amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo (Classe A)

Pubblicata in internet all'indirizzo www.amministrativamente.com

Rivista di Ateneo dell'Università degli Studi di Roma "Foro Italico"

Direzione scientifica
Gennaro Terracciano, Gabriella Mazzei, Julián Espartero Casado

Direttore Responsabile
Gaetano Caputi

Redazione
Carlo Rizzo

FASCICOLO N. 3/2026

Estratto

Iscritta nel registro della stampa del Tribunale di Roma al n. 16/2009

ISSN 2036-7821

amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

Comitato scientifico

Annamaria Angiuli, Antonio Barone, Vincenzo Caputi Jambrenghi, Francesco Cardarelli, Enrico Carloni, Maria Cristina Cavallaro, Guido Clemente di San Luca, Andry Matilla Correa, Chiara Cudia, Gianfranco D'Alessio, Mariaconcetta D'Arienzo, Ambrogio De Siano, Ruggiero Dipace, Valentina Maria Donini, Luigi Ferrara, Pierpaolo Forte, Gianluca Gardini, Biagio Giliberti, Emanuele Isidori, Bruno Mercurio, Francesco Merloni, Giuseppe Palma, Alberto Palomar Olmeda, Attilio Parisi, Luca Raffaello Perfetti, Fabio Pigozzi, Alessandra Pioggia, Helene Puliat, Francesco Rota, Josè Manuel Ruano de la Fuente, Leonardo J. Sańchez-Mesa Martĭnez, Ramón Terol Gómez, Antonio Felice Uricchio.

Comitato editoriale

Jesús Avezuela Cárcel, Giuseppe Bettoni, Sveva Bocchini, Salvatore Bonfiglio, Dariusz Brakoniechi, Vinicio Brigante, Dariusz Budrowski, Sonia Caldarelli, Giovanni Cocozza, Andrea Marco Colarusso, Sergio Contessa, Beatrice Coppa, Giuseppe Doria, Manuel Delgado Iribarren, Fortunato Gambardella, Flavio Genghi, Jakub Handrlica, Margherita Interlandi, Laura Letizia, Giuseppina Lofaro, Federica Lombardi, Gaetano Natullo, Carmen Pérez González, Giovanni Pesce, Benedetta Piazza, Marcin Princ, Sara Pugliese, Bianca Nicla Romano, Antonio Saporito, Giuliano Taglianetti, Esper Tedeschi, Simona Terracciano, Stefania Terracciano, Salvatore Villani.

Coordinamento del Comitato editoriale

Valerio Sarcone.

ISSN 2036-7821

amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

Proprietà e gestione nella EU inc

di Giuseppe Doria

(Ricercatore di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Napoli Federico II)

Sommario

1.- La strategia di un modello "confederativo": criticità ed innovatività, fra difficoltà applicative (a valle) e la scelta di regole condivise (a monte); 2. I caratteri peculiari di un nuovo modello di gestione, contraddistinto da un rafforzamento di regole di trasparenza e correttezza nella relazione fra proprietà a gestione; 3.- *Segue: the best interest of the company*: il problema di una uniformità dell'interesse sociale, fra interessi diversi e "successo sostenibile"; 4. Potere di istruzione dei soci e responsabilità gestorie: la facoltà di impartire istruzioni, l'esonero da responsabilità degli amministratori ed il problema della responsabilità nei confronti dei creditori; 5. – Conflitti *endo*-societari e protezione del socio di minoranza: il recesso per gestione *in oppressive manner*. Il problema della identificazione dell'ambito applicativo, fra tecniche di "contrattualizzazione" dei conflitti e la questione di una tutela dei creditori. Uno sguardo comparativo: gli ordinamenti di *common law,* la Cina ed il caso della Spagna. In favore di una esigenza di rimeditazione di una tutela a fronte di una "manifesta iniquità" da omessa distribuzione del dividendo; 6. – *Conclusioni*: il filo conduttore dell'esecuzione in buona fede e correttezza nell'ambito di un prisma organizzativo semplificato di "esercizio in comune dell'attività economica", e le sue conseguenze fra responsabilità gestorie ed esigenze di protezione dell'investimento.

Abstract

The Proposal EU Inc. appears to provide a new legal form on a confederative level, that can introduce new Corporate Governance rules. Relationships between shareholders and directors appear more direct and transparent: although competences and functions remain divided traditionally between general meeting and board of directors, it seems possible to identify a main principle of trustworthy and reasonable good faith, which should be fulfilled not only by directors but also by shareholders. Indeed, directors could undertake affairs on direct instructions given from shareholders. A strengthened relationship directors – (majority) shareholders seems to bring to some further relevant consequences: on one hand, liability's directors should be extended to shareholders which have endorsed their illegal activity; on the other hand, minority shareholders should have a faculty of withdrawal, if the activity has been based on oppressive manner. Of course, the crucial point is the effective identification of the field of application allowing a withdrawal also regarding a recognizability of a majority abuse. A comparative perspective seems useful especially in order to verify the reasonability of a minority protection on an "unfair" denied distribution of dividends.

* *Il presente lavoro è stato sottoposto al preventivo referaggio secondo i parametri della double blind peer review*

1. La strategia di un modello "confederativo": criticità ed innovatività, fra difficoltà applicative (a valle) e la scelta di regole condivise (a monte).

Gli sforzi del legislatore europeo di uniformare le regole di funzionamento di un modello societario unitario, si inquadrano nell'ambito di una riavvertita esigenza di accelerare un processo di integrazione di un Diritto commerciale europeo, per sostenere la competitività delle imprese europee[1] in un panorama internazionale oramai sempre più contraddistinto da tensioni economiche fra potenze globali (e conflitti militari).

Il progetto della EU Inc. di cui alla Proposta di Regolamento COM (2026) 321 *final* del 18 marzo 2026, è sicuramente ambizioso, nel creare un nuovo modello che possa stabilire regole *super*-tipiche, che si vadano a sovrapporre alla disciplina dei ventisette tipi già esistenti a livello nazionale degli Stati membri; senza tuttavia –ed è questo un punto al tempo stesso, di elasticità e di criticità della Proposta- sostituirsi del tutto alle discipline tipologiche particolari, che difatti -negli spazi non regolati- possono riemergere in ambito applicativo nelle loro differenze: così riproponendo per certi versi lo schema di applicazione della *Societas Europea*, di cui al Reg. UE n. 2157/2001.

Un approccio volutamente *soft* (o non pervasivo) nel processo integrativo in cui tuttavia può forse individuarsi la vera innovatività della Proposta, che parte proprio dalla consapevolezza della diversità dei regimi statali normativi (per l'appunto ventisette), nell'ambito di un territorio variegato ed esteso quale quello europeo.

Tuttavia –diversamente dalla *Societas Europea*, forse adatta a rappresentare principalmente gli interessi di una struttura imprenditoriale medio-grande (e di impostazione più corporativa, come la s.p.a.)-l'esigenza attuale risponde principalmente alle esigenze di sviluppo delle P.M.I., sottoposte ad un incessante intervento normativo[2] e prioritario volano della realtà imprenditoriale italiana come d'altra parte in buona parte anche europea.

Il nuovo Progetto europeo -per promuovere l'integrazione fra realtà socio-economiche differenti- appare puntare su di un modello (più che un tipo) a carattere *confederativo*, che –nello stabilire linee generali di funzionamento e di protezione di

[1] Cfr. Proposta Regolamento, p. 14: "by harmonising and strengthening the regulatory framework for companies in the single market, the proposal would make the EU more attractive location for innovative and growth – oriented companies and therefore, contribute to the EU's competitiveness".

Il percorso che ha portato alla presentazione della Proposta di Regolamento sulla EU Inc. è stato anticipato da una serie di atti e documenti che hanno visto un'accelerazione negli ultimi due anni, cfr.: *Draghi report on EU competitiveness*, september 2024; *Letta report on the future of the Single Market* april 2024; Comunicazione della Commissione 29 gennaio 2025 *A Competitiveness Compass for the EU 2024-2029*, 18 marzo 2025, *Savings and Investments Union A Strategy to Foster Citizens' Wealth and Economic Competitiveness in the EU*; 26 maggio 2025, *The Single Market: our European home market in an uncertain world. A Strategy for making the Single market simple, seamless and strong*; 29 maggio 2025, *The EU Startup and Scaleup Strategy; Choose Europe to start and scale"*; e nel gennaio 2026: *Report Parlamento Europeo the 28th regime: A new legal framework of innovative companies"*.

[2] Vedi F. BRIZZI, *La dematerializzazione delle quote di s.r.l. P.M.I.*, in *Soc.* 2024, p. 785 ss., ID., *S.r.l. P.M.I. e offerta al pubblico di quote di partecipazione*, Torino, 2022, ove ulteriori riferimenti.

ISSN 2036-7821

determinati interessi ritenuti meritevoli di tutela- preserva un elevato grado di flessibilità statutaria, ritenuto importante specialmente per le *start-up* innovative[3] salva l'applicazione della disciplina nazionale, laddove non espressamente previsto.
Ovviamente non può che derivarne un certo alone di incertezza nella delimitazione dell'ambito di applicazione della disciplina, e ciò specialmente rispetto alla operatività della autonomia statutaria: è infatti espressamente previsto che le disposizioni statutarie "shall comply with this Regulation" (art. 4, I co., Proposta Reg.), restando aperta la questione della compatibilità rispetto alle norme di carattere imperativo tratte dalla disciplina di rinvio a valle (secondo la scelta del tipo di riferimento, attuata dal legislatore nazionale ex art. 4, III co. Proposta Reg.)[4].
E tuttavia, questo rinvio (per omissione) non sembra potersi leggere (quanto meno, soltanto) in termini critici (per le inevitabili disarmonie che appaiono destinate a presentarsi in sede applicativa)[5], ma esprime piuttosto una precisa scelta

[3] Sottolinea L. ENRIQUES, *Diritto societario e finanziamento delle imprese innovative: quali riforme in Europa e in Italia?*, in *Riv.soc*. 2025, p., 577 ss., come l'ambiente naturale di sviluppo delle imprese innovative richieda un'ampia elasticità dell'autonomia privata per attrarre investimenti degli operatori di *venture capital* e finanziatori: "i contratti con i quali i fondi di VC investono in imprese innovative richiedono infatti un elevato grado di flessibilità normativa, in quanto tendono a costruire un reticolo di relazioni contrattuali peculiare, caratterizzato da diritti patrimoniali e amministrativi dei soci, regole di *governance*, clausole di disinvestimento e meccanismi di autotutela delle varie categorie di investitori che si discostano dagli assetti delineati dalle legislazioni societarie di qualsivoglia paese". Ciò che si rivela problematico rispetto alle strutture giuridiche del diritto societario europeo ed in particolare quello italiano, e viceversa rispondente alla legislazione statunitense ed al diritto societario del *Delaware*, tradizionalmente molto flessibile.

Sulla portata dell'autonomia statutaria nella composizione fra interessi dei soci e terzi vedi C. ANGELICI, *A proposito di shareholders, stakeholders e statuti*, in *Riv.dir.comm*. 2021, p. 213 ss., ID., *A proposito di autonomia statutaria*, in *Riv.dir.comm*. 2024, p. 449 ss.

Rileva la tendenza espansiva delle fattispecie di recesso convenzionale nelle società di capitali –nell'ottica della promozione degli investimenti e dell'efficienza dell'impresa, L. MIOTTO, *Sul recesso ad nutum da società a tempo determinato*, in *Giur.comm*. 2025, p. 730 ss., che evidenzia la necessità di un collegamento al substrato causale del contratto di società.

[4] C. MALBERTI, Intervento all'incontro di studio sulla EU Inc. promosso da *Orizzonti del diritto commerciale* 29 aprile 2026, evidenzia la problematicità della compatibilità delle norme statutarie rispetto alla disciplina nazionale. Nello stesso senso, G. SCOGNAMIGLIO, allo stesso incontro, per la quale la portata della disciplina potrebbe risultare limitata laddove si dovesse ritenere che la validità delle previsioni statutarie sia subordinata alla verifica della osservanza della imperatività delle disposizioni di fonte nazionale. Secondo G. STRAMPELLI, Intervento allo stesso incontro, la nuova disciplina si apprezza per l'ampia flessibilità, che tuttavia finisce per rappresentare pur sempre una soluzione di compromesso (inizialmente pensata solo per le *start-up*), ma "resta il problema di una prassi armonizzata a livello europeo".

Cfr. in merito le modifiche all'art. 4 First Presidency Compromise text -Council of the European Union 17 luglio 2026- da cui non sembrano emergere cambiamenti sostanziali di impostazione, nel senso che viene fatta salva l'autonomia statutaria in conformità alla disciplina europea, ed il rinvio -per le parti non regolate- alla disciplina nazionale ed alle clausole statutarie. Nello stesso senso sostanzialmente anche il Second Presidency compromise text 7 september 2026.

[5] Criticità già subito rilevate in dottrina, vedi G. STRAMPELLI, *The Limits of the EU Inc-for-All Approach: The Uninented Consequences of Unrestricted Access to Capital Markets*, in *Blogs University of Oxford Faculty of Law*, 14 may 2026, "although this flexibility is intended to accomodate all firms, it increases the risk of insufficient substantive harmonization".

ordinamentale: infatti, forse proprio tenendosi conto delle difficoltà legate alle differenze territoriali, ci si prefigge per obiettivo un modello societario che possa promuovere -proprio grazie alla sua elasticità- l'integrazione ed attirare gli investimenti potenzialmente in tutto il territorio europeo.
Partendo da questo angolo di prospettiva, la strategia di un modello confederativo, non appare di per sé inappropriato; ed anzi sembra potersi considerare come un elemento di valore, anche considerata la particolare congiuntura storica, che sembra richiedere la condivisione di uno sforzo congiunto per un più ampio (e complesso) progetto di integrazione.

2. I caratteri peculiari di un nuovo modello di gestione, contraddistinto da un rafforzamento di regole di trasparenza e correttezza nella relazione fra proprietà a gestione.

La sezione dedicata alla gestione della EU Inc. presenta una serie di disposizioni che appaiono ispirate ad un obiettivo di semplificazione e trasparenza, nell'ottica di promuovere la competitività e gli investimenti. In effetti, in questo ambito il modello organizzativo predisposto sembra ispirarsi ad una nuova soluzione di equilibrio fra *proprietà* e *gestione* che –pur ricalcando (per certi versi) alcuni profili tipologici (principalmente quelli destinati all'esercizio della piccola e media impresa, come la s.r.l.)- appare rivelare qualche elemento innovativo ("mixando" e rielaborando fattispecie tratte da diverse esperienze ordinamentali).
In via preliminare, si può osservare come l'attività gestoria degli amministratori resti saldamente ancorata al tradizionale principio di realizzazione dell'interesse della società; ma la suggestione della teoria corporativa (ed in particolare della ripartizione della funzione organica di produzione dell'attività) non appare più scissa da una valutazione della effettiva attuazione dell'assetto di interessi gerito: determinando così una sostanziale (ri-)valorizzazione del principio di esecuzione del contratto in buona fede ex art. 1375 c.c..
Sembra cioè ripescarsi quel concetto di *nexus of contracts*, che ha differenziato –sotto il profilo gestorio (con particolare riferimento alle decisioni dei soci, al correlato aspetto del controllo e della responsabilità gestoria) la disciplina della s.r.l. rispetto alla s.p.a.; *trend* poi come noto per certi versi rientrato per via di interventi normativi successivi: si pensi al ritorno del controllo giudiziario ex art. 2409 (ora riclassificato come art. 2396-*ter* c.c., ex 27 marzo 2026 n. 4) esteso a tutte le s.r.l.[6] ed all'avanzamento di un

Il rischio di disarmonie è evidenziato anche da S. ROHR, *Build It and They Will Come? Why EU Inc Needs a Pilot*, in *Blogs University of Oxford Faculty of Law*, 21 may 2026, "EU Inc illustrates what I call the "competence trap": the Treaties do not yet provide a sufficient basis for a fully autonomous European law regime. As a result, integration proceeds through political compromise, and national law re-enters precisely wher legal certainty matters most".

[6] Sul ritorno al controllo giudiziario (ed il rapporto con i poteri individuali di ispezione e controllo del socio) nelle s.r.l., vedi N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le prerogative del socio di società a responsabilità limitata in presenza di gravi irregolarità: una difficile convivenza*, in *Giur.comm*. 2025, p. 540 ss.

processo di accostamento alla s.p.a. rispetto al regime finanziario delle quote ed accesso ai mercati[7].

Fra corsi e ricorsi storici, l'evoluzione sembra procedere inarrestabile, nel plasmare la forma di nuove strutture capaci di attrarre gli investimenti ed essere competitive nel mondo globale. Una tendenza questa (fondata per l'appunto, su nuovi elementi valoriali) che nel modello proposto per la EU Inc., torna ad incidere sul rapporto fra proprietà e gestione, con alcuni elementi che appaiono dotati di carattere innovativo.

Emerge una rinnovata protezione degli interessi economici dei soci –considerati in quanto tali (e cioè effettivamente *con*-partecipi) dell'assetto di interessi gerito- rispetto all'impresa societaria che –per quanto svolta attraverso il prisma giuridico della organizzazione (di cui in effetti espressamente se ne dichiara la soggettività) sembra potersi inquadrare nell'ambito di un concetto più ampio di "gestione", che – ferma restando la ripartizione di funzioni tradizionalmente fra *general meeting* e *board of directors*- viene a poggiare su di una maggiore elasticità nel rapporto fra soci investitori e svolgimento dell'impresa collettiva (fra le maglie dello scopo-mezzo dell'"*esercizio in comune* dell'attività economica").

L'attenzione è puntata non solo sul rafforzamento degli strumenti di controllo (su cui, per la verità la disciplina italiana appare complessivamente all'avanguardia), ma anche alla attribuzione di una significativa rilevanza (strategica, nell'ottica degli obiettivi della Proposta di Regolamento) alla situazione del conflitto di interessi (ed all'abuso di maggioranza).

Scelta di campo questa, che sembra poter giocare un ruolo di significativa rilevanza, specialmente in considerazione di un contesto territoriale (italiano ed europeo) contraddistinto dalla prevalenza di società a struttura chiusa e/o familiare, ove gli organi sociali vengano di fatto a rispondere agli interessi effettivi della maggioranza che li ha nominati, lasciando così isolati i soci di minoranza con l'effetto sostanziale di "congelare" l'investimento economico in società.

Il rafforzamento degli interessi individuali del socio entro la società viene per l'appunto a connettersi ad una ragionevole esigenza, di superare alcune barriere psicologiche all'investimento in società.

Garantire che la gestione della società non si attui in pregiudizio dei soci (che non appartengano al gruppo di maggioranza) non significa ovviamente negare il principio base della formazione della volontà della società; ma piuttosto aprire (gli occhi della capacità di indagine) a quello che il più delle volte succede nelle realtà contraddistinte da contrapposizioni di gruppi di soci: e cioè che gli amministratori – agenti quale *organo della società* cui è istituzionalmente demandata le gestione

[7] Vedi S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, 2021, ID., *S.r.l.- Pmi aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, in *Banca borsa tit. cred.* 2019, I, p. 877 ss.

ISSN 2036-7821

dell'impresa[8]- finiscano poi (nella sostanza) per operare come se fossero mandatari di fatto (e nell'*interesse prevalente*) di un gruppo di comando.
Allorquando la gestione della società subisca uno sviamento, non osservando più in realtà quella che è la funzione generale di *esercizio in comune* dell'attività economica (con ciò travisando anche il substrato causale dell'art. 2247 c.c. ed integrando nella sostanza una violazione dei principi di buona fede e correttezza), il punto risiede -come noto- nel verificare la percorribilità di strumenti di protezione e reazione, da parte del socio di minoranza; ciò che resta ancora –e nonostante gli sforzi dottrinari e giurisprudenziali di estensione del campo di applicazione dell'art. 1375 c.c.- un obiettivo sostanzialmente incompiuto.
Per sopperire a questa sostanziale esigenza (che mina alla radice l'appetibilità di una scelta di investire in società), la Proposta di Regolamento spinge nel senso di una rivalorizzazione di principi di equità e ragionevolezza nel rapporto fra proprietà e gestione, che appare perciò potersi verificare in termini più diretti, concreti e trasparenti.

[8] Sulla criticità di una distinzione fra amministrazione e "gestione", vedi C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione societaria" degli amministratori*, in *Riv. dir. comm*. 2020 p. 1 ss., per il quale la creazione dell'organizzazione dell'impresa societaria (o collettiva) viene a determinare l'attribuzione –in senso verticistico, di direzione imprenditoriale- della gestione agli amministratori, restando diverse le interferenze nei rapporti con i diritti dei soci fra s.p.a. ed s.r.l.: "la sensazione è in definitiva che diversi possono essere e siano nei differenti tipi sociali gli equilibri fra l'esigenze imprenditoriali della "gerarchia", di cui a mio modo di veder è espressione la competenza esclusiva degli amministratori in materia di "gestione", e quella concernente i rapporti con e dei soci, il loro "contratto".

Sottolinea S. SERAFINI, *Gestione dell'impresa e responsabilità degli amministratori e dei soci a vent'anni dalla riforma delle società di capitali*, in *Riv.dir.comm*. 2024, p. 461 ss., come soltanto nella s.p.a. resti saldamente affermato il principio della esclusività della gestione agli amministratori ex art. 2380 *bis* I co. c.c. (correlativamente alla obliterazione della competenza gestoria orginariamente prevista *ante* riforma 2003, dall'art. 2364 I co n., 5 c.c.), "diversamente, la disciplina della società a responsabilità limitata, riformata dal d. lgs. 6/2003, ha caratterizzato questo tipo societario attraverso l'emersione normativa della rilevanza degli interessi imprenditoriali dei soci". In definitiva, "questa ripartizione a geometria variabile" deve essere ponderata rispetto all'affidamento agli amministratori della "competenza esclusiva" alla creazione degli assetti organizzativi adeguati di cui all'art. 2086 II co. c.c. che è stata estesa alle s.r.l. (art. 2475 I co. c.c.) nonché alle società di persone (art. 2257 I co c.c.), finendo per rappresentare così un principio generale di direzione dell'impresa collettiva rispetto alla "programmazione strategica dell'impresa" (p. 480): si tratta invero di attività (istituzione di assetti adeguati e programmazione strategica d'impresa) che risultano necessariamente correlati, sia pure soggetti alla valutazione discrezionale della *business judgment rule*, dovendosi comunque rapportare adeguatamente e con agire informato, alla natura e dimensione dell'impresa (p. 475): ne deriva che "il tratto distintivo tra società per azioni, da un lato, e società a responsabilità limitata e società di persone, dall'altro, risiede nella circostanza che soltanto nel primo tipo societario la competenze esclusiva degli amministratori si estenderebbe anche al compimento delle singole operazioni gestorie come previsto dall'art. 2380 *bis*, comma 1, cod. civ., mentre la disciplina degli altri tipi societari indicati prevede un riparto di competenze fra soci e amministratori in merito alle decisioni sul compimento delle singole operazioni societarie, che si ponga su un piano di esecuzione dell'attività programmatica definita dagli amministratori" (p. 481).

Sul principio di spettanza del potere di gestione dell'impresa societaria agli amministratori, i quali "compiono gli atti necessari all'attuazione dell'oggetto sociale", G. FERRI jr. e M. ROSSI, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm*., p. 1 ss.

L'effetto atteso è una crescita della propensione all'investimento specialmente in quelle realtà societarie chiuse (non quotate o aperte al mercato del capitale di rischio), ove appare potersi riscontrare comprensibilmente una certa barriera psicologica all'ingresso (ed all'investimento), che è data proprio dal rischio di ritrovarsi isolati perché esclusi dalla direzione del gruppo di maggioranza[9].

3. Segue: the best interest of the company: il problema di una uniformità dell'interesse sociale, fra interessi diversi e "successo sostenibile".

L'art. 44 della Proposta stabilisce che –fatti salvi specifici doveri in presenza di determinate situazioni- gli amministratori debbano osservare le prescrizioni dell'atto costitutivo, agire in buona fede e *nel migliore interesse* della società con ragionevole cura, abilità e diligenza.

In termini generali, questa previsione non sembra aggiungere nulla di nuovo rispetto al contenuto normale dei doveri di correttezza nella gestione di una società. Ma qualche punto di criticità sembra poter emergere in sede di effettiva applicazione.

In effetti, appare scontato chiedersi, quale sia *the best interest of the company*: se l'interesse comune dei soci (per quanto farebbe pensare un rapporto più diretto fra proprietà e gestione) ovvero l'interesse in sé dell'impresa (in termini più ampi, coinvolgendo anche i lavoratori, ed in generale gli *stakeholders*): in definitiva, ripercorrendosi le note contrapposizioni fra diverse visioni dell'interesse sociale, e dunque fra prospettive contrattualistiche ed istituzionali[10].

In questo ambito, una ulteriore criticità può segnalarsi in merito all'influenza che possa giocare la soluzione che si intenda adottare rispetto alla valenza della *sostenibilità*: se intesa soltanto in termini di limite all'azione degli amministratori ovvero inserita causalmente nella funzione dello scopo del contratto di società. In altri termini, se la realizzazione della causa lucrativa –cui appare dirigersi in generale la decisione degli amministratori di intraprendere le nuove iniziative imprenditoriali- debba volgersi soltanto alla mira della massimizzazione del profitto (ovvero dell'incremento dello *shareholders value*), ovvero debba tener conto della necessità di assicurare il cd. "successo sostenibile"[11].

---

[9] Di qui la scelta di una maggiore trasparenza del rapporto proprietà – gestione, che possa tradursi in un volano di sviluppo, incentivando gli investimenti nelle PMI (anche) con la partecipazione al capitale.

Una esigenza di semplificazione questa, che per altri versi appare muoversi nella direzione di una tendenza alla relativizzazione delle differenze fra sistemi di *civil law* e di *common law*: nel tentativo di rendere l'investimento *causa societatis* nella nuova EU Inc. per investitori (anche stranieri) il più appetibile possibile, così rafforzando la competitività con le economie delle superpotenze globali, americana e cinese.

[10] Ed è chiaro, che l'assenza di una definizione di un contenuto condiviso possa portare all'accoglimento di soluzioni differenti (come peraltro già avviene in ambito nazionale); rischio che appare accentuarsi in presenza dell'applicazione del modello della EU Inc. contraddistinto –per quanto ci è sembrato di scorgere- da un impronta progettuale di un modello in senso confederale.

[11] La questione come noto è stata ampiamente dibattuta in occasione della approvazione della controversa Direttiva UE n. 1760/2024 *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (cd. CSDDD), il cui ambito applicativo tuttavia risulta –come noto- essere stato alquanto ridimensionato (di fatto, il *revirement* sembra potersi imputare

In Francia la l. n. 2019/486 (cd. *Loi Pacte*) ha provveduto a modificare addirittura il contenuto del contratto di società, includendo nella funzione causale il perseguimento degli obiettivi di sostenibilità[12].
Risulta d'altra parte alquanto scontato, che se il perseguimento degli obiettivi di sostenibilità finisca per rientrare istituzionalmente nella realizzazione dello scopo della società (ed al di là del profilo –pure rilevante- della opportunità di una scelta strategica di medio-lungo periodo per la soddisfazione di un interesse che resti essenzialmente lucrativo), una sua violazione viene a stabilire il presupposto per configurare una responsabilità da illecito gestorio (contrattuale nei confronti della società, oltre che eventualmente di stampo aquiliano nei confronti dei creditori e dei terzi).
Cosicchè una EU Inc. che abbia sede in Francia risulterà presumibilmente orientata verso il perseguimento di obiettivi di sostenibilità, per quanto richiesto obbligatoriamente dalla legge nazionale, e dettagliato nel correlato piano d'azione.
Viceversa, negli altri Paesi europei –come l'Italia, ove una siffatta modifica non sia intervenuta (fatta eccezione per le società di grossa dimensione soggette agli obblighi della Direttiva CSDDD; e salve le disposizioni delle leggi speciali come ad es. per le società *benefit*[13], ovvero l'impresa sociale)- la realizzazione di quel *best interest* sembra restare ancorata al perseguimento del lucro da dividere fra i soci (ex art. 2247 c.c.)[14].

---

ad una diversa valutazione di opportunità politico-economica, nell'ambito di un mutato scenario internazionale, che finisce per remare contro una prospettiva valoriale di protezione dei fattori ESG) dalla approvazione della riforma attuata con il cd. pacchetto *Omnibus* di cui alla Direttiva UE n. 2026/470 (cfr. l'innalzamento delle soglie dell'ambito soggettivo di applicazione, la semplificazione degli obblighi, l'eliminazione della disciplina della responsabilità civile, la sostanziale esenzione che ne deriva per le PMI coinvolte nella catena di produzione - *value chain* - a valle).

Per un quadro (critico) dell'avvenuto sostanziale ridimensionamento della disciplina, vedi le riflessioni di C. AMATUCCI, *Due diligence societaria (CS3D) e amministratori: il binomio archiviato dall'UE e la dottrina europea*, in *Giur. comm*. 2025, p. 1041 ss., ove ampi riferimenti.

[12] Difatti l'art 1833 c.c. al II comma (come aggiunto) prevede che "le société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité"; restando salva la possibilità di inserire nello Statuto una *raison d'être*, che identifichi gli obiettivi concretamente da perseguire (cosa che peraltro, appare già essersi diffusa e consolidata nella relativa prassi contrattuale); in tal senso, testualmente l'art. 1835 II co. c.c. (anch'esso aggiunto con la medesima legge): "les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité".

[13] D. STANZIONE, *Profili ricostruttivi della gestione di società benefit*, in *Riv.dir.comm*. 2018, p. 487 ss.

[14] Qui si apre anche il profilo della rilevanza della autonomia contrattuale nella EU Inc., laddove l'inserzione di obiettivi di sostenibilità venga dalla prassi contrattuale integrato nell'atto costitutivo, in tal modo –superando una eccezione di potenziale conflittualità con un preteso (quanto forse, anacronistico) dato imperativo del rigore lucrativo della *causa societatis*- diversamente calibrando il dovere di correttezza nella gestione (e la correlata aspettativa alla divisione degli utili, da parte dei soci) degli amministratori: che a questo punto però viene a dipendere dal Paese di elezione della sede della EU Inc., nonché dal contenuto negoziale del contratto di società.

Una criticità questa, considerata l'assenza di previsione di Corti europee specializzate per decidere le relative controversie, ed il rischio di una eccessiva frammentazione; che tuttavia può anche trasformarsi (nella continua oscillazione di giudizio fra negatività e positività, in una visione prospettica degli eventi) in un elemento di valorizzazione nell'ottica di una maggiore elasticità della funzione; e magari di varietà di scelte ed alternatività di

4. Potere di istruzione dei soci e responsabilità gestorie: la facoltà di impartire istruzioni, l'esonero da responsabilità degli amministratori ed il problema della responsabilità nei confronti dei creditori.

Il rapporto fra l'assemblea e gli amministratori appare improntato ad un principio di trasparenza. Fermo restando che gli amministratori sono dichiarati "responsible for the management of the corporation" (art. 42, II co., Prop. Reg.) per la violazione dei doveri di legge e dell'atto costitutivo (ovvero anche fissati da una *resolution* dell'assemblea generale, art. 44 II co. Proposta Reg.), va segnalato il potere accordato dall'art. 42 IV co. Prop. Reg. all'assemblea di dare istruzioni agli amministratori, le quali restano vincolanti "unless they are contrary to the applicable rules in accordance with Article 4".

Viene così portato alla luce (ciò che di fatto normalmente avviene in sede extra-assembleare, specialmente nelle società a carattere familiare e ristretto, e cioè) che gli amministratori vengano ad intraprendere attività o iniziative imprenditoriali dietro (non solo e non tanto, una preventiva autorizzazione, ma più direttamente) vere e proprie "*instructions*" e cioè indicazioni e direttive impartite dalla maggioranza dei soci.

In tal modo, da questa *transparency rule* viene ad emergere il carattere preminente della *Corporate Governance* della EU Inc., e cioè la rilevanza accordata alla verifica della effettiva attuazione del contratto sociale, il che viene ad attuarsi qui mediante il rafforzamento del rapporto proprietà (soci) – gestione (amministratori) in termini più diretti e trasparenti rispetto ad una formale ripartizione organica di funzioni (deliberativa, amministrativa, di controllo).

Ciò finisce per incidere anzi tutto sulla operatività del regime di responsabilità (art. 44 Prop. Reg.): da un lato l'aver agito in attuazione di una "lawful resolution of the general meeting" li rende irresponsabili –per espresso "salvacondotto"- nei confronti della società (come in fondo il mandatario che abbia agito nel rispetto dei poteri attribuiti)[15]; dall'altro la configurabilità di un danno risarcibile (in termini di "damage or loss incured by the company") e così la sussistenza della stessa responsabilità, viene a dipendere dall'applicazione della *business judgement rule*, il cui ambito viene anche espressamente definito: la "business" decision" infatti deve essere stata adottata "*in good faith*", exercised the care that a *reasonably prudent person* would use,

---

opzioni, per una maggiore competitività che risulti finalisticamente orientata ad un processo di integrazione europea che –secondo la logica approntata- si venga a fondare sull'incontro fra principi generali (condivisi al vertice) e sviluppo di prassi (emergenti a valle), verso un sufficiente grado di (effettivo) consolidamento.

15Si ritiene, fatto salvo il dovere di astensione degli amministratori rispetto all'attuazione di istruzioni aventi ad oggetto atti illeciti palesemente dannosi lesivi della diligenza professionale, e ferma restando la responsabilità nei confronti dei creditori in caso di perdita della garanzia patrimoniale (vedi i*nfra*). La impartizione di istruzioni garantisce tuttavia una copertura nell'ambito delle operazioni rientranti nelle larghe maglie di applicazione della *business judgment rule* così *pre*-determinando una condizione di inammissibilità dell'azione sociale di responsabilità, che può arrecare senza dubbio benefici in termini di efficienza decisionale dell'azione gestoria.

ISSN 2036-7821

and had the reasonable belief tha he was acting in the *best interests* of the company"[16]. In tal senso va segnalata l'aggiunta al Cons. 34 operata dal Second compromise text, ove si precisa ulteriormente la rilevanza -ai fini della applicazione della *business judgment rule*- dell'ambito di attività effettivamente svolto ("nature and context of the business"), il che si palesa di particolare significato con riferimento alle imprese *start up* innovative le quali –per quanto espressamente precisato- "could require wider latitude to take risks than mature companies with an established business model".
L'insindacabilità sul merito delle scelte di gestione viene dunque collegata ad un principio di ragionevole prudenza nel perseguire i migliori interessi della società. E' da notare qui, il riferimento (forse non del tutto casuale) non all'interesse sociale (al singolare) bensì ad un composito assetto di interessi (al plurale, *interests*), così suffragando quella suggestione (di cui *supra*) che l'obiettivo lucrativo possa adattarsi in ragione di diversi ambiti funzionali (che a loro volta possono variare a seconda dei Paesi di riferimento, come espressamente suggerito dalle aggiunte al Cons. 34 del Second compromise text)[17].

16 Il testo dell'art. 44 III co. ha subito modifiche formali a seguito del Second compromise text che tuttavia non ne alterano il significato sostanziale: "a director shall not be liable to the company: a) for an y damage or loss incurred by the company resulting from a business decision provided that he or she acted in good faith, exercised tha care to be expected of a professional, and had the reasonable belief that he or she was acting in the best interests of the company; b) for any damage or loss incurred by the company resulting from an action taken in accordance with a lawful resolution of the general meeting".

Cfr. Proposta Regolamento, Premessa, p. 19: "directors … are subject to a set of duties, including the duty to act in the best interests of the company and in accordance with the articles of association. They are also liable to the company for any breach of duty that causes loss or damage to the company. Where directors take business decision in good faith and with reasonable care, they are protected from liability by the business judgement rule. Likewise, directors cannot be held liable by the company where they act upon a lawful resolution of the general meeting".

Vedi ancora Cons. n. 34: "while exercising their mandates, directors of EU Inc. companies should act in good faith, with reasonable care, skill and diligence, which also includes ensuring that they have sufficient information so that their decisions serve the best interests of the company. Acting in the company's best interest should also entail the duty to avoid conflicts of interest whereby the directors should inform the board of directors or the general meeting about any conflicts of interest and should generally not be part of decisions involving any such conflicts".

Segnala tuttavia S. CORSO, Intervento all'incontro di studio organizzato da *Orizzonti del diritto commerciale*, cit., come all'art. 44 Prop. Reg. non sia riprodotto il dovere di agire in modo informato, tuttavia inserito all'interno del suindicato Cons..

Con riferimento peraltro al dovere di agire in modo informato, lo stesso è ribadito dal nuovo art. 2381-*ter* c.c., come introdotto dal d. lgs. 27 marzo 2026 n. 47, che ha introdotto un meccanismo di *disclosure* all'interno del consiglio di amministrazione, precisandosi (III co.) che "nell'assumere le proprie determinazioni, gli amministratori cui il consiglio non abbia delegato proprie attribuzioni fanno *ragionevole affidamento*, anche in relazione alle loro specifiche competenze, sulle informazioni ricevute in conformità alle previsioni della legge e dello statuto".

17 Osservandosi infatti che "liability for breach of their duties, towards the company, the shareholders or third parties, should be primarly governed by national law"; dichiarazione subito smussata dal riconoscimento dell'esigenza che "the care of liability towards the company, and exceptions to that liability, should be harmonized"; e che dunque venga sollecitato l'adozione di regole condivise nell'applicazione della business judgment rule.

L'ultimo comma dell'art. 44 Proposta Reg. opportunamente fa salva l'applicazione ulteriore ("further") della disciplina nazionale del tipo di riferimento. In tal caso, per l'ordinamento italiano, non sembra possano esservi dubbi –per quanto già emerso- che la disciplina applicabile (ed in fondo compatibile) sia quella della s.r.l.[18].
E questo non può che comportare due immediate riflessioni.
La prima è che l'esonero nei confronti della società (per aver attuato le istruzioni dell'assemblea) sembra non poter operare anche nei confronti dei creditori, rispetto ai quali viene a riprodursi la questione della responsabilità e correlata legittimazione all'azione, specialmente con il subentro del curatore in caso di liquidazione giudiziale[19].
La seconda osservazione discende automaticamente dalla possibilità di collegare al riconoscimento del potere di istruzione, una estensione della responsabilità gestoria ai soci (per quanto previsto dalla disciplina della s.r.l. ex art. 2476 VIII co. c.c.), che abbiano "intenzionalmente" deciso o autorizzato atti dannosi per la società, i soci o i terzi[20].

---

18 In tal senso, G. STRAMPELLI, Intervento all'incontro di studio organizzato da *Orizzonti del diritto commerciale*, cit.

In realtà, il dato centrale è dato dal riconoscimento del potere di influenza sulla gestione al socio e la valorizzazione del vincolo di esecuzione dei rapporti societari secondo buona fede e correttezza: dunque, proprio il rinnovato rapporto *proprietà - gestione*.

L'accostamento della EU Inc. alla s.r.l. sembra consolidarsi per l'analisi della possibilità (stabilita dallo Statuto della EU Inc. ovvero anche consentita dai soci tutti "in in writing to cast votes in writing") di ricorrere a forme di decisioni extrassembleari in forma scritta: *written resolutions*, ex art. 48 Prop. Reg. approvate dalla maggioranza dei voti, secondo gli stessi *quorum* richiesti per le delibere assembleari.

Come infatti nella disciplina della s.r.l., deve essere garantito il fondamentale diritto all'informazione dei soci (tutti); cfr. l'art. 48 III c. lett. a: "the text of the proposed resolution is sent or made available digitally to all shareholders", il che impedisce di poter ritenere approvata una decisione scritta, senza che vengano coinvolti tutti i soci; in tal modo venendosi a semplificare il principio di collegialità (e maggioranza) in un procedimento senza riunione (fattispecie diversa dalla riunione da remoto, pure prevista dalla Prop. Reg., cfr. art. 47 I co. ove si consente –in modo *inderogabile* da parte degli Stati membri- lo svolgimento sia dell'assemblea che del CdA, in modalità "online or in hybrid form, assicurandosi la partecipazione "in real time", l'esercizio del voto e l'identificazione autentica dei partecipanti) ma pur sempre condiviso nella sua formazione fin dall'inizio, da tutti i soci; in modo tale da poterne imputare il risultato (in fondo, para-collegialmente) non ad un gruppo di maggioranza, e nemmeno all'unico socio, cfr. il co. V della medesima disposizione), bensì unitariamente alla *company*: avendo in definitiva "the *same legal effect as decision* adopted at a general meeting", cfr. art. 48 IV co. Prop. Reg.); ovviamente, sempre alle condizioni che il consenso espresso per iscritto sia verificabile e l'identità dei partecipanti risulti riconoscibile in modo affidabile (art. 48 II co lett. *b* e *c* Prop. Reg.).

Ne deriva che la relativa decisione scritta, adottata in assenza assoluta di informazione di uno o più soci, non può che essere –per quanto espressamente previsto nella disciplina della s.r.l dall'art. 2479 *ter* III co. c.c.- viziata da *nullità*. Sul valore organizzativo delle decisioni dei soci nelle s.r.l. ed in particolare sul carattere essenziale della comunicazione della proposta (in votazione) a tutti i soci, G. GUIZZI, *Le decisioni dei soci: profili tipologici*, in *Riv.dir.comm*. 2004, p. 1001 ss.

19 C. DI NANNI, *Le azioni di responsabilità nel fallimento*, Napoli, 1999, p. 11 ss.

20 Il rinvio alla disciplina della s.r.l. deve essere verificato anche rispetto alla possibilità di estendere il controllo individuale del socio sull'amministrazione.

Nella Prop. Reg. emerge il riconoscimento in favore dei soci, di un ampio diritto all'informazione che viene assicurato sia prima dell'assemblea (tramite la messa a disposizione di sufficienti elementi, cfr. art. 56 co. 3 Prop. Reg.) che durante lo svolgimento della stessa (in forma di interrogazioni, con dovere di *disclosure* da parte degli

Questi due ambiti di espansione della disciplina della responsabilità degli amministratori appaiono forieri di interesse, anche rispetto a due ulteriori classiche vicende *endo*-societarie, su cui la Proposta Regolamento opportunamente interviene.
Da un lato l'operatività della disciplina del conflitto di interessi, ove il potere dell'assemblea[21] –riconosciuto dall'art. 45 Prop. Reg.- di superare una situazione conflittuale in ambito gestorio, autorizzando l'amministratore a prendere parte alla decisione (in deroga ad un preventivo dovere di astensione previsto dal II co. della medesima norma), si può tradurre in un *boomerang* specialmente nell'ipotesi che si generi (ovvero si aggravi) una situazione di crisi o di insolvenza.
Dall'altro in tema di distribuzione degli utili, la relativa decisione (di regola assembleare, anche rimettibile per scelta statutaria, al CdA, ex art. 72 I e II co. Prop. Reg.) "shall only take effect if the board of directors certified in a statement signed by all directors" che risultino rispettati i parametri indicati dal cd. *balance sheet test* ("the total amount of assets as set out in the most recent balance sheet would remain greater than the total amount of liabilities and capital") e dal cd. *solvency test* ("the company will be able to pay its debts as they fall due in the normal course of

amministratori, sia pure nei limiti della normale riservatezza per evitare pregiudizio alla società nello svolgimento degli affari).

L'art. 56 VI co. Prop. Reg. riconosce il potere dei soci rappresentanti un decimo del numero delle partecipazioni, di richiedere un'ispezione giudiziale (o se del caso, amministrativa) con la nomina di un esperto indipendente, allegando specifici elementi da cui si possa trarre il sospetto di una sostanziale violazione di legge o dell'atto costitutivo.

Immediato risulta il collegamento al procedimento di controllo giudiziario ex art. 2409 c.c. (ora art. 2396-*quater*, ex d. lgs. 27 marzo 2026 n. 47), che l'art. 2477 ult. co. c.c.-come riformato dal d. lgs. 12 gennaio 2019 n. 14- ha esteso a tutte le s.r.l., sebbene anche prive di collegio sindacale.

Si può qui discutere, se –applicandosi come tipo di riferimento, la s.r.l.- risulti estensibile la disciplina del controllo individuale del socio prevista dall'art. 2476 II co. c.c., che consente –oltre che di chiedere informazioni- di "consultare, anche tramite professionisti" la documentazione inerente l'amministrazione della società.

Trattandosi di una disciplina connessa alla responsabilità degli amministratori (per quanto risulta dalla stessa intestazione della norma, "Responsabilità degli amministratori e controllo dei soci"), sembra sostenibile una soluzione positiva; come anche il potere di esercitare individualmente l'azione (sociale) di responsabilità ex art. 2476 V co. c.c..

Non sembra invece possa avere una incidenza significativa un'assenza di riferimento alla intensità della violazione, contraddistingue il presupposto della gravità nella denuncia al Tribunale ex art. 2409 c.c. (ora art. 2396-*ter*); elemento che sembra potersi sussumere comunque nell'ambito di un giudizio di rilevanza ai fini della sostanziale ammissibilità (in termini di interesse ad agire) dello strumento in questione (di protezione della minoranza).

In assenza di una disciplina organica sui controlli, è chiara la rilevanza sia del rinvio alla disciplina nazionale che dell'ampiezza dell'autonomia negoziale, S. CORSO, Intervento all'incontro di studio organizzato da *Orizzonti del diritto commerciale*, cit. In generale, vedi I. CAPELLI, *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi,* in *Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, 2020.

Va segnalato che il first Presidency Compromise text – Council of the European Union 17 luglio 2026 – aggiunge un Cons. 33ª "if shareholders decide to establish a supervisory body in the articles of association, it should be subject to a basic set of harmonised rules"; e l'art. 42ª prevede per l'appunto una disciplina applicabile all'organo di controllo.

21 Le modifiche apportate dal Second compromise text consentono che l'atto costitutivo estenda al supervisory board siffatto potere autorizzatorio dell'atto gestorio in conflitto d'interessi.

ISSN 2036-7821

business in the 12 months following tha date of the distribution"), cfr. let. a) e b) art. 72 III c. Prop. Reg[22].

Questa *policy of distribution* viene a fondarsi sull'affidabilità (data dal rilascio all'unanimità, del previsto *statement*) degli amministratori, su cui viene dunque a riposare –in caso di violazione- la relativa responsabilità "*jointly and severally*… for all damages resulting from the distributions".

Alla responsabilità degli amministratori tuttavia, viene ad abbinarsi il dovere dei soci di restituire gli utili percepiti in mala fede, che si traduce qui nella consapevolezza della violazione dei parametri di cui al *balance sheet test* e *solvency test*, per quanto previsto dal co. 5 dell'art. 72 Prop. Reg.

Qui non sembra irragionevole ritenere che un'eventuale connivenza (colposa o dolosa, comunque intenzionale) fra soci ed amministratori possa se del caso stabilire il presupposto di applicazione della disciplina di estensione della responsabilità gestoria in capo ai soci (non solo e non tanto in termini di restituzione degli utili nei confronti della società, ma più ampiamente) in via solidale con gli amministratori (anche verso i creditori sociali, specialmente in presenza di una situazione di crisi d'impresa e nell'ambito dell'apertura di una liquidazione giudiziale).

Insomma, nella struttura reticolare dell'attuazione del rapporto soci – amministratori, la gestione acquista un contenuto più ampio rispetto alla mera amministrazione perché non sembra più appartenere esclusivamente agli amministratori, ma finisce per coinvolgere direttamente le scelte degli *shareholders*: ciò che da un lato importa una maggiore trasparenza ed un rafforzamento del vincolo gestorio (in termini più diretti)[23], ma dall'altro sembra potersi tradurre nel

22 Rileva giustamente G. STRAMPELLI, *EU Inc: A Flexible but Incomplete Bluprint for European Startup Finance*, in *Oxford Business Law Blog*, 29 aprile 2026, come da una tutela *ex ante* fondata sul vincolo del capitale sociale si passi ad una tutela *ex post* basata sullo *statement* con cui gli amministratori (sotto la propria responsabilità) attestano l'osservanza del *balance sheet test* (a seguito della distribuzione il totale ammontare dell'attivo rimane superiore al passivo) del *solvency test* (la società sarà in grado di adempiere le obbligazioni nei dodici mesi successivi la distribuzione); il che tuttavia sembra poter stabilire condizioni di agevolazione per quei Paesi come il Belgio e l'Olanda ove siffatto sistema (in ordine alla distribuzione degli utili) risulti già allineato con la disciplina nazionale; diversamente, per i sistemi non allineati (come quello italiano), si paventa il rischio –specie considerata la possibilità di interpretazioni disomogenee, in assenza di Tribunali specializzati in diritto societario a livello UE- di una minore appetibilità anche in termini di capacità attrattiva degli investimenti.

In generale, sul percorso di tendenziale erosione del capitale sociale, M. MIOLA, Intervento all'incontro di studio organizzato da *Orizzonti del diritto commerciale*, cit., che tuttavia evidenzia come di fatto l'amministratore finisca per risultare comunque protetto (grazie all'applicazione della *business judgment rule*) se abbia agito in buona fede rispetto alla valutazione effettuata, e ciò anche con riferimento alla distribuzione degli utili; in tempi non sospetti, ID., *La tutela dei crediti ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv.soc*. 2012, p. 237 ss., nonché G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale*, in *Riv.soc*. 2010, p. 1249 ss., ID., *La parabola del capitale sociale nella s.r.l., (dall'"importancia cuasi-sacramental" al ruolo di "ferro-vecchio"?)*, in *Riv.soc.* 2015, p. 815 ss., S. ROSSI, *Srl-Pmi: disciplina del capitale e tipologia della società*, in *Riv.dir.soc.* 2019, p. 525 ss.

23 Per la capacità del potere di influenza riconosciuto ai soci, di superare di fatto la rigidità della ripartizione organica delle funzioni, su cui riposa tuttora la distinzione fra s.r.l. ed s.p.a.; e che sembra accentuarsi notevolmente nell'ottica di una EU Inc.

rischio di una estensione della responsabilità per danno, laddove all'illecito gestorio risultino compartecipi i soci[24].

In merito deve segnalarsi che il Second compromise text –fra le modifiche all'art. 44 Prop. Reg.- aggiunge un comma *3c*, in base al quale i doveri di amministrazione si intendono estesi a qualunque persona venga ad occupare di fatto la posizione di amministratore della società. Si tratta in sostanza della rievocazione della nota teoria dell'ammistratore di fatto che tuttavia viene a porsi su di un piano distinto e separato rispetto al suindicato rischio di estensione della responsabilità gestoria per il compimento del singolo atto (intenzionalmente autorizzato o deciso ex art. 2476 VIII co. c.c.). Peraltro, il Cons. 34c (come pure aggiunto dal Second compromise text) espressamente si preoccupa di chiarire che "a shareholder should not be regarded as a shadow director" soltanto per aver esercitato i diritti organizzativi incluso "the right to vote on instructions by the general meeting". Ma –come evidente- un conto è la compartecipazione al singolo atto, altro è lo svolgimento di fatto delle funzioni amministrative.

Trasparenza e responsabilizzazione dei soci, che in un'ottica di semplificazione appaiono poter giocare un ruolo di affidabilità nei confronti dei terzi e del mercato in generale, questo specialmente in considerazione del processo avanzato di sostanziale caducazione della disciplina del capitale sociale (almeno nella s.r.l. ed ora nella EU Inc.).

---

24 L'applicazione di questa regola –combinando potere di istruzione e disciplina ex art. 2476 VIII co.c.c.- non sembra incontrare limiti nella previsione del principio generale di cui all'art. 3 Prop. Reg., per cui "a shareholder shall not be liable for the obligations of the company", trattandosi di una responsabilità per danno.

D'altra parte, l'ult. co. dell'art. 45 Prop. Reg. espressamente sancisce che "the liability of directors shall be further governed by the applicable national law"; e dal sistema di responsabilità (su cui si fonda l'interesse alla correttezza sulla gestione) non può di certo scindersi la previsione della correlata *estensione solidale* in quanto posta a garanzia dei creditori.

Sul dibattito inerente la portata applicativa della responsabilità dei soci di s.r.l. ex art. 2476 VIII co. c.c., vedi S. SERAFINI, *Gestione dell'impresa e responsabilità degli amministratori e dei soci a vent'anni dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 483-4: l'intenzionalità non sembra doversi intendere in senso (restrittivo) di dolo specifico bensì di consapevolezza –all'atto della decisione ovvero della autorizzazione- della contrarietà della "operazione gestoria . . ad uno specifico precetto normativo o comunque, più in generale, ai principi di corretta gestione imprenditoriale". Si esclude tuttavia, che nella fattispecie possa farsi rientrare l'esercizio di un potere di influenza di fatto, che andrebbe (diversamente) inquadrato nell'ambito della figura dell'amministratore di fatto ovvero nella responsabilità da direzione e coordinamento ex art. 2497 c.c. (p. 486). Il fondamento di detta responsabilità dunque non sarebbe ravvisabile nella violazione dei doveri di buona fede oggettiva nell'attuazione del contratto sociale ex art. 1375 c.c. (come invece statuito dalla citata sentenza del Trib. Roma 2016 n. 23021), ma "proprio nella violazione dei principi di corretta amministrazione che … anche i soci come tali devono rispettare nel momento in cui esercitano competenze gestorie formalmente assegnate loro dalla legge o dallo statuto" (p. 487) così consentendone l'applicazione anche a fattispecie ulteriori rispetto all'abuso di potere del socio di controllo.

Viceversa, in favore dell'interpretazione estensiva dell'art. 2476 VIII co. c.c. ai soci che abbiano prestato consenso all'atto dannoso degli amministratori, in giurisprudenza Trib. Roma 31 gennaio 2021, Trib. Roma 12 dicembre 2016 n. 23021; in dottrina, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, II, *Sub art. 2476 c.c.*, Milano, 2010, p. 1122 ss., V. MELI, *La responsabilità dei soci nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Cambobasso* diretto da P. Abbadessa – G.B. Portale, cit., p. 667 ss.

ISSN 2036-7821

5. Conflitti endo-societari e protezione del socio di minoranza: il recesso per gestione in oppressive manner. Il problema della identificazione dell'ambito applicativo, fra tecniche di "contrattualizzazione" dei conflitti e la questione di una tutela dei creditori. Uno sguardo comparativo: gli ordinamenti di common law, la Cina ed il caso della Spagna. In favore di una esigenza di rimeditazione di una tutela a fronte di una "manifesta iniquità" da omessa distribuzione del dividendo.

L'art. 52 Prop. Reg. prevede la facoltà del socio della EU Inc. di esercitare un recesso per "oppressive manner" della gestione nei suoi confronti (definizione contenuta nel cons. 37).

Qui il rafforzamento del legame fiduciario fra proprietà e gestione –superati gli steccati formali della ripartizione organica- sembra pervenire ad ulteriori significative conseguenze.

L'espansione delle fattispecie di coinvolgimento del socio nella responsabilità per danno da illecito gestorio (ovvero anche per la violazione della disciplina contrattuale inerente le operazioni con parti correlate) può rappresentare un elemento importante –strettamente connesso al potere di influenza sulla gestione ed alla rivalorizzazione del dovere di esecuzione in buona fede; ma finisce inevitabilmente per giocare questo ruolo principalmente nell'occasione del verificarsi (o dell'aggravarsi) di una situazione di crisi o di insolvenza.

Al di fuori delle situazioni di crisi dell'impresa e nell'ambito delle vicende evolutive dei conflitti endo-societari fra (gruppi di) soci, la prospettiva sembra mutare radicalmente: qui un elemento di novità può essere rappresentato dal riconoscimento di una facoltà di recesso ("withdrawal") riservata al socio di minoranza, a fronte di una gestione che possa qualificarsi effettivamente svolta –nei suoi confronti ed in suo danno- "*in oppressive manner*".

Il riconoscimento di una tutela al socio di minoranza si muove nella direzione auspicata di rendere più appetibile l'investimento in una EU Inc.; il che viene a collegarsi alla facoltà di esercitare un diritto di recesso dalla società così disinvestendo la propria quota. Ferma restando la possibilità per gli Stati membri, di prevedere ulteriori rimedi di tutela del socio ingiustamente danneggiato o escluso (come espressamente in fondo suggerito dall'aggiunta del co. 4 dell'art. 52 operata dal Second compromise text).

Il riemergere del principio di buona fede e correttezza viene ad assumere qui un diverso calibro, come risulta già dalla circostanza che the EU and the other shareholders are *jointly* and *severally* liable for the payment of the share price"[25].

Lo schermo della personalità giuridica viene qui sostanzialmente superato, in presenza di fattispecie nelle quali appaia evidente, che la gestione non sia stata condotta nell'interesse sociale (quale interesse comune) di tutti i soci, ma abbia

25Il citato testo di compromesso del Consiglio UE del 17 luglio 2026 ha eliminato il co.2 della disposizione, che tuttavia conserva la responsabilità solidale dei soci in ragione del co.4.

ISSN 2036-7821

operato *di fatto* come rappresentazione strategica soltanto di un gruppo di soci –di maggioranza- in danno di altri –di minoranza- rispetto ai quali dunque possa assumere il colorito dell'*oppressive manner*.
Ovviamente il pendolo dell'indagine viene di fatto a spostarsi sulla interpretazione del contenuto effettivo della fattispecie, e cioè su cosa si debba effettivamente intendere per "condotta oppressiva" (cons. 37).
L'art. 52 si riferisce genericamente al danno ingiusto ovvero all'esclusione del socio che sia derivata da un esercizio dei poteri degli amministratori o più in generale nell'esercizio dell'impresa.
Qualche riferimento è contenuto nella premessa (a p. 20) ove il campo d'azione sembra debba essere interpretato in senso restrittivo, dovendosi riferire a "*severe* cases of *unfair* prejudice"; un ulteriore elemento può ricavarsi forse dal considerando n. 16 ove viene sottolineata la necessità di assicurare un principio generale di *trustworthy* per soci ed investitori[26].
Ma è il Cons. n. 37 della Proposta ad occuparsi –in modo specifico- del recesso per gestione in *oppressive manner*.
Qui emerge anzi tutto, la (conferma della) correlazione fra protezione della minoranza ed il rischio di una "*significant influence*" fra "*majority shareholders* and the *board of directors*"[27].
Oltre al cambiamento sostanziale dell'oggetto sociale (già in verità causa di recesso nella s.r.l., ex art. 2473 I co. c.c., e -come modifica delle condizioni di rischio- integrante giusta causa anche nelle società di persone[28]) il cons. n. 37 riferisce l'ipotesi (alquanto difficile per la verità, a realizzarsi) che l'assemblea stessa abbia formalmente impartito agli amministratori delle istruzioni per sottrarre e sviare rilevanti *assetts* patrimoniali: il che può se del caso verificarsi anche in una logica complessiva di spostamento di risorse *infra*-gruppo decisa al vertice della direzione e coordinamento (in tal caso però, soccorrendo la disciplina di cui agli art. 2497 ss. c.c.).
Ma proprio quest'ultimo caso (riportato dal cons. n. 37) presenta in realtà una criticità e forse una contraddittorietà, che ovviamente si amplifica con il riconoscimento di un interesse alla correttezza nella gestione (anche tenendo conto del dibattito in ordine alla natura dell'azione di responsabilità ex art. 2394 c.c.):

26Ciò che sembra esplicare una valenza correlata all'esercizio dell'impresa (collettiva) in generale, come risulta ora anche dalle modifiche (all'art. 52) contenute nel first Presidency Compromise text -Council of the European Union 17 luglio 2026- ove ci si riferisce alla eventualità che "the company's affairs or the powers of its directors are being or have been conducted" in oppressive manner.

27 Il che appare essere una diretta conseguenza del potere di influenza riconosciuto all'assemblea, cfr. S. CORSO, Intervento all'incontro di studio, cit., per cui sembra che "l'assetto complessivo della governance accentui un certo rischio di saldatura fra socio di controllo ed amministratori".

28 Sul concetto di "giusta causa" di recesso nelle società di persone –inteso come fatto lesivo del vincolo fiduciario fra i soci- in giurisprudenza vedi Cass. 14 ottobre 1966, in Mass. Giur. it. 1966 n. 2454, Cass. 13 giugno 1957, in *Dir. fall.* 1958, II, 894, in dottrina F. GALGANO, *Il contratto di società. Le società di persone*, Bologna, 1971, p. 118-9, G. FERRI sn., *Delle società*, in *Comm. cod. civ.* a cura di Scialoja – Branca, Bologna, 1968, p. 285.

ISSN 2036-7821

difatti, diversamente dal gruppo di società –sprovvisto di soggettività (e ferme restando le diverse prospettazioni che può assumere la responsabilità da direzione e coordinamento ex art. 2497 c.c., se contrattuale ovvero extracontrattuale, ma pur sempre nell'alveo di distinte entità giuridiche- la EU Inc. risulta essere una *company* di cui espressamente viene dichiarata la personalità giuridica.
Se dunque gli amministratori intraprendono un'attività diretta alla spoliazione della società –sia pure in vantaggio indiretto di alcuni soci- si ritrovano a commettere un illecito in violazione dei propri doveri di agire nel *best interest* della società: in tal caso, si è in verità in presenza di una responsabilità nei confronti della società, la quale in effetti viene a subire il correlato pregiudizio; ma soprattutto non pare potersi omettere che, in caso di perdita della garanzia patrimoniale, la medesima condotta possa rappresentare il fondamento per la configurabilità della responsabilità anche nei confronti di creditori[29].

29E' chiaro infatti, che tutti i soci (e quindi quelli di minoranza) vengono ad essere indirettamente pregiudicati per la diminuzione del valore del patrimonio della società, per cui si ricade in una fattispecie di azione sociale di responsabilità (ex art. 2392-3 c.c., anche rimessa alla legittimazione sostitutiva dei soci titolari di almeno un quinto del capitale sociale ex art. 2393 *bis* c.c.) ove in caso di perdita della garanzia patrimoniale venga ad affiancarsi anche l'azione dei creditori sociali ex art. 2394 c.c.; senza considerare che, laddove ne consegua l'apertura di una liquidazione giudiziale, la legittimazione all'esercizio delle azioni di responsabilità (tanto sociale, quanto dei creditori) spetterà al curatore. Ciò che sembra rimarcare l'emergere di una prevalenza dell'interesse dei creditori in dipendenza di una crisi d'impresa: è in questo momento che una "contrattualizzazione" dei rapporti societari (in termini diretti di conflitto *endo*-societario maggioranza – minoranza e correlati strumenti di risoluzione) sembra mostrare una intrinseca criticità: data per l'appunto dall'impossibilità di superare il dato essenziale della proiezione sul mercato dell'impresa collettiva e dunque l'effetto distintivo del contratto associativo (consistente per l'appunto, nella creazione dell'organizzazione dotata di autonoma soggettività giuridica, A. VENDITTI, *Nuove riflessioni sull'organizzazione collegiale delle società di persone*, in *Dir.giur*. 1962, p. 397).

Ma da questo punto di vista, bisogna considerare che non sussiste una disciplina unitaria in ambito europeo in ordine alla responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori (con il rischio di scompensi applicativi sul piano comparativo) che tuttavia viene a soccorrere (come per l'*Insolvenzordnung* 15b InsO in Germania, l'*action en responsabilitè pour insuffisance d'actif* in Francia, il *wrongful trading* nel Regno Unito) in presenza dell'insolvenza e dell'apertura di una procedura concorsuale ovvero dopo il verificarsi di una causa di scioglimento per gravi perdite (in Spagna, *Ley de Sociedades de Capital* art. 367), in merito vedi gli studi di F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv.dir.comm*. 2008, p. 1027 ss., ID., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015.

Sulla legittimazione del socio ad esercitare l'azione sociale di responsabilità in un'ottica comparata, vedi F. VESSIA, *L'actio pro socio nelle società di persone italiane e nell'esperienza comparativa*, in *Riv. dir. comm*. 2025, p. 217 ss., che evidenzia come nelle società di persone il potere sostitutivo del socio di esercitare l'azione di responsabilità (nell'interesse della società, e così a protezione dell'interesse sociale) venga a riconnettersi alla tradizione romanistica dell'*actio pro socio* (pur svolgendo nella sostanza, funzione di *actio pro societate*); questa azione risulta talvolta prevista (non solo nelle *partnership*, bensì) anche nelle società di capitali come *derivative action* (sia in sistemi di *common law* che di *civil law*). In Germania, si segnala la *subsidiaritat der actio pro socio*, prevista dal § 715 b.1 BGB, come azione esercitata in nome proprio ma nell'interesse della società (Gesellschafterklage) "destinata ad emergere in caso di "fallimento" organizzativo o abuso della maggioranza a danno della minoranza". In Francia la legittimazione del socio ad esercitare l'azione (sociale) di responsabilità –*action ut singuli*- spetta in tutte le società (civili e commerciali, cfr. l. 5 gennaio 1988 n. 88-15); e simile disciplina viene riscontrata in Austria (§ 1175, Abs.4, ABGB). Nel Regno Unito è riconosciuto ai soci di società dotate di personalità giuridica, il potere di esercitare una *derivative claim* in nome e per conto della società (in caso di inerzia da parte di quest'ultima). Una *derivative action* è prevista in termini simili nel diritto statunitense sia con riferimento alle *corporations* che alle

D'altra parte, per quanto previsto dall'art. 52 III co. Prop. Reg. la liquidazione della partecipazione delle azioni (in accoglimento della domanda di *withdrawal* del socio per gestione *in oppressive manner*) avviene (come naturale, in caso di recesso) "at a price corresponding to the fair value determined by the court on the date of service of the application". Il che –in assenza di alcuna precisazione- impedirebbe di tener conto della perdita del valore patrimoniale avvenuta proprio per il compimento della condotta *unfair*, legittimante l'esercizio del *withdrawal*.

In effetti, anche allorquando nell'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento, si configuri una fattispecie di responsabilità ex art. 2497 c.c., l'esercizio della facoltà di recesso *può* se del caso seguire -ma con effetti distinti e separati- alla sentenza di accoglimento dell'azione di responsabilità (e correlato risarcimento del danno), per quanto espressamente previsto dall'art. 2497 *quater* I co. lett. *b*), c.c.

Una domanda di recesso per gestione oppressiva in danno del socio di minoranza, dovrebbe consentire (unitariamente) il risarcimento del danno (conseguente all'accertamento dell'illecito già perpetrato) e la liquidazione della partecipazione (al valore patrimoniale risultante alla data di presentazione (sempre che non emerga un pericolo di stabilità patrimoniale della società, per quanto rilevabile con un *solvency test*); e tuttavia, in assenza di una espressa previsione, l'esercizio del recesso non può che seguire all'accertamento della condotta illecita di sviamento di *assetts* patrimoniali in favore (diretto o indiretto) del gruppo dei soci di maggioranza[30].

---

partnerships, a livello di disciplina processuale federale (*Federal Rules of Civil Procedure for the United States District Courts*) e dalle legislazioni dei singoli Stati. In Spagna la disciplina appare equivalente a quella italiana, in quanto non esiste una disciplina sull'azione di responsabilità nelle società di persone, mentre nelle società di capitali la competenza assembleare viene ad essere superata soltanto in caso dell'attribuzione di legittimazioni sostitutive a quote di minoranza.

30 Insomma, di regola il carattere oppressivo della gestione dovrebbe di regola profilarsi in quelle fattispecie che –diversamente dal compimento di atti illeciti in danno della intera società- risultino gravemente lesive di una regola di correttezza nell'attuazione dei rapporti societari, il che viene a rientrare in sostanza nell'abuso di potere della gestione (e della maggioranza che la influenza) in danno dei soci di minoranza.

Un cenno a parte deve essere riservato alla possibilità di applicare la disciplina delle operazioni con *parti correlate*, nell'ordinamento italiano limitato alle società con azioni quotate (secondo i principi dettati dalla Consob, cfr. art. 2391 *bis* c.c., come an che riformato dal d. lgs. 27 marzo 2026 n. 47) e che nella EU Inc. viene considerata a carattere opzionale, e rimessa ad una precisa scelta statutaria (cfr. art. 46 I co. Prop. Reg.), ivi inclusa la possibilità di vietare specifiche transazioni che –per obiettivo, prezzo o altre caratteristiche- risultino in conflitto con il "best interest" della company.

Il II comma dell'art. 46 Prop. Reg. sanziona la violazione delle previsioni statutarie in tema di parti correlate, con la responsabilità degli *amministratori* e dei *soci* per i danni derivati dal compimento delle transazioni vietate.

Questa disciplina sembra confermare la capacità di coinvolgimento del socio che in tal caso sembra trovare fondamento (più che in una corresponsabilità solidale nell'atto gestorio) in una violazione di un dovere di correttezza nell'esecuzione del contratto di società, che si viene a tradurre nell'inadempimento delle prescrizioni previste per il compimento dell'operazione correlata.

Qui il socio viene chiamato a rispondere (nei confronti della società) non tanto per il coinvolgimento nell'illecito gestorio in sé, ma per essere parte dell'operazione vietata o comunque avvenuta in violazione dei requisiti e condizioni prescritte dallo Statuto. Sembra trattarsi dunque di una responsabilità *contrattuale* (senza però potersi

Evidente che la individuazione dei casi resti rimessa all'elaborazione giurisprudenziale –il cui ambito applicativo anche qui vede un significativo ampliamento, in definitiva contribuendo a smussare ulteriormente le differenze fra regimi di *civil law* e *common law*- dovendosi tenere in debito conto di "all relevant circumstances of the individual case": ma –e questo appare forse il punto più delicato e quindi critico-lo stesso cons. n. 37 sottolinea che l'accertamento della fattispecie dovrebbe riservarsi ad "*exceptional* cases of *flagrant* prejudice".

Sull'applicazione effettiva di queste *rules*, che fanno riferimento ad un concetto di condotta oppressiva contraddistinta da ingiustizia ed evidente pregiudizio, viene così a far perno il successo del nuovo istituto. La dichiarata eccezionalità del campo di applicazione viceversa, sembra doversi intendere nel segno della necessità per l'appunto di identificarne i presupposti in modo ragionevolmente cauto ed effettivo.

E tuttavia forse qualcosa di più potrebbe precisarsi, anche considerato il rischio –alquanto elevato- di disarmonie e conflitti giurisprudenziali che –rispetto all'attuazione dell'abuso del diritto in ambito societario (il riferimento chiaramente riguarda l'impugnativa delle delibere assembleari per abuso di potere della maggioranza), non è mai riuscito a decollare[31].

Nella logica di quello che è sembrato potersi configurare come un concetto "allargato" di gestione (rispetto alla formale e tradizionale ripartizione organica delle funzioni, ed al principio di esclusività della gestione in capo agli amministratori), non appare forse qui irragionevole pensare ad una estensione della facoltà di recesso per un carattere oppressivo emergente anche dalla ingiustificata distribuzione dell'utile.

In verità, in una società (lucrativa, ex art. 2247 c.c.), l'interesse concreto del socio risiede nella possibilità di influenzare la gestione –nominando gli amministratori e così partecipando ai correlati vantaggi indiretti- ovvero di percepire l'utile.

---

escludere –in linea di principio- la configurabilità in via cumulativa della responsabilità nei confronti dei creditori).

Va segnalato tuttavia che il first Presidency Compromise text -Council of the European Union 17 luglio 2026- aggiunge all'art. 46 I co una fattispecie di applicazione obbligatoria: "when the EU Inc. company is negotiating a transaction with a director or a shareholder of the company, the director or shareholder concerned shall discolse the draft to the board of directors before signing. The requirement shall not apply to transactions entered in the ordinary course of business and concluded on normal market terms".

31 In tal senso, I. CAPELLI, Intervento all'incontro di studio organizzato da *Orizzonti del diritto commerciale*, per cui la norma dovrebbe essere meglio circostanziata, anche considerata la "ambiguità" della dottrina italiana in tema di abuso della maggioranza.

Sulla correlazione fra abuso di potere della maggioranza e diritto di recesso del socio di minoranza, vedi già il *Progetto di Codice Commerciale Europeo*, promosso nel Rapporto Letta 2024, Libro 4 *Diritto societario*, con riferimento alla *Società Europea Semplificata*, art. 4.2.2.3.15: "fatti salvi gli altri casi previsti dallo Statuto, *un azionista può recedere di sua iniziativa nei seguenti casi: … l'azionista o gli azioni di maggioranza hanno adottato una o più decisioni che hanno gravemente danneggiato gli interessi dell'azionista recedente al solo scopo di favorire gli azionisti di maggioranza a scapito degli altri azionisti*".

ISSN 2036-7821

La qualificazione di una "gestione oppressiva" sembra doversi riconnettere qui all'alveo primitivo di una "*manifesta iniquità*"[32], tale da poter far ritenere violato il dato aggregante (in osservanza del principio di buona fede e correttezza) dell' "esercizio in comune dell'attività economica", da cui viene a discendere la destinazione dei risultati dell'impresa collettiva.

Altri ordinamenti appaiono già orientati ad accogliere una soluzione del genere.

Nell'ordinamento italiano, la dottrina appare concorde nel ritenere inammissibile un diritto al dividendo del socio nelle società di capitali, in assenza di una delibera (non solo di approvazione del bilancio come invece ritenuto sufficiente nelle società di persone[33], ma anche) di distribuzione, rimessa al potere della maggioranza[34]; e salvo

32 L'espressione è tratta (dall'art. 1349 c.c. rispetto alla determinazione da parte del terzo arbitratore dell'oggetto del contratto, e quindi ricavata alla base dell'argomentazione giuridica) da T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv.dir.comm*. 1950, p. 159 ss., il quale interpretava la norma dell'art. 2433 c.c. nel senso della attribuzione all'assemblea del potere discrezionale non di deliberare la distribuzione (che in assenza di diversa disposizione disposizione statutaria, riteneva insopprimibile), ma soltanto delle relative modalità (anche temporali, di erogazione), in ciò rinvenendosi la vera differenza con le società di persone (e la disciplina dell'art. 2262 c.c.): "perciò, nel silenzio dello statuto, una deliberazione a maggioranza non può accantonare gli utili (distribuibili) a riserva o riportarli continuamente a nuovo"; diversamente la deliberazione può essere annullata per "*manifesta iniquità*" che deriva dalla violazione dei limiti dell'*arbitrium boni viri* sul quale riposa il potere della maggioranza" (p. 170).

Cfr. ancora A. GRAZIANI, *Società per azioni*, in *Riv.dir.comm*. 1949, I, 265, che riteneva identificabile una norma consuetudinaria diretta a garantire –in caso di utile distribuibile- la percezione di un dividendo pari all'interesse legale sulla base del valore nominale delle azioni.

L'analisi di questo risalente dibattito dottrinario consente di comprendere come quello che ora appare quasi indiscutibile (il potere di disposizione della assemblea in ordine alla destinazione dell'utile) sia in realtà il risultato del consolidamento di un principio (di stabilità) dell'impresa societaria, prevalso nel contesto socio-economico della ricostruzione industriale del dopoguerra. Ma che in principio non era affatto scontato e che non appare –su questa stessa base- insuscettibile di una qualche rimeditazione.

33 Sulla tradizionale distinzione a tal proposito fra società di persone e società di capitali rispetto alla maturazione del diritto (in termini di posizione giuridica soggettiva attiva) che nel primo caso richiede semplicemente l'approvazione del rendiconto (o del bilancio) e nel secondo caso anche la delibera di distribuzione (del dividendo), cfr. G. FERRI sn., *Diritto agli utili e diritto al dividendo*, in *Riv.dir.comm*. 1963, p. 405 ss.; sulla insorgenza del diritto agli utili nella società semplice con l'approvazione del rendiconto vedi G. FERRI jr., *Rendiconto e bilancio nelle società di persone*, in *Riv.dir.comm*. 2025, p. 169 ss., che mette in evidenza la diversità (funzionale, il primo di controllo sull'operato degli amministratori, il secondo di contabilità) dei rendiconti previsti dagli artt. 2261 e 2262 c.c. e la maggiore complessità che il documento contabile acquista nella società in nome collettivo e nella società in accomandita semplice in quanto società commerciali; vedi anche G. TARANTINO, *Diritto agli utili e diritto al dividendo nel pensiero di Alfredo de Gregorio: rileggendo "i bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica"*, in *Riv.dir.comm*. 2025, p. 29 ss.

34 Il problema risiede come noto nella definizione dell'abuso di potere della maggioranza e della violazione dei principi di correttezza e buona fede, su cui in generale vedi T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv.dir.comm*. 1950, p. 169 ss.., di recente G.C.M. RIVOLTA, *In tema di abuso e di frode nel diritto societario,* in *Riv.dir.comm*. 2024, p. 221 ss, E. LA MARCA, *Abuso di potere nelle deliberazioni assembleari, interesse sociale legittimante e finalità fraudolenta: un tentativo di alleggerire la fattispecie*, in *Riv. dir. comm*. 2018, p. 497 ss.

Con riferimento specifico alla omessa distribuzione dell'utile (rispetto alle note difficoltà di annullare la delibera negativa ed individuare il vizio caducativo dell'abuso di potere) qualche spiraglio lentamente sembra si stia aprendo in giurisprudenza: per l'annullamento da abuso di potere nella omessa distribuzione dell'utile in presenza di una situazione contraddistinta da compensi per gli amministratori sproporzionatamente elevati ed

ISSN 2036-7821

il limite della verifica della osservanza delle regole di buona fede e correttezza. Alcuna facoltà di recesso risulta invece sostenibile –sulla base dei dati di diritto positivo- in funzione delle vicende inerenti la distribuzione dell'utile.

Viceversa, negli U.S. la condotta oppressiva è disciplinata dal *Model Business Corporation Act* (MBCA) sec. 14.30 (a) (2) (ii), ove l'*unfair prejudice* del socio di minoranza può derivare dalla esclusione dalla partecipazione alla gestione ovvero dalla mancata distribuzione dei dividendi[35].

In U.K. la materia è disciplinata dal *Companies Act* del 2006, part. 30 "Protection of members against unfair prejudice": qui la sect. 994 (1) (a) prevede espressamente il

---

assenza di reali esigenze di accantonamenti, Trib. Vicenza 12 maggio 2020, in *ilsocietario.it* 2020 con nota di V. SANGIOVANNI, ove si evidenzia il diritto del socio a ricevere un'adeguata remunerazione dell'investimento in società, configurandosi l'abuso di potere in presenza di: *a)* una deviazione dallo scopo economico della società; *b)* un pregiudizio del socio di minoranza in assenza di un legittimante interesse sociale"; Trib. Milano, sez. B spec.impr., 24 marzo 2021, in *Riv.dir.comm*. 2022, p. 605, con nota di L. TRONCI, *Accantonamento degli utili: prove di equilibrismo tra motivazione della delibera, abuso della maggioranza e business judgment rule*;con riferimento nella giurisprudenza di legittimità, vedi Cass. 28 maggio 2020 n. 10096, in ilsocietario.it 2020 con nota di A. FRANCHI, *L'abuso della maggioranza negli organi collegiali: gli elementi costitutivi e le conseguenze dell'abuso*; nonché (più in generale sulla distinzione fra eccesso ed abuso di potere delle deliberazioni assembleari), Cass. n. 27397 del 2005, Cass. n. 6361 del 2003, Cass. n. 15599 del 2000, Cass. n. 2958 del 1993

Una rivalutazione del principio di buona fede è prevista anche all'interno del *Progetto di Codice europeo dei contratti*, cfr. art. 32, I co. lett. d) rispetto alle clausole necessarie a garantire gli "effetti voluti", art. 39, IV co., per la interpretazione (buona fede e ragionevolezza), art. 44 per i "fattori extraconsensuali" (per il riferimento agli usi, alla *buona fede* ed all'*equità*), e l'art. 75 per le modalità esecutive nella diligenza, per il riferimento al caso specifco, in base agli accordi, alle circostanze e alla prassi corrente.

Con riferimento alla configurabilità di un abuso del diritto di voto nella delibera negativa di approvazione del bilancio (per provocare lo scioglimento della società), Trib. Catania 10 agosto 2007 in *Riv.dir.comm*. 2009 p. 27 ss., con nota di M. ROSSI, *Osservazioni in tema di deliberazioni negative e di abuso del diritto di voto;* ID., *Osservazioni in tema di abuso di maggioranza*, in *Riv.dir.comm*. 2009, p. 1 ss..

Per la distinzione fra la fattispecie dell'abuso del voto in danno alla società e quella (residuale) dell'abuso del potere dell'assemblea (e così della maggioranza) in danno dei soci di minoranza, F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo "di correttezza" sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv.soc*. 2002, p. 181 ss., che sottolinea la rilevanza della violazione dei principi di correttezza e buona fede ex art. 1175 e 1375 c.c., allorquando si concretizzi la possibilità –per il gruppo di maggioranza- "di disattendere le aspettative patrimoniali o di frustrarne le aspirazioni di influenza gestionale"; così risalendosi al profilo -più generale- di una "liceità della condotta di voto", ove "mentre l'imputazione al socio di una (cor)responsabilità verso i creditori ed i terzi per i danni riconducibili all'attività deliberativa assembleare si lascia più facilmente giustificare… l'applicazione nei rapporti interni dello strumento della responsabilità *contrattuale* presenta risvolti più problematici per via del fatto che gli interessi coinvolti dall'attuazione (o dalla modificazione) del contratto sociale risultano per ciò stesso *volontariamente* assoggettati all'ordinamento "di gruppo" e alle sue peculiari forme di protezione"; ID., *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004.

35 Negli U.S. non vi è un'unica legge federale, ma molti Stati adottano il *Model Business Corporation Act*, sez. 14.30 (a)(2)(ii) che consente al socio di chiedere perfino la liquidazione della società: ""the court may dissolve a corporation… in a proceeding by a shareholder if is esatblished that: … the directors or those in control of the corporation have acted, are acting, or will act in a manner that is illegal, *oppressive,* or *fraudulent*"; fra gli *official comments*: "in other instances, action that is "illegal" or "fraudulent" under section 14.30 (a)(2)(ii) may be severely prejudicial to the interests of an individual shareholders, whereas conduct that is illegal with respect to the entire corporation may be remedied by other causes of action ander the Act". La condotta è generalmente ritenuta oppressiva se comprime le "*reasonable expectations*" del socio, in termini sia di *partecipazione alla gestione* che di *distribuzione dei dividendi*.

ISSN 2036-7821

potere del socio di adire la Corte allorquando la gestione sia condotta in modo da arrecare ingiusto pregiudizio all'interesse anche soltanto di alcuni membri[36].
In Cina la *Company Law of People's Republic of China* (approvata con Presidential decree 29 dicembre 2023 n. 15) all'art. 161[37], ha previsto il diritto del socio opponente (che abbia manifestato voto contrario alla delibera negativa di distribuzione dell'utile) di chiedere alla società l'acquisto delle proprie azioni o quote ad un prezzo ragionevole nel caso in cui la società abbia per cinque anni consecutivi prodotto l'utile, ed abbia omesso di distribuirlo.
Ed in Spagna l'art. 348 *bis* della *Ley de Sociedades de Capital* (LSC)[38] ha introdotto la possibilità per il socio di minoranza di s.r.l. e s.p.a. di esercitare il diritto di recesso, se l'assemblea non delibera la distribuzione di almeno il venticinque per cento degli utili distribuibili dell'esercizio precedente e laddove per i tre esercizi anteriori si sia prodotto utile distribuibile e non sia stato distribuito.
E' proprio quest'ultima disposizione –quella della Spagna, che è Paese membro della Comunità Europea- a segnalarsi in modo particolare per una possibile connessione

36 *Company Act 2006*, part.30 (*protection of members against unfair prejudice*), sect. 994.1: "a member of a company may apply to the court by petition for an order under this Part on the ground –a)that *the company's affairs are being or have been conducted in a manner that is unfairly prejudicial to the interests of members generally or of some part of its members (including at least himself)*, or b) that an actual or proposed act or omission of the company (including an act or omission on its behalf) is or would be so prejudicial".

Si tratta di un ingiusto pregiudizio rispetto ai propri interessi, ove il Tribunale può emettere una serie di provvedimenti fra cui un *buy-out order* e cioè l'ordine di acquisto delle azioni da parte della maggioranza ad un equo valore di mercato, l'inibizione a proseguire deterrminate attività ovvero in ultima analisi anche lo scioglimento della società. viceversa nel caso di violazione del dovere di realizzare l'interesse sociale e di pregiudizio alla società, lo strumento di protezione è dato dalla *derivative action* prevista dalla *sect.* 260.

L'*unfair prejudice* può consistere ad es. nella omessa distribuzione dei dividendi a fronte della percezione di altri vantaggi da parte della maggioranza, come elevati compensi per gli amministratori ovvero operazioni con parti correlate e spostamento di valori ed *assets* patrimoniali verso altre società controllate dalla maggioranza.

37 In vigore dal 1 luglio 2024, ed esteso a tutte le *Limited Liability Companies* (ma con esclusione delle grandi imprese quotate soggette a rilevanti "securities laws", ma già in precedenza l'art. 74 della Legge sulle società approvata con Decreto Presidenziale n. 15 del 26 ottobre 2018, prevedeva una disposizione simile.

38 Art. 348 *bis*, *Ley de Sociedades de Capital* (approvata con Real Decreto Legislativo 2 luglio 2010 n.1), *Derecho de separacio en caso de distribution de dividendos*: 1. Sin perjudicio de lo dispuesto en la disposicion adicional undecima, salvo disposicion contraria de los estatutos, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripcion en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio o socia que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos *tendrà derecho de separacion en el caso de que la junta general no acordara la distribucio com dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejericicios anteriores*. Sin embargo, aun cuando se produzca la anterior circumstancia, el derecho de separacion no surgirà si el total de los dividendos distribuidos durante los ultimos cinco anos equivale, pro lo menos, veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo. Lo sipuosto en el parrafo anterior se entenderà sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnacion de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran cooresponder…" Il V comma della disciplina stabilisce casi di esclusione, fra cui le soecietà quotate, le società sottoposte a procedure concorsuale e quelle che abbiano proposto domanda per l'ammissione ad una procedura di insolvenza o di soluzione della crisi, accordi di rifinanziamento rispondenti alle condizioni della legislazione concorsuale, e società anonime sportive.

ISSN 2036-7821

fra l'abuso di potere per la mancata distribuzione dell'utile e la gestione oppressiva prevista dalla Prop. Reg. della EU Inc..

Vi potrebbe essere un vantaggio competitivo per una EU Inc. con sede in Spagna, ove sembra consentito riconoscere il diritto di *withdrawal* per gestione *in oppressive manner* ex art. 52 Prop. Reg. anche in presenza di una fattispecie di omessa distribuzione dell'utile (almeno) secondo i parametri già fissati dalla *Ley de Sociedades de Capital* all'art. 348 *bis*.

Questa possibile asimmetria tuttavia –unitamente alla avvertita esigenza, espressamente dichiarata fra i principi ispiratori della Prop. Reg., di implementare la competitività delle PMI europee in termini di innovatività e capacità attrattiva degli investimenti- può forse anche giocare un ruolo virtuoso: sollecitando un processo di rafforzamento della tutela in presenza di fattispecie di ingiusta compressione del diritto alla distribuzione dell'utile[39]: e ciò sia spingendo per una estensione del campo applicativo dell'art. 52 Prop. Reg., che –più in generale- in termini di ripensamento della categoria dell'abuso di potere della maggioranza in sede di distribuzione dell'utile (ove forse anche un intervento del legislatore nazionale, non sembra da questo punto di vista inopportuno).

In verità, recuperare un'equilibrata e giusta dimensione della essenzialità del diritto all'utile nella società lucrativa ex art 2247 c.c., appare una esigenza realmente avvertita nell'ambito della *new economy*.

In particolare, con riferimento al contesto delle *start-up* innovative, è noto come l'art. 25 d.l. n. 179/2012 abbia introdotto un divieto di distribuzione degli utili nel periodo di permanenza nella sezione speciale del Registro delle imprese (sostanzialmente per sostenere il reinvestimento e la promozione dell'idea imprenditoriale e l'innovatività)[40].

Siffatto divieto legale di distribuzione degli utili (connesso allo *status* di *start-up* innovativa e forse da riconsiderare in rapporto al Progetto EU Inc.) non appare in fondo incompatibile con una previsione statutaria che garantisca il ritorno dell'investimento in forma di ripartizione dell'utile; e nemmeno con l'applicabilità di

39 L'art. 72 Prop. Reg. attribuisce la competenza della decisione di distribuzione al *general meeting*, ma il comma II della medesima disposizione consente la differente scelta statutaria di attribuzione al *board of directors* ovvero altro organo.

40 Soltanto scaduto il periodo di cinque anni e venuto meno lo *status* formale di *start up* innovativa, la società può procedere alla distribuzione dell'utile. La disposizione italiana sembrerebbe trovare una sua *ratio* nella circostanza (eventualmente da riponderare a fronte della introduzione della disciplina europea e degli effetti competitivi che ne derivino) i primi anni di attività siano contraddistinti da un periodo di incertezza rispetto al perseguimento degli obiettivi prefissati, il che richiede anche una particolare cautela e può quindi giustificare una tesorizzazione in vista di eventuali ulteriori sforzi economici ed investimenti. Superata tuttavia la fase di lancio, ci si può trovare di fronte ad una crescita e quindi ad una situazione consolidata (e qui si apre la possibilità della divisione dell'utile) ovvero una crisi fino all'insolvenza: cfr. da questo punto di vista, le disposizioni della Proposta Reg. riservate alla *solvent liquidation* (art. 80) e *fast-truck liquidation* (art. 83 ss.); nonché –con riferimento specifico alla insolvenza di *start up* innovative, *Chapter X – Insolvency proceedings winding-up of insolvent EU Inc. companies that are innovative stratups*, art. 88 ss.

ISSN 2036-7821

una regola di protezione del socio di minoranza per *oppressive manner* della gestione, tradottasi in un sostanziale "congelamento" dell'investimento in società[41].
L'esigenza di rispondere alle sfide della competitività globale può forse contribuire a superare alcune criticità della disciplina societaria che nella loro applicazione effettiva hanno determinato (per il socio investitore che si trovi ad un certo punto isolato) a subire la conduzione dell'impresa societaria da parte di un gruppo di maggioranza ostile.
Il che –con riferimento specifico alla divisione dell'utile- appare foriero di interesse anche in termini più generali per una rivalorizzazione del scopo soggettivo, forse anche a ragionevole compensazione delle istanze di coinvolgimento di ulteriori diversi interessi (lavoratori, *stakeholders*, mercato) e se del caso della perseguibilità di un "successo sostenibile".

6. Conclusioni: il filo conduttore dell'esecuzione in buona fede e correttezza nell'ambito di un prisma organizzativo semplificato di "esercizio in comune dell'attività economica", e le sue conseguenze fra responsabilità gestorie ed esigenze di protezione dell'investimento.

Dalle osservazioni che precedono emerge complessivamente il quadro di un nuovo modello di gestione che adotta uno schema semplificato di struttura organizzativa per lo svolgimento dell'impresa societaria.
Per quanto risultino innegabili similitudini con il tipo s.r.l., la nuova organizzazione appare contraddistinta da elementi peculiari, da cui traspare una maggiore trasparenza nei rapporti soci – amministratori ed una rivalorizzazione del principio di buona fede e correttezza nello svolgimento dei rapporti societari.
La possibilità dell'ingerenza dei soci rispetto alla gestione e la considerata constatazione che gli amministratori finiscano per operare di fatto quali mandatari di un gruppo di comando, viene a stabilire il fondamento per produrre significative conseguenze.
Da una parte, al potere di impartire istruzioni può corrispondere una estensione della responsabilità per danno da illecito gestorio, in capo ai soci che abbiano

41 E ciò anche e soprattutto in presenza di un'omessa ed ingiustificata distribuzione degli utili, venuta meno la qualifica di *start up* innovativa, anche rispetto se del caso agli utili accumulati per l'osservanza del divieto legale nei primi anni di attività. Cfr. parere MISE (oggi MIMIT) n. 141349 del 2016, che sottolinea come il divieto di distribuzione degli utili si debba intendere circoscritto al periodo di permanenza dello status di *start up* innovativa, con la conseguenza che –venuta meno quella qualifica- anche gli utili nel frattempo accantonati divengono distribuibili.

In verità, la distribuzione dell'utile (già accantonato) una volta cessato lo *status* di *start up* innovativa, viene a rappresentare il giusto premio per i soci a fronte della promozione di una idea innovativa che si sia rivelata conti alla mano –effettivamente- di successo.

D'altra parte, il periodo di cinque anni rappresenta un ragionevole *range* temporale, che di fatti è considerato rilevante ai fini della condotta di *oppressive manner* negli ordinamenti in cui questa speciale tutela in presenza di omessa ingiustificata distribuzione degli utili, risulti già introdotta (con indubbio vantaggio competitivo).

impartito le istruzioni o comunque –ex art. 2476 VIII co. c.c.- che abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato atti in danno della società, gli altri soci o i terzi.

Dall'altra parte, l'emergere di un colorito oppressivo della gestione –magari in presenza della conduzione dell'impresa di concerto fra amministratori e soci di maggioranza- viene a stabilire la base per l'esercizio di una nuova facoltà di recesso; con effetti che (a riprova della sostanziale scelta di "contrattualizzazione" dei conflitti *endo*-societari) risultano essere estensibili direttamente nei confronti degli altri soci.

In questo ambito, contraddistinto da sfumature ed elasticità nella regolazione rispetto ai tradizionali confini funzionali (fra competenze assembleari ed amministrative), non è sembrato irragionevole ipotizzare –anche *de iure condendo*- una estensione della facoltà di recesso a fattispecie di "*manifesta iniquità*" nella omissione di distribuzione dell'utile.

Ciò che peraltro –come visto- in altri ordinamenti (non solo di *common law*) risulta in realtà già inquadrabile in una fattispecie di "*unfair prejudice*"-

Un "riequilibrio" della effettività delle aspettative patrimoniali del socio sembra poter giocare un ruolo virtuoso nel promuovere investimenti, e con riferimento specifico alle *start up* può rappresentare un veicolo premiale a fronte del superamento di un fisiologico periodo iniziale di ristrettezza (con il correlato divieto di distribuzione *ex lege*) per il lancio dell'idea innovativa.

Le criticità sono sicuramente destinate a presentarsi specie in ambito applicativo e sotto il profilo della omogeneità (e qualcuna è già stata sopra segnalata), ma in fondo il giudizio complessivo sulle linee valoriali di questo Progetto non appare così negativo. O comunque, vale la pena di provare.

ISSN 2036-7821