

RIVISTA  
TRIMESTRALE  
DI DIRITTO  
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI  
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK  
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

Supplemento al n. 1/2023

ISSN: 2036 - 4873

**RILEGGERE LA SOLIDARIETÀ IN EPOCA CONTEMPORANEA:  
RIFLESSIONI INTORNO A “SOLIDARIETÀ, UN PRINCIPIO  
NORMATIVO” (G. ALPA, 2022) NEL PRISMA DELLA *CORPORATE  
GOVERNANCE***

*(Reframing solidarity in contemporary times: a read of “Solidarietà, un principio normativo” (G. Alpa, 2022) through the lens of corporate governance)*

**ABSTRACT:** *Identifying the normative foundations of the solidarity principle is intrinsically complex, as the concept lies at the crossroads of different legal, political, ethical, and social values. Guido Alpa’s book aims at mapping these formants and at using them to shape a contemporary notion of solidarity. This attempt proves itself particularly valuable when the relationship between solidarity and concepts such as gender equality and sustainability in banking and financial markets is considered: in such fields, the prescriptive role of solidarity is especially meaningful, as it operates as a means to migrate ethical and moral values within market dynamics. Moving from an analysis of Guido Alpa’s book “Solidarietà, un principio normativo”, the article tries to re-conceptualize the relationship between solidarity and market developments, by leveraging on the conceptual underpinnings animating the debate on social and environmental sustainability in corporate governance*

**SOMMARIO:** 1. Il principio di solidarietà da angolazioni diverse: la connessione tra attività solidale e difesa dei diritti della donna. – 2. Le indicazioni provenienti da una rilettura della dottrina sociale della Chiesa. – 3. La solidarietà contrattuale nella regolazione bancaria e finanziaria. - 4. Il principio di solidarietà attraverso la riflessione sulla sustainable corporate governance.

1. Il tema del valore normativo della solidarietà – oggi più che mai al centro del dibattito scientifico e istituzionale – rappresenta, storicamente, un tema

complesso per sua propria natura, trovandosi ad operare al crocevia di un sistema eterogeneo di valori, che contempera profili di matrice giuridica, politologica, etica e sociale.

Ciò appare molto evidente nel volume di Guido Alpa, il quale offre al lettore un lavoro nel quale si rinviene una *summa* delle numerose interlocuzioni da lui svolte e sviluppate nel tempo su questo grande tema.

Basta scorrere l'indice del volume per avere un quadro chiaro del percorso da lui intrapreso nel quale analizza la nozione di solidarietà da angolazioni molteplici e tra loro diverse. E se, da un lato, Guido Alpa avverte in prima persona le difficoltà insite nell'offrire un quadro delle articolate declinazioni di tale nozione nel corso del tempo, dall'altro appare fuor di dubbio – come riconosce lo stesso Autore – che “decodificare la solidarietà [...] è diventato oggi più che mai un compito affidato ai giuristi: un compito difficile”, come egli riconosce, specialmente alla luce della percepita necessità di reinventare la portata normativa del concetto tenendo conto delle complesse esigenze della contemporaneità.

Coerentemente egli (non rinnegando la propria natura di illustre privatista) avverte in primo luogo il bisogno di chiarire la portata della solidarietà nei rapporti contrattuali e nella *governance* europea, offrendo spunti con riguardo a casi emblematici quali quello della disciplina del recesso *ad nutum*; il tema è, infatti, fortemente connesso a quell'esigenza di giustizia sociale la quale intrinsecamente anima il principio di solidarietà e che, in epoca recente, ha portato gradualmente a rileggere le tradizionali regole fondanti l'autonomia privata alla luce di interessi più ampi, che valorizzino una considerazione dell'individuo quale soggetto operante in un ecosistema sociale, e non più meramente vincolato nelle proprie scelte all'antico principio (egoistico) per cui “*qui dit contractuel dit juste*”.

La riflessione appare di stringente attualità, specialmente alla luce dell'asserita rilevanza dei rischi connessi alla c.d. “discriminazione avversa”, esito dei processi di *affirmative action* (o discriminazione positiva) funzionali, da un lato, a favorire la

partecipazione del genere femminile in vari contesti (tra i quali gli organi sociali aziendali) ad esso storicamente preclusi e, dall'altro, necessari a quella decostruzione degli stereotipi che rappresenta un passo fondamentale a promuovere la parità di genere in prospettiva intergenerazionale.

E' fuor di dubbio che per una donna capace e meritevole sia più complesso e difficile farsi valere e vedersi riconoscere i meriti. Certamente ci dovrà mettere più impegno, e già questa è una disparità.

L'Università rappresenta un luogo privilegiato nella sfida alle resistenze che ancora ostacolano l'equità di genere. Per evitare di perdere i talenti femminili e il sapere, nonché la ricchezza economica che possono generare, cosa si deve ancora fare? Dobbiamo continuare a ridurre tutti gli ostacoli che si frappongono alla parità di genere, alla partecipazione e al successo delle donne meritevoli. Dobbiamo lavorare sull'*empowerment* delle ragazze, che passa attraverso un'azione continua del rafforzamento della consapevolezza riguardo le proprie capacità e le proprie ambizioni. E che deve prevedere, in maniera preliminare e assolutamente strategica, la decostruzione degli stereotipi: noi come istituzione universitaria dobbiamo lavorare perché il messaggio sulla crucialità della parità di genere arrivi a chiunque, e soprattutto ai ragazzi, ai maschi, che devono essere anch'essi protagonisti del percorso di abbattimento degli stereotipi, cui si è fatto cenno.

Del resto, è proprio lo sguardo al rapporto tra università e mondo del lavoro a rivelare il "grande paradosso italiano": nelle statistiche sull'occupazione post laurea risulta che le studentesse si laureano meglio e prima degli studenti maschi, sono più motivate, ma appena entrano nel mondo del lavoro subiscono un contraccolpo mortificante: le principali indagini sul tema evidenziano come i maschi neolaureati siano più occupati e più pagati (si parla di circa il 20 per cento in più nel quinquennio

successivo alla laurea)<sup>1</sup>.

E qui Guido Alpa, e a Lui va la mia gratitudine, appare ben cosciente di tale aspetto, laddove si sofferma anche sul ruolo della donna nella società, ruolo che, a suo parere, sconta l'appartenenza ad un genere considerato minoritario, e da ciò deduce la connessione tra attività solidale e difesa dei diritti della donna. Ciò sottolineando altresì come - storicamente - nella ricostruzione della valenza orientativa del principio di solidarietà sia sempre stata trascurata la solidarietà femminile, da intendersi vuoi come testimonianza delle idee e dell'attività propulsiva della solidarietà, vuoi come sentimento e legame tra donne per l'affermazione dei diritti e la lotta alla discriminazione di genere. Per poi concludere che la cultura giuridica dei diritti della donna è innanzitutto una cultura dell'uguaglianza. E quindi, consentitemelo, uno dei principi fondamentali la cui lesione è una violazione dei diritti umani.

2. Guido Alpa analizza, poi, la solidarietà negli altri ambiti disciplinari nei quali ad essa è dedicata particolare attenzione (nelle Costituzioni del secondo dopoguerra e nelle nuove Costituzioni, nel diritto europeo, nell'economia sociale di mercato).

Non potendo in questa sede soffermarmi analiticamente sui diversi aspetti dell'indagine svolta mi limiterò a spendere qualche parola su: la nuova dottrina sociale della Chiesa, la sostenibilità e la *corporate governance*.

---

<sup>1</sup> La parità di genere è un valore fondamentale dell'UE, sancito come diritto fondamentale nei trattati dell'UE. Dal 2015 l'EBA raccoglie dati sulle politiche in materia di diversità degli enti creditizi e delle imprese di investimento, sulla composizione dell'organo di gestione in termini di genere, età, background geografico, formativo e professionale e sul divario retributivo di genere a livello dell'organo di gestione. Il 7 marzo 2023 l'EBA ha pubblicato la sua relazione (che illustra la situazione al 31 dicembre 2021) sulle pratiche in materia di diversità e sul divario retributivo di genere a livello dell'organo di gestione: l'analisi dei dati dimostra chiaramente come la rappresentanza femminile nei consigli di amministrazione è gradualmente migliorata, ma permangono squilibri. Cfr. EBA, *Report on the benchmarking of diversity practices and the gender pay gap at the level of the management body at European Union level under Directive 2013/36/EU* (2021 data) EBA/rep/2023/07, 7 marzo 2023.

L'intrinseca dualità tra solidarietà in funzione normativa e politica emerge, non a caso, altresì nelle riflessioni che l'Autore conduce in merito al significato della nozione nell'ambito della dottrina sociale della Chiesa - tema a me caro che affrontai in tempi lontani<sup>2</sup> - e delle frizioni esistenti tra il concetto (e i valori che esso sottende) e i tradizionali paradigmi caratterizzanti l'economia di mercato, osservandosi come l'aumento della concorrenza e l'incessante spinta alla produzione che deriva dall'accoglimento dei paradigmi del capitalismo estrattivo, assurgano ormai a cause strutturali di disparità e, dunque, di fattori che interagiscono negativamente sull'affermazione di un'impresa in funzione dell'uomo.

A fronte di tali sviluppi, sembrano dunque potersi evincere da una rilettura della dottrina sociale della Chiesa appropriate indicazioni per l'affermazione di un'economia di mercato che, se correttamente intesa, impone il rispetto per le controparti tutte e, dunque, l'attenzione alla dignità delle persone, all'affermazione dell'uguaglianza e della solidarietà nelle relazioni intersoggettive. Dagli esordi della *Rerum novarum* - che denuncia i pericoli di progressi incessanti dell'industria se accompagnati all'accumulo della ricchezza nelle mani di pochi ed al diffondersi della miseria nella moltitudine - alla *Laborem exercens*<sup>3</sup> ed alla *Centesimus annus*<sup>4</sup> - quali nuovi "pilastri" di una dimensione etica dell'economia che fa riferimento all'uomo e, dunque, si propone il soddisfacimento dei bisogni minimali di questi - all'enciclica *Sollicitudo rei socialis* del 1988 - incentrata sul tema della solidarietà - è dato riscontrare un susseguirsi di encicliche che raccomandano un *agere* economico non scevro dal senso di responsabilità, che esaltano la solidarietà verso coloro che sono costretti dal bisogno, che riconoscono il diritto di associarsi non solo in nome di

---

<sup>2</sup> PELLEGRINI, "Impresa e finanza" alla luce della dottrina sociale della Chiesa, in Capriglione (a cura di), *Finanza Impresa e nuovo Umanesimo*, Bari, 2007, p. 31 ss.

<sup>3</sup> Sempre in *Laborem exercens* 1981 si richiama il modello di Stato sociale basato sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di solidarietà, strumenti indispensabili per la difesa delle classi sociali più sfavorite, spesso schiacciate dal potere esorbitante del mercato globale, come avrà modo di puntualizzare in seguito Papa Giovanni Paolo II.

<sup>4</sup> e si legittima la critica delle "false e superficiali soddisfazioni" che da dette forme di idealizzazione derivano)

interessi materiali, ma anche di valori spirituali.

Se infatti – come riconosce l’Autore – la Chiesa riconosce la giusta funzione del profitto come indicatore del buon andamento dell’azienda e regolatore della vista della stessa, risulta parimenti evidente come questo non è e non debba essere l’unico elemento utilizzato a tale scopo, aggiungendosi ad esso la considerazione di altri fattori umani e morali che, a lungo periodo, almeno egualmente essenziali per la vita dell’impresa.

È proprio in questo contesto che diviene configurabile un “nuovo ordine del mercato”<sup>5</sup> nel quale la rigorosa riferibilità alle categorie della scienza economica trova un adeguato temperamento solo in presenza di “un’impostazione dei rapporti intersoggettivi che non sacrifichi a rigide valutazioni tecniche i diritti umani”. In tale logica diviene possibile l’abbandono della “idolatria del mercato”, cui si richiama l’Enciclica *Centesimus annus*, in vista di una economia di mercato, dunque, orientata in modalità adeguate al raggiungimento di una situazione di benessere collettivo. Più di recente, nelle encicliche *Laudato Sì* e *Fratelli Tutti*, Papa Francesco ha tratteggiato un ordine di mercato più responsabile, incoraggiando la trasformazione dei soggetti che operano nel sistema economico e finanziario, cercando di coinvolgerli e sensibilizzarli. Il futuro della terra, del resto, è qualcosa che ha a che fare con tutti, nessuno escluso. Fino alla crisi pandemica, nonostante qualche voce contraria<sup>6</sup>, si pensava che sarebbe bastato aumentare la ricchezza, aumentare il reddito nazionale e di fatto il mercato avrebbe poi corretto tutto. Purtroppo ciò non è accaduto. La pandemia e la guerra Russia Ucraina si sono rivelati acceleratori di processi in atto: la prima dello sviluppo sostenibile; la seconda per l’affermazione di un approccio originale ad una visione solidaristica, incentrata sulla consapevolezza di

---

<sup>5</sup> IRTI, *L’ordine giuridico del mercato*, Laterza, 2016 secondo il quale contro le pretese di naturalità del mercato, assume importanza fondamentale la funzione conformatrice del diritto.

<sup>6</sup> HENAFF, *Dono, scambio e reciprocità*, a cura di Castagna, Castelvechi ed., 2021.

un'appartenenza comune e sulla condivisione di interessi e di fini<sup>7</sup>. E' altresì chiaro che la via verso un nuovo modello sociale globale passa dalla necessità che sia il capitalismo ad autoriformarsi, a trovare strumenti concreti di contrasto all'ingiustizia sociale e all'ecocidio.

È agevole ravvedere, dunque, come le riflessioni in materia di opportunità di un "nuovo ordine del mercato"<sup>8</sup> nel quale la rigorosa riferibilità alle categorie della scienza economica trovi un adeguato temperamento solo in presenza di "un'impostazione dei rapporti intersoggettivi che non sacrifichi a rigide valutazioni tecniche i diritti umani" si arricchiscano ulteriormente, oggi, alla luce della profonda attenzione al tema della dimensione etica dell'economia e della *corporate social responsibility* dell'impresa nei confronti dei diversi *stakeholders* coinvolti nei (e dai) processi produttivi, in vista di una economia di mercato orientata in modalità adeguate al raggiungimento di una situazione di benessere collettivo. Tale modello suggerisce, dunque, che l'imprenditore debba assumere decisioni ponderate tese (anche) a ridurre le esternalità negative, avendo riguardo anzitutto alla tutela dell'ambiente, alla sostenibilità sociale nonché della *governance*. Nell'ordinamento italiano, tali vincoli trovano peraltro ormai una base normativa in Costituzione, a seguito della revisione costituzionale dell'art. 41<sup>9</sup>.

Da questa riflessione emerge, dunque, la considerazione di fondo di Guido Alpa circa la normatività del principio di solidarietà ("è un dovere"), e del necessario accoglimento di una lettura corretta e rivisitata dei modelli del capitalismo liberale.

Sul piano delle concretezze giuridiche ciò dà spazio, nella sostanza, al riconoscimento di nuovi modelli disciplinari (si pensi, *inter alia*, ai modelli co-creativi

---

<sup>7</sup> MELANDRI e GUANZINI, *Come Ripartire*, Melangolo ediz., 2023, secondo le quali per comprendere la genesi e il funzionamento delle dinamiche contraddittorie dello stesso capitalismo contemporaneo bisogna coinvolgere le migliori energie del capitalismo nella sfida trasformativa del mondo, nella direzione di una maggiore giustizia sociale e ambientale.

<sup>8</sup> IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, *op. cit.*

<sup>9</sup> CERRATO, *Appunti per una «via italiana» all'ESG. L'impresa «costituzionalmente solidale» (anche alla luce dei «nuovi» artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in AGE- *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1/2022, pp. 63-114.



o più generalmente partecipativi) idonei a riequilibrare i rapporti intersoggettivi e a superare le disparità e le situazioni di discriminazione nel rispetto dei valori di solidarietà e sussidiarietà: contro le pretese naturalistiche del mercato, assume importanza fondamentale la funzione conformatrice del diritto.

3. Tutto ciò appare particolarmente vero in un settore, quale quello bancario e finanziario, dove la marcata finanziarizzazione dell'economia vede emergere con sempre maggior forza la fiducia come elemento fondamentale per creare valore: fiducia da intendersi, tuttavia, non più solo come legata alla funzione di intermediazione – e, quindi, alla stabilità dell'intermediario – ma anche alla somministrazione di servizi di investimento genuinamente sostenibili.

Ed invero, la regolazione bancaria e finanziaria, da tempo ispirata ai principi di tutela dell'investitore e del consumatore, appare particolarmente idonea a recepire questa istanza, posto che “le regole di condotta a carico degli operatori sono sempre più simili ad enunciati etici e deontologici, che evocano una sostanziale solidarietà contrattuale” tipica della negoziazione asimmetrica<sup>10</sup>.

Se, dunque, ogni regola di condotta deve essere considerata una norma che si iscrive nel codice della deontologia operativa dell'intermediario finanziario ancor prima di costituire parte significativa del sistema disciplinare posto a presidio di un corretto e trasparente *modus agendi* dello stesso, allora sarà giocoforza necessario che nell'interiorità della coscienza degli operatori siano radicati taluni principi-guida, di rilevanza etica (*neminem ledere, suum cuique tribuere*, ecc.), cui questi dovranno

---

<sup>10</sup> Il principio della tutela delle parti negoziali deboli, dell'eliminazione delle asimmetrie informative, del rispetto della buona fede, unitamente alla nuova significatività del regime sanzionatorio per le violazioni della disciplina identificano i canoni di un *sistema di mercato* nel quale si impone una “stabilità nuova” coerente con i principi etici e valoriali cui ci si deve ispirare. Da qui la doverosità di un *agere* finanziario corretto ed attento al rispetto dei contraenti deboli, investitori e clienti, decretati in *need of protection*. Capriglione, *Etica e finanza in tempi di crisi*, in Sabbatelli (a cura di), *Banche e etica*, cit., p.3 ss. In sostanza, un proficuo impiego delle risorse di capitale e di lavoro, che si proponga di tener conto delle posizioni di controparte, non potrà essere attuato senza l'adesione a principi di correttezza nelle relazioni di mercato (tra operatori professionali, intermediari abilitati, investitori, pubblici poteri)

ispirare i propri comportamenti.

Ne consegue che la rispondenza ai canoni di un'azione rispettosa della dignità della persona dovrà identificare l'imperativo categorico cui coloro che, nelle relazioni intersoggettive, intendano essere coerenti con le indicazioni di una cultura che ravvisa nella costruzione di un mercato sano uno dei presupposti della costruzione del 'bene comune', dovranno conformarsi. Proprio in tale "scrutinio di dignità" risiederà, di conseguenza, la nozione di solidarietà come parametro di valutazione delle condotte, posto che solo attraverso il superamento di scopi esclusivamente egoistici nello svolgimento dell'attività finanziaria sarà possibile giustificare quell'eterogenesi dei fini attraverso la quale il profitto può assurgere a movente di un'azione di rilevanza sociale<sup>11</sup>.

Si individua una realtà nella quale vige la consapevolezza, da parte degli intermediari, che la loro azione si iscrive in un contesto valoriale che fa da presupposto al perseguimento dell'efficienza e alla realizzazione di una sana e prudente gestione che offre pari opportunità di accesso ai mercati<sup>12</sup>. A ciò si aggiunge l'importante obiettivo della mitigazione del rischio reputazionale che nell'ultimo decennio ha acquisito autonomo rilievo e risponde alla percezione di quel necessario contesto valoriale di cui abbiamo parlato. Ed è proprio nel perseguimento del bene reputazione che si sono innestate significative azioni di responsabilità sociale, incentrate sullo stabile dialogo con alcune fasce di stakeholder nonché l'inclusione del perseguimento degli interessi degli stakeholder nelle strategie d'impresa.

4. Ed è proprio quest'ultima considerazione che ci porta a valorizzare l'attuale

---

<sup>11</sup> V. ANTONUCCI, *La responsabilità sociale e l'impresa bancaria*, in Capriglione (a cura di), *Finanza Impresa e nuovo Umanesimo*, cit., 175 ss. È evidente che salvaguardare la stabilità finanziaria è esigenza di sistema ma, al contempo, strumento di tutela della generalità dei soci/clienti della banca. In tale contesto logico, la finanza è riconducibile a una gestione attenta al benessere dell'ambiente in cui opera, alle posizioni degli stakeholder, dei soggetti o gruppi di soggetti strettamente interrelati con l'attività d'impresa

<sup>12</sup> PELLEGRINI, *Etica e regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *Banche ed etica*, a cura di Sabbatelli, Padova, 2013, p. 59 ss

connessione esistente tra sostenibilità e *corporate governance* aziendale. Con la crisi finanziaria globale del 2007 – e del suo impatto sulle strutture fondative del mercato – la società ha preso bruscamente coscienza del fatto che, in un mondo oramai governato dalla tecnologia e dalla globalizzazione, il funzionamento dei sistemi economici avanzati è fortemente condizionato dalle dinamiche del settore finanziario<sup>13</sup>: la *financialization* dei mercati – ossia il progressivo accrescersi dell’influenza dei mercati finanziari (delle istituzioni e delle *élite* che operano in questi) sulle strutture sociali - rappresenta un tratto strutturale del passaggio dal capitalismo industriale al cd. capitalismo finanziario che ormai caratterizza la società contemporanea<sup>14</sup>; di conseguenza i fenomeni connessi al rischio nel mercato finanziario assumono una rilevanza sistemica che va ben oltre il proprio settore d’origine.

Il succedersi poi delle recenti crisi (pandemica, energetica, geopolitica) ha reso ormai evidente come gli obiettivi connessi alla stabilità finanziaria si connotino per una crescente incidenza sui fenomeni sociali in quanto destinati, da un lato, ad impattare indirettamente sull’economia reale e, dall’altro, ad orientare le condotte individuali e collettive verso il raggiungimento del benessere in senso ampio<sup>15</sup>.

Con riguardo ai profili *stricto sensu* finanziari e di *governance* aziendale, la natura prescrittiva del concetto di solidarietà – da leggersi, in questo caso, attraverso le lenti della sostenibilità – è dunque da ritrovarsi nel riferimento ai fattori sociali incidenti sui modelli operativi d’impresa, i quali vengono legati a nuovi schemi di organizzazione economica e di gestione, maggiormente attenti all’*impatto* ad ampio

---

<sup>13</sup> A. GENNARO, *Unione Europea e capitalismo “responsabile”: spunti di riflessione*, in *Riflessioni sul futuro dell’Europa*, a cura di Gennaro e R. Masera, Canterano, Roma, 2020, 31.

<sup>14</sup> LAGOARDE-SEGOT, *Financialization: towards a new research agenda*, in *International Review of Financial Analysis*, 2016, i quali si pongono in logica consequenzialità rispetto alla riflessione di inizio del xx sec. riconducibile a HILFERDING, *Il capitale finanziario*, trad. it. Milano, 1961.

<sup>15</sup> V. in merito DE GRAUWE, *Economia dell’unione monetaria*, Il Mulino, Bologna, 2019, 241.

spettro della attività imprenditoriale<sup>16</sup>.

Per realizzare l'obiettivo di supportare la crescita e lo sviluppo di società più inclusive, il *management* della grande impresa azionaria è chiamato a prestare adeguata attenzione a un coacervo di istanze provenienti da *stakeholders* eterogenei, il cui bilanciamento consente, in un'ottica di lungo termine, di assicurare la crescita aziendale sostenibile voluta dal regolatore per scongiurare il rischio di nuove crisi sistemiche<sup>17</sup>.

Si tratta di un aspetto che non presenta rilevanza meramente interna: l'attenzione degli investitori si sta sempre più focalizzando sulle modalità con cui le imprese integrano tali elementi nell'organizzazione aziendale e nei processi decisionali<sup>18</sup>: il consiglio di amministrazione è, infatti, crescentemente chiamato ad effettuare un bilanciamento tra gli interessi riconducibili ai diversi componenti della compagine sociale, da un lato, e gli interessi degli *stakeholders*, dall'altro. In sostanza, si mira a coniugare le esigenze degli investitori "diretti" o quelle di coloro che

---

<sup>16</sup> Innanzitutto si consolida il passaggio da una realtà orientata alla massimizzazione del valore degli azionisti (*shareholders' value*) ad un'altra nella quale si reputa equivalente se non addirittura prevalente l'interesse degli *stakeholders*, *Inter alios* LOCCI, *Brevi riflessioni in materia di fattori ESG e informativa non finanziaria nella crisi da Covid-19*, in *RTDE*, supplemento 1/2020, 124.

<sup>17</sup> Ciò emerge, tra l'altro, dalla definizione di "*successo sostenibile*" contenuta nel nuovo *Codice di Corporate Governance* delle società quotate italiane, per tale intendendosi l'"*obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società*". In quest'ottica, l'organo amministrativo è chiamato, tra l'altro, a "*defini[re] la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società*".

<sup>18</sup> Un numero sempre crescente di importanti investitori sta spostando l'attenzione dai *dividendi* alle prospettive di lungo periodo nonché alla creazione di *valore* per tutti gli *stakeholders* attraverso l'innovazione e la sostenibilità. Sebbene alcune grandi aziende stiano da tempo lavorando secondo tale prospettiva, è anche vero che ristrutturare la finanza trasformando le aspettative degli azionisti non è facile, essendo ancora elevata la sensibilità del mercato e degli investitori verso forme di investimento a ritorno immediato. Cfr. MIGLIETTA, *ESG, CSR, Shareholder value: non è il momento per un reset del capitalismo*, in *Corporate Governance and Research & Development Studies*, 2/2021, 65. L'autore riconcilia la *shareholder theory* con la *stakeholder theory*, dimostrando che la ricchezza prodotta dall'impresa non è un bene di cui beneficiano solo gli azionisti ma tutta la società nel suo insieme, e che ciò è possibile solo se viene perseguito l'obiettivo di ottimizzazione, e non necessariamente massimizzazione, della creazione di valore per gli azionisti. Emerge come corollario rilevante la necessità di un opportuno intervento regolatore dello Stato, senza il quale il perseguimento degli obiettivi di interesse generale può essere realizzato solo marginalmente, con poca efficienza e in modo arbitrario da parte del management.

potrebbero ritenersi investitori “indiretti” dell’impresa, ossia gli individui che dall’attività di quest’ultima sono comunque condizionati. Ciò, naturalmente, attraverso l’introduzione di modifiche graduali alle politiche di gestione (per esempio di *remunerazione*, dei *dividendi*, dell’*engagement*) che evitino cambiamenti repentini che potrebbero risultare potenzialmente destabilizzanti per l’impresa stessa<sup>19</sup>.

Ciò si evince con chiarezza anche alla luce degli interventi normativi a livello comunitario. Infatti, già la *Non Financial Reporting Directive*<sup>20</sup> aveva previsto l’onere, in capo agli enti di interesse pubblico, di includere nella relazione sulla gestione “una dichiarazione di carattere non finanziario contenente almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani [...]in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa”; inoltre, appare rilevante la puntualizzazione normativa che prevede “una descrizione della politica in materia di diversità applicata in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo dall'impresa”<sup>21</sup>. Giova precisare che tale Direttiva non si spinge fino al punto di imporre il perseguimento di obblighi di sostenibilità, ma richiede solo che vi sia adeguata trasparenza sull’eventuale perseguimento di tali obiettivi<sup>22</sup>.

Rileva ora l’orientamento della *Shareholder Rights Directive II* laddove statuisce espressamente che, in materia di diritti di voto sulla politica di remunerazione, la remunerazione variabile debba tenere conto dei criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa<sup>23</sup>. Da ultimo, è in corso l’iter per l’approvazione della

---

<sup>19</sup> Si tratta per es. di valorizzare maggiormente il *total return* (in termini di ritorno complessivo per gli azionisti delle attività aziendali, della trasformazione e crescita della società), eliminando il *payout* e mantenendo il solo *floor*, in modo da spostare la prospettiva della distribuzione immediata degli utili alla creazione di valore nel medio periodo.

<sup>20</sup> Direttiva 2014/95/UE del 22 ottobre 2014.

<sup>21</sup> Art. 19-bis.

<sup>22</sup> BRUNO S., *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in Riv. soc., 2018, 979.

<sup>23</sup> Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017, Art. 9-bis.

Direttiva sulla *Due diligence* sulla sostenibilità delle imprese<sup>24</sup>, che intende ampliare il novero di obblighi gravanti sulle imprese circa l'individuazione - e assunzione delle relative contromisure - con riferimento ai rischi che l'attività d'impresa comporta per l'ambiente e per i diritti umani.

Emerge, dunque, la sempre maggiore attenzione dei *policymaker* e degli investitori istituzionali ai temi dalla *Corporate Social Responsibility* (CSR), e al modo in cui fattori c.d. ESG (*environment, social, governance*) sono considerati nelle strategie e nelle politiche aziendali<sup>25</sup>. Per converso le imprese (cogliendo le suggestioni del legislatore comunitario) hanno aumentato notevolmente la definizione e l'implementazione di politiche CSR e ESG "*compliant*", in base dell'idea che "*doing good is good for business*": guardare oltre al profitto offre anche vantaggi economici.

Il principio di solidarietà nell'ambito delle dinamiche dell'impresa non ha rilevanza esclusivamente interna, nell'ambito della *corporate governance*; assume anche rilevanza nei rapporti esterni con altri soggetti (spesso, anch'essi imprese). Si pensi all'art. 4 (al comma 4) del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza<sup>26</sup> che impone ai creditori il dovere di collaborare lealmente con il debitore, con l'esperto nella composizione negoziata e con gli organi nominati dall'autorità giudiziaria e amministrativa. Il debitore non rappresenta più l'unico soggetto destinatario di obblighi, ma anche i creditori soggiacciono a specifici doveri di solidarietà tesi a consentire la soddisfazione di interessi ulteriori – primi tra tutti quelli dei lavoratori – la cui cura è affidata alle procedure per la regolazione della crisi

---

<sup>24</sup> Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulla due diligence in materia di sostenibilità delle imprese e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937, 23 febbraio 2022 (COM(2022) 71 final).

<sup>25</sup> Per completezza, va precisato che a gennaio 2023 è entrata in vigore la Direttiva UE 2022/2464 (cd. Direttiva CSRD, *corporate sustainability reporting directive*) sul reporting di sostenibilità delle imprese, finalizzata tra l'altro a migliorare l'informativa sulla sostenibilità, per contribuire alla transizione verso un sistema economico e finanziario pienamente sostenibile e inclusivo, conformemente al *Green Deal* europeo e agli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDGs).

<sup>26</sup> D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, come modificato, da ultimo, dal d.l. 24 febbraio 2023, n. 13, convertito, con modificazioni, dalla l. 21 aprile 2023, n. 41, e dal D.Lgs. 31 marzo 2023, n. 36.

d'impresa<sup>27</sup>. Tale impostazione sottende una concezione delle procedure per la regolazione della crisi d'impresa volta a preservare la sfera giuridica altrui, mettendo al riparo l'agere del debitore (e il buon andamento della stessa procedura) da comportamenti opportunistici o predatori dei creditori, muovendo da una concezione dell'impresa come "bene comune".

Va, peraltro, tenuto presente che per indirizzare in maniera più puntuale l'azione amministrativa di composizione e ponderazione fra i diversi interessi in giuoco (tutti astrattamente perseguibili) sarebbe necessario un apposito intervento legislativo dal momento che, in un ordinamento "stakeholders-centrico", il quadro normativo vigente non sembra idoneo a proteggere a sufficienza le varie classi di *stakeholders* da comportamenti inadeguati del *management*: così come interpretata attualmente, la *business judgment rule* finirebbe, infatti, per legittimare qualsivoglia decisione imprenditoriale in uno scenario connotato da interessi sociali variegati e tutti perfettamente equiparati fra loro<sup>28</sup>. In aggiunta, coerentemente con quanto evidenziato dalla Commissione europea in occasione della *Sustainable Corporate Governance Consultation*<sup>29</sup>, la persistenza (e primazia) di schemi di remunerazione ancora legati alla *shareholders' value* ed il ridotto *enforcement* da parte delle imprese

---

<sup>27</sup> Cfr. FABIANI, *Il valore della solidarietà nell'approccio e nella gestione delle crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2022, 5.

<sup>28</sup> Cfr. SACCO GINEVRI, *La mutazione dell'impresa affetta dal virus: spunti per una ricerca di diritto dell'economia*, in *NGCC*, suppl. 5/2020, 75. In base alla *business judgment rule*, creata dalla giurisprudenza statunitense, la possibilità di esaminare l'operato e le decisioni dell'organo che amministra una società (*board of directors*) e la profondità di tale sindacato sono gli aspetti essenziali. La regola stabilisce che l'agire dei membri del *board* si presume corretto e non criticabile fino alla prova che hanno violato un *duty of care*. Di fatto è molto forte la presunzione in favore del *board*: si ritiene che, per definizione, esso sia orientato in buona fede al bene della società e che agisca utilizzando la diligenza e la prudenza che qualunque persona nella stessa situazione avrebbe. Tale prudenza si potrebbe identificare con la diligenza del buon padre di famiglia. Cfr., tra gli altri, AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgement Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 643; PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità e business judgement rule*, in *Riv. soc.*, 2012, 1167; ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2006, 675; SACCO GINEVRI, *Crediti deteriorati e business judgement rule*, in *RTDE*, suppl. 2/2019, 161.

<sup>29</sup> [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance\\_it](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance_it).

dei doveri derivanti dalla CSR (oggetto di interpretazione fortemente restrittiva) sminuiscono la significatività del processo evolutivo in atto dovendosi di conseguenza auspicare un ulteriore sviluppo della normativa in materia.

Risulta evidente, alla luce delle considerazioni finora operate, come la riflessione in materia di *sustainable corporate governance* rappresenti, in sostanza, un'ulteriore tappa di un percorso di complessiva riflessione critica in merito al ruolo dell'individuo (*uti singulis* o nella propria capacità di imprenditore) all'interno dell'ecosistema sociale nonché, in una diversa – ma contigua – ottica il recupero, pur in una veste *lato sensu* contemporanea, di un principio il quale, sebbene mutevole, si presenta immanente nella riflessione sui rapporti giuridici, quale quello della solidarietà. E questo Guido Alpa, attraverso la sua indagine cronistorica e la sua accorta interpretazione del tessuto sociale, non manca di ricordarcelo.

Concludo, quindi, con un ringraziamento al prof. Alpa per questo ulteriore sforzo che prelude alla realizzazione di un ordinamento giuridico sensibile alle motivazioni di una “economia al servizio dell'uomo”. Il suo percorso a mio avviso rappresenta un fondamentale contributo alla formazione di una coscienza collettiva che si proponga il necessario perseguimento degli indicati obiettivi a favore della solidarietà cui deve ispirarsi l'Europa sociale che credo noi tutti qui presenti vogliamo.

**Mirella Pellegrini**

*Ordinario di Diritto dell'economia  
nell'Università Luiss Guido Carli di Roma*