERRERA, *La responsabilità “deliberativa” nella società di capitali*, Torino, 2004, 1 ss., 22 ss. e 47 ss. Per una diversa ricostruzione cfr. G.C.M. RIVOLTA, *Diritto delle società*, cit., 183, il quale rileva come l'approccio che predica la sostanziale imputazione ai soci delle operazioni societarie neghi il fenomeno della soggettivizzazione delle società.

Il dibattito sulla portata e sulla attuale tenuta della alterità soggettiva tra soci e società è tuttora attuale in ambito comunitario e nazionale. Interessanti spunti possono trarsi dal caso deciso dalla Corte di Giustizia europea, sentenza 21 ottobre 2010, causa C-81/09, “*Idryma Typou AE c/ Ypourgos Typou kai Meson Mazikis Enimerosis*”, pronunziatasi nel senso della compatibilità con la prima direttiva della previsione da parte della legislazione greca di una sanzione pecuniaria a carico degli azionisti titolari di una partecipazione superiore al 2,5% nell'ipotesi in cui la s.p.a. violi la disciplina in materia di emittenti radiotelevisive; in argomento T. PAPADOUPOLOS, *Case Note-Case C-81/09, Idrima Tipou AE v. Ipourgos Tipou kai Meson Mazikis Enimerosis, Judgment of the Court of Justice (Second Chamber) of 21 October 2011*, in *CMLR*, Vol. 49, 2012, 401 ss.; ID., *Infringements of Fundamental Freedoms within the EU Market for Corporate Control*, in *ECFR*, 2012, 221 ss.; P. AGSTNER, cit., nota 43.

Sul versante nazionale la questione della distinzione soggettiva tra titolare della partecipazione e società partecipata rileva nell'ambito delle società *in house*: in luogo di molti, v. C. IBBA, *Il falso problema della fallibilità delle società pubbliche*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 511 ss.; ID., *Società a partecipazione pubblica e responsabilità erariale*, *ivi*, 2015, 443 ss.; G. RACUGNO, *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche*, in *AGE*, 2/2015, 475 ss.

la anche con riferimento agli amministratori (specie se la loro remunerazione sia parametrata sui risultati della gestione) ed alla capogruppo (soprattutto se vi siano rapporti industriali, commerciali o di finanziamento con la controllata, come è consueto)⁴³.

La dialettica tipica di ogni rapporto obbligatorio si sviluppa lungo direttrici ulteriori, in quanto i creditori si vedono esposti al rischio del depauperamento del patrimonio sociale in conseguenza di decisioni dei soci, degli amministratori o della capogruppo – terzi rispetto al debitore ma – titolari della gestione o del potere di direzione e coordinamento dell'impresa, nonché legittimati a procedere a riorganizzazioni dell'assetto societario, ovvero a distribuzioni in favore dei soci assunte sulla base di valutazioni effettuate nei bilanci redatti dagli amministratori o dai liquidatori⁴⁴.

L'adempimento delle obbligazioni da parte di una società di capitali può essere precluso o reso più difficile da alcuni fattori, i quali, rispetto al diritto comune, accentuano il conflitto tra aspettativa del creditore alla conservazione del patrimonio del debitore e protezione della libertà di quest'ultimo di disporre dei propri beni, diritti e rapporti contrattuali. La tensione tra tali interessi, anche senza considerare l'ovvia aleatorietà dell'attività imprenditoriale nel mercato concorrenziale, è accentuata dalla presenza di elementi eterogenei idonei ad aggravare il rischio di inadempimento, quali: *i*) la libertà di iniziativa economica dell'imprenditore tutelata dall'art. 41, comma 1⁴⁵, Cost., e dall'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea⁴⁶, la quale non si limita alla fase dell'avvio

⁴³ In seguito alla riforma del 2003 l'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati ha codificato delle ipotesi di specializzazione della responsabilità patrimoniale con conseguente creazione di diverse classi di creditori, i quali possono collocarsi in un rapporto competitivo; su questi temi R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati e rapporti intergestori. I conflitti in società multidivisionali*, Torino, 2008, e A.D. SCANO, *Gli atti estranei*, cit., 89 ss.

⁴⁴ Sulla competizione tra soci finanziatori e creditori sociali, cfr. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., 41 ss. e 146 ss. e G. FERRI JR., *Struttura finanziaria*, cit., 759 ss., nonché, in una diversa prospettiva, G. GUIZZI, *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell'amministrazione delle s.p.a.*, Milano, 2014, *passim*.

⁴⁵ V. a riguardo G. OPPO, *L'iniziativa economica*, in *Scritti giuridici*, I, *Diritto dell'impresa*, Padova, 1992, 31 ss.; V. BUONOCORE, *L'impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da V. BUONOCORE, I, 2.1, Torino, 2002, 371 ss.; G.C.M. RIVOLTA, *Autonomia privata e strumenti per l'esercizio delle imprese minori*, in *Riv. soc.*, 2010, 1274 ss.; M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in G. GITTI-M. MAUGERI-M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa*, I, Bologna, 2012; E. LOFFREDO, *Attività economica e atti antieconomici nell'esercizio dell'impresa*, in *Rivista ODC*, 3/2014.

⁴⁶ Per una riflessione di più ampia portata, v. E. NAVARRETTA, *Libertà fondamentali dell'U.E. e rapporti fra privati: il bilanciamento di interessi e i rimedi civilistici*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 878 ss.

dell'attività, ma investe anche l'esercizio dell'impresa e ogni eventuale successiva modificazione del raggio d'azione dell'imprenditore, dell'organizzazione societaria e degli assetti aziendali; *ii*) l'insussistenza di un obbligo dell'impresa di dotarsi di un patrimonio aggredibile dai creditori congruo rispetto all'ammontare dell'indebitamento; *iii*) la molteplicità di soggetti interni ed esterni all'organizzazione corporativa (soci; amministratori e controllante) legittimati ad adottare scelte incidenti sull'attività, sul patrimonio e sull'assetto organizzativo della società debitrice⁴⁷ ma nel contempo portatori di interessi potenzialmente confliggenti.

La possibilità del creditore di censurare in sede giudiziale le scelte gestorie degli amministratori e le modalità di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento opera come contrappeso ai poteri sul patrimonio sociale assegnati ai soci, alla holding ed agli amministratori, ancorché tale deterrente all'opportunismo dei titolari dei poteri corporativi assuma rilevanza teorico-sistemica più che applicativa in ragione della notoria tendenza degli amministratori, ancor più se soci, a disporre del proprio patrimonio personale con atti protettivi o dispositivi proprio al fine di neutralizzare gli effetti di eventuali azioni di responsabilità proposte nei loro confronti⁴⁸.

Nondimeno la positivizzazione degli obblighi degli amministratori e della capogruppo di gestire il (o orientare la gestione del) patrimonio di titolarità della società nel rispetto dell'obbligo di conservazione dell'integrità e del valore del medesimo, indipendentemente dalla controversa applicabilità analogica dell'art. 2394 alla s.r.l.⁴⁹, ha sicuro rilievo sistematico in quanto gli artt. 2486 e 2497 sono direttamente applicabili a tutte le società di capitali.

La previsione di obblighi conservativi dell'integrità del patrimonio so-

⁴⁷ La dottrina internazionale in materia di gruppi rileva l'esistenza di tre possibili *agent conflicts*, i quali contrappongono amministratori e soci di controllo (ovviamente solo se la società abbia una compagine frammentata), soci di controllo e soci esterni e, infine, soci e stakeholders. A riguardo K.J. HOPT, *op. cit.*, 4 ss., distingue i rischi dei creditori di società eterodirette in rischi *ex ante* (rappresentazioni contabili non veritiere) e rischi *ex post* (transazioni infra-gruppo, operazioni di scorporo e di ridistribuzione dei debiti tra le diverse società del gruppo). Sulla contrapposizione tra soci di controllo e managers v. L.A. STOUT, *The Mythical Benefits of Shareholder Control*, in *Va. L. Rev.*, 2007, 789 ss.

⁴⁸ Nell'esperienza italiana si registra tuttora un numero esiguo di amministratori dotati di copertura assicurativa; in argomento, L. TESSORE, *Le coperture assicurative della responsabilità di amministratori, sindaci e revisori*, in P. MONTALENTI (a cura di), *Responsabilità societarie e assicurazioni. Amministratori, sindaci e revisori nel mercato italiano*, Milano, 2009, 131 ss. Inoltre non va trascurato il dato empirico che nella quasi totalità dei casi il patrimonio degli amministratori è del tutto insufficiente a coprire i danni cagionati al patrimonio sociale ed ai creditori.

⁴⁹ V. cap. IV, § 11.

ziale in capo agli amministratori (e delle connesse responsabilità verso i creditori sociali) si lega storicamente al riconoscimento del beneficio della responsabilità limitata a vantaggio dei soci di società anonima⁵⁰. Il codice del commercio del 1882 abbandona il previgente sistema dell'autorizzazione governativa per la costituzione della società e in parallelo rafforza gli obblighi degli amministratori con la introduzione di due norme fortemente innovative rispetto al codice previgente: l'art. 139, n. 5, cod. comm. 1882 prevede la responsabilità solidale degli amministratori verso i soci e i terzi per l'esatta osservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge, dall'atto costitutivo e dallo statuto; nel contempo l'art. 147 ammette la responsabilità verso i terzi (tra cui anche i creditori ancorché non menzionati) per la violazione degli obblighi di matrice statutaria o legale a presidio della corretta gestione della società, senza peraltro riconoscere espressamente agli stessi terzi la legittimazione all'esperimento dell'azione, così rimettendo la questione all'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale⁵¹.

L'art. 2394 c.c. 1942 (i cui primi due commi non sono stati modificati dalla riforma del 2003) rappresenta quindi il passaggio decisivo nel processo di emersione di uno specifico obbligo di preservare l'integrità del patrimonio sociale la cui violazione è autonomamente azionabile dai creditori (fermo il presupposto dell'insufficienza del patrimonio sociale al soddisfacimento dei debiti: art. 2394, comma 2⁵²). La medesima impostazione è stata in parte ricalcata dal d.lgs. n. 6/2003 con la previsione della responsabilità della holding (e di chi abbia preso parte al fatto lesivo o ne abbia consapevolmente tratto vantaggio), nei confronti dei creditori della controllata, derivante da scorretto o abusivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento e segnatamente per «la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società [controllata] [...] in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale».

I creditori di società eterodiretta sono esposti al rischio di subire gli ef-

⁵⁰ Un cenno in P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, 143.

⁵¹ T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale*³, Roma, 1936, 316 ss., ammetteva l'azione diretta dei creditori a fronte della violazione di norme dettate nell'interesse dei terzi (tra cui le disposizioni sull'integrità del capitale) e l'azione surrogatoria negli altri casi (conforme, nel senso dell'ammissibilità dell'esercizio dell'azione surrogatoria da parte dei creditori sociali, Cass., 19 aprile 1934, in *Foro it.*, 1934, I, 1003).

Ulteriori riferimenti in M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori*, Torino, 2007, 240 ss.

⁵² La giurisprudenza ricostruisce il requisito di incapienza prescritto dal comma 2 dell'art. 2394 in termini di sbilancio negativo del patrimonio sociale (eccezione delle passività sulle attività: in tal senso, già Cass., sez. un., 6 agosto 1981, n. 5241) da non confondersi con l'insolvenza (sul punto, più diffusamente v. cap. II, § 3).

fetti di condotte opportunistiche o negligenti non solo ad opera dei soci e degli amministratori⁵³, ma anche della controllante, in ragione dei possibili conflitti tra interesse della società e quello di altre società del gruppo o della holding, sotteso alla formula *interesse imprenditoriale proprio o altrui* di cui al comma 1 dell'art. 2497⁵⁴.

Il legislatore societario, ad esito di un percorso articolatosi in oltre un secolo, impone agli amministratori e alla controllante degli obblighi di contenuto conservativo, così scoraggiando i potenziali utilizzi abusivi dello schermo societario e della limitazione di responsabilità⁵⁵: trascurando per

⁵³ La circostanza che la maggior parte delle società italiane siano a base familiare o controllate da pochi azionisti incrementa il rischio di una gestione eccessivamente prona ai condizionamenti del socio o dei soci di controllo; in argomento cfr. M. SIMONI, *Le radici del declino economico italiano*, in *Il Mulino*, 2/2013, 210; P.D. CULPEPPER, *Eppur non si muove: Legal Change, Institutional Stability and Italian Corporate Governance*, in *WEP*, 2007, 784 ss. Al contrario l'esperienza statunitense evidenzia il rischio di condotte opportunistiche degli amministratori innescate soprattutto dai meccanismi di remunerazione dei medesimi. I termini del problema sono noti; tra gli studi più recenti sugli effetti distortivi degli stipendi determinati sulla base del c.d. *peer benchmarking*, cfr. C.M. ELSON-C.K. FERRERE, *Executive Superstars, Peer Groups and Overcompensation: Cause, Effect and Solution*, in corso di pubblicazione in *J. Corp. Law*, consultabile su SSRN all'indirizzo <http://ssrn.com/abstract=2125979> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2125979>.

V. inoltre L.A. BEBCHUK-J. FRIED, *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge (MA), 2004; G. FERRARINI-N. MOLONEY-M.C. UNGUREANU, *Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*, in ECGI Law Working Paper No. 126/2009, consultabile su SSRN <http://ssrn.com/abstract.1418463> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1418463>.

⁵⁴ Così C. ANGELICI, *Interventi giurisprudenziali*, cit., 228, a proposito della gestione nell'ambito dei gruppi: «[...] assume in particolare rilevanza il dato fattuale della presenza di interessi imprenditoriali *altri*. Essi implicano almeno l'eventualità di una distorsione in quel processo di ricerca e di un equilibrio e, per tanti aspetti analogamente a quanto avviene nell'applicazione della *business judgment rule*, valgono a giustificare un sindacato giurisdizionale sui suoi esiti». V. inoltre ID., *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 573 ss.

La rilevanza precettiva della natura *imprenditoriale* dell'interesse di cui al comma 1 dell'art. 2497 è oggetto di dibattito: secondo V. CARELLO, sub art. 2497, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, 1863, e R. PENNISI, *La disciplina delle società a direzione unitaria e il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 3, 2007, 912 ss., il perseguimento di interessi non imprenditoriali escluderebbe l'insorgere della responsabilità della capogruppo. Negano che la natura imprenditoriale dell'interesse anteposto dalla holding a quello della controllata selezioni le condotte illecite suscettibili di risarcimento G. SCOGNAMIGLIO, "*Clausole generali*", cit., 601; C. IBBA, *Società pubbliche e riforma*, cit., 10 ss.; S. CORSO, *Gli interessi*, cit., 308 ss.

⁵⁵ Valutazioni simili possono farsi anche a proposito dell'art. 2476, comma 7, il quale prevede la responsabilità dei soci di s.r.l., i quali abbiano «intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi». La *ratio* della norma è quella di reprimere e sanzionare condotte abusive dei soci e in tale ottica l'attività decisionale del socio è equiparata all'attività gestoria; sul punto si tornerà nel cap. IV, § 11.

ora l'applicazione dell'art. 2043, la possibilità dei creditori di azionare direttamente la responsabilità dei gestori è prevista solo in materia di società per azioni e di gruppi⁵⁶ ed è invece esclusa in materia di fondazioni e associazioni (cfr. art. 18, il quale richiama le norme sul mandato). L'assenza di un'azione di responsabilità esperibile dai creditori nei confronti di chi gestisce il patrimonio di un'associazione o una fondazione trova giustificazione sistematica nella mancanza di qualsivoglia pretesa fisiologica dei partecipanti ai risultati dell'attività⁵⁷ e conferma il collegamento storico tra l'abbandono di un regime pubblicistico della costituzione delle società di capitali (con il connesso beneficio della responsabilità limitata) ed assegnazione ai creditori di un'azione verso gli amministratori⁵⁸.

3. *L'approccio del diritto societario e fallimentare alla disciplina della gestione dell'impresa*

La limitazione della responsabilità a beneficio dei soci di s.p.a. e di s.r.l. trova ulteriore contrappeso in una disciplina degli obblighi e dei doveri degli amministratori progressivamente divenuta sempre più articolata ad opera delle disposizioni codicistiche o della legislazione speciale (anche per il tramite dei principi contabili nazionali e internazionali, i quali spesso recepiscono tecniche e metodologie di matrice aziendalistica⁵⁹).

La protezione della capacità di adempimento della società richiede che la gestione sia improntata a criteri di corretta amministrazione, adeguatez-

⁵⁶ L'applicabilità dell'azione diretta dei creditori al di fuori della s.p.a. è comunque controversa anche nell'ambito del diritto dell'impresa: Cass., 3 giugno 2010, n. 13465, ha negato la legittimazione del curatore di un fallimento di un consorzio con attività esterna ad agire ex art. 2394 nei confronti degli amministratori.

⁵⁷ M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010, 26 ss.

⁵⁸ G. ZANARONE, *Il diritto commerciale fra il suo passato e l'avvenire*, in F. GORIA-R. WEIGMANN (a cura di), *Due maestri del diritto. Filippo Carlo Gallo e Gastone Cottino*, Torino, 2016, 74 ss., mette in luce la progressiva attenuazione dei contrappesi alla responsabilità limitata. La disparità di trattamento a pregiudizio degli enti diversi dalle società di capitali è spiegata da E. ROPPO, *Diritto privato*, cit., 160, quale retaggio storico dell'ostilità dello stato liberale ottocentesco nei confronti dei c.d. corpi sociali intermedi non finalizzati alla ricerca del profitto. Di qui il problema della tutela dei creditori sociali nell'ipotesi di trasformazione eterogenea regressiva da s.r.l. o s.p.a. in associazione non riconosciuta ai sensi dell'art. 2500-septies, operazione che potrebbe essere eseguita con fini fraudolenti a pregiudizio dei creditori; a riguardo v. G. CARRARO, *Le trasformazioni eterogenee*, Torino, 2010, 32 ss. e 152 ss.

⁵⁹ V. le osservazioni di G. SCOGNAMIGLIO, *I nuovi modi di formazione del diritto commerciale: IAS/IFRS e sistema delle fonti del diritto contabile*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 235 ss.