

anno 70° / 2025

ISSN 0035-6018

luglio-agosto 2025 fascicolo 4°

Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)

---

# RIVISTA DELLE SOCIETÀ

fondata da Tullio Ascarelli



direttori:

Concetta Brescia Morra - Mario Cera - Nicoletta Ciocca  
Guido Ferrarini - Federico Ghezzi - Piergaetano Marchetti  
Giuseppe B. Portale - Michele Siri - Marco S. Spolidoro  
Mario Stella Richter *jr* - Giovanni Strampelli  
Umberto Tombari - Marco Ventoruzzo

## SOMMARIO

*pag.*

### ARTICOLI

MARCO SAVERIO SPOLIDORO, <i>Norme imperative e patti parasociali</i> . . . . .	421
ANNA GENOVESE, <i>Dottrine generali della sostenibilità. Rendiconto di sostenibilità, doveri degli amministratori e interessi alieni</i> . . . . .	460
GIOVANNI STRAMPELLI, <i>Sostenibilità, semplificazione e armonizzazione: il difficile equilibrio tra gli obiettivi della disciplina europea in materia di finanza sostenibile</i> . . . . .	486
ANDREA CHILOIRO, <i>Quale sostenibilità nella gestione della piccola e media impresa chiusa</i> . . . . .	507
LUCA TRONCI, <i>La scissione mediante scorporo nella prospettiva dei creditori della società scorporata</i> . . . . .	539

### CONCORRENZA E REGOLAZIONE NEL MERCATO DEI CAPITALI

GUIDO FERRARINI - MICHELE SIRI, <i>Il mercato dei capitali tra normative e autonomie</i> . . . . .	557
FILIPPO ANNUNZIATA, <i>Fondi di investimento e mercati privati del credito, tra diritto societario e regolazione finanziaria</i> . . . . .	560
LUCA ENRIQUES, <i>Diritto societario e finanziamento delle imprese innovative: quali riforme in Europa e in Italia?</i> . . . . .	577
MARIO NOTARI, <i>Norme imperative e libertà statutaria nel venture capital</i> . . . . .	587
GIOVANNI STRAMPELLI, <i>L'apertura dei mercati privati agli investitori retail: i riflessi sulla disciplina del risparmio gestito</i> . . . . .	600

### DISCUSSIONI E VARIETÀ

SABINO CASSESE, <i>Dalla tutela del risparmio alla tutela del mercato</i> . . . . .	627
---	-----

PAOLA SEVERINO, <i>Tutela penale del risparmio e diritti fondamentali</i> . . . . .	630
LUIGI ARTURO BIANCHI, <i>Il consiglio di amministrazione delle società quotate: un modello da ripensare?</i> . . . . .	639
MONICA COSSU, <i>Quale futuro per la disciplina delle società cooperative? Le banche di credito cooperativo e la ripatrimonializzazione</i> . . . . .	648
RITA ROLLI, <i>L'intelligenza artificiale e le perduranti insidie della soggettività giuridica. Personalità elettronica, processi decisionali degli amministratori e business judgement rule: verso un'AI judgement rule?</i> . . . . .	663

### PARTECIPAZIONE DEI LAVORATORI ALLA GESTIONE

MARCELLO BIANCHI, <i>Il modello italiano di partecipazione gestionale in una prospettiva europea</i> . . . . .	678
MARCO BIASI, <i>La legge italiana sulla partecipazione dei lavoratori, tra norme abilitanti e messaggi di policy</i> . . . . .	702

### NOTIZIE

<i>Alcune brevi note sulla Legge in tema di "partecipazione" dei lavoratori alle imprese</i> . . . . .	715
<i>La procedura degli "impegni" nel nuovo Regolamento Consob sui procedimenti sanzionatori</i> . . . . .	716
<i>Scelta del foro: tensione tra bylaws e charter provisions e questioni interpretative.</i> . . . . .	718
<i>Documento per il dialogo di sostenibilità tra PMI e banche</i> . . . . .	720

### SCHEDE

AMAL ABU AWWAD - FRANCESCO BORDIGA (a cura di), <i>Codice di Corporate Governance. Commentario</i> , Giappichelli Editore, Torino, 2024. . . . .	722
PETER AGSTNER, <i>La gestione dei conflitti tra soci nelle società di capitali chiuse. Fra autonomia ed eteronomia</i> , Diritto Commerciale Interno e Internazionale n. 87, Giappichelli Editore, Torino, 2024. . . . .	722
VINCENZO CARIDI, <i>Distribuzione di valori e scissione di società</i> , Quaderno Romano di Diritto Commerciale n. 55, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024. . . . .	724
ARMANDO SANTONI, <i>Partecipazione per conto altrui e società quotate</i> , Quaderno Romano di Diritto Commerciale n. 42, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022. . . . .	725

★ **Alcune brevi note sulla Legge in tema di “partecipazione” dei lavoratori alle imprese.** — Il 26 maggio u.s. è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale la legge 15 maggio 2025, n. 76 recante le « disposizioni per la partecipazione dei lavoratori alla gestione, al capitale e agli utili delle imprese » entrata in vigore il 10 giugno.

Questa, frutto di un disegno di legge di iniziativa popolare promosso nel 2023 dalla CISL, ha l’obiettivo di dare concreta attuazione all’art. 46 Cost., a norma del quale « ai fini della elevazione economica e sociale del lavoro e in armonia con le esigenze della produzione, la Repubblica riconosce il diritto dei lavoratori a *collaborare* (...) alla gestione delle aziende ». In questo senso, la l. 76/2025 — come esplicitamente sancito dall’art. 1 — mira a « rafforzare la collaborazione tra i datori di lavoro e i lavoratori [e a] di valorizzare il lavoro sul piano economico e sociale »; conducendo, quindi, « all’allargamento e al consolidamento d[e]i processi di *democrazia economica* e di *sostenibilità delle imprese* » (art. 1).

Il complessivo impianto della l. 76/2025 è costruito secondo un sistema di *opt-in* la cui adesione da parte delle imprese avviene su base *volontaria* ma condizionata: (i) dalla stipula di un *accordo collettivo* con le rappresentanze sindacali che disciplina puntualmente le varie modalità di partecipazione dei lavoratori e (ii) dalla — ove necessaria — conseguente modifica dello statuto per recepire a livello societario tali pattuizioni.

Per quanto riguarda il campo di applicazione soggettivo della disciplina in questione, in assenza di una presa di posizione del legislatore sul punto (che, all’art. 14, si limita ad affermare che « le disposizioni della presente legge si applicano [*anche*] alle società cooperative in quanto compatibili »), si potrebbe osservare che in virtù dei molteplici richiami alle “azioni” in luogo che alle quote (cfr. art. 6) e della menzione ai sistemi alternativi di *corporate governance* previsti solamente per le S.p.A. (art. 3) questa sia limitata alle sole società azionarie. Tuttavia, in virtù della compatibilità degli istituti di cui si dirà in seguito anche con le società a responsabilità limitata, si può convenire che questa sia applicabile *mutatis mutandis* a tutte le società di capitali. La l. 76/2025 contempla — e disciplina — in quattro diversi capi (II, III, IV e V), quattro differenti forme di partecipazione dei lavoratori alle imprese: quella *gestionale*, riguardante le sue scelte strategiche di vertice; quella *economica e finanziaria*, riguardante i suoi profitti e i risultati da essa conseguiti; quella *organizzativa*, riguardante le sue varie fasi produttive e quella *consultiva*, riguardante pareri e proposte concernenti le decisioni che si intendono assumere nel suo esercizio.

La partecipazione c.d. *gestionale* dei lavoratori riguarda il potere di nominare dei rappresentanti dei dipendenti all’interno negli organi di vertice della società: ossia, a seconda del sistema di amministrazione e controllo adottato, nel consiglio di sorveglianza o nel consiglio di amministrazione (rispettivamente artt. 3 e 4).

Mentre, per quanto riguarda la partecipazione c.d. *economica e finanziaria* dei lavoratori, la disciplina riguardante la distribuzione degli utili ai lavoratori (art. 5) è più di tipo fiscale che societario. In quanto, questa prevede che, per l’anno 2025, a determinate condizioni (se l’utile distribuito ai lavoratori non è inferiore al 10% del totale dell’utile conseguito e se questa distribuzione è prevista in sede di contrattazione collettiva), questi sono assoggettati ad imposta sostitutiva entro il limite di 5.000 euro. Invece, la disciplina dei piani di partecipazione finanziaria dei lavoratori (art. 6) — oltre a ribadire le forme di partecipazione dei dipendenti al capitale azionario già contemplate dagli artt. 2349, 2357, 2358 e 2441, comma 8, c.c. — prevede anche la possibilità di attribuire azioni

in sostituzione dei premi di risultato. E, anche da questo, consegue l'applicazione della disciplina fiscale “di favore” per cui, nell'anno 2025, i « dividendi corrisposti ai lavoratori e derivanti dalle azioni attribuite in sostituzione di premi di risultato », per un importo non superiore ai 1.500 euro annui, sono esenti dalle imposte sui redditi per il 50 per cento del loro ammontare.

Mentre, per quanto riguarda la partecipazione c.d. *organizzativa* dei lavoratori, che rappresenta una forma di « coinvolgimento dei lavoratori nelle decisioni relative alle varie fasi produttive e organizzative della vita dell'impresa », viene realizzata — nell'ottica della Legge (art. 7) — con l'istituzione di “commissioni paritetiche”, composte in eguale numero da rappresentanti dell'impresa e dei lavoratori, finalizzate alla predisposizione di *proposte* di piani di miglioramento e di innovazione dei *prodotti*, dei *processi produttivi*, dei *servizi* e dell'*organizzazione del lavoro*.

Invece, venendo alla partecipazione c.d. *consultiva* dei lavoratori, l'art. 9 prevede che « nell'ambito di commissioni paritetiche, (...) i rappresentanti dei lavoratori e le strutture territoriali degli enti bilaterali di settore possono essere *preventivamente consultati* in merito alle *scelte aziendali* »; mentre l'art. 10, che definisce le procedure di consultazione, al comma 3 stabilisce che « la consultazione si svolge con vincolo di *riservatezza* ».

Una ulteriore peculiarità della l. 76/2025 che merita di essere analizzata è quella che questa prevede degli *obblighi di formazione* dei rappresentanti dei lavoratori. Tale processo non deriva dallo *status* di lavoratore dipendente (come, per esempio, quella relativa alla formazione in materia di tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro prevista dal d.lgs. 81/2008) ma dal fatto che i lavoratori siano inseriti nei processi di *governance* della società. In particolare, l'art. 12 stabilisce che — al fine di sviluppare le conoscenze e le competenze tecniche, specialistiche e trasversali — « per i rappresentanti [dei lavoratori] facenti parte delle commissioni paritetiche (...) [e] che partecipano agli organi societari (...) è prevista una *formazione*, anche in forma congiunta, di durata non inferiore a dieci ore annue ».

Alla luce di quanto precedentemente esposto, il fatto che la legge sia in larga parte realizzata mediante rimandi a quanto previsto dalla contrattazione collettiva implica che, per potersi pronunciare sulle sue effettive potenzialità applicative e — dunque — sulla sua efficacia, sia necessario attendere di capire cosa possa emergere in tale sede. (*E. Compagnoni*)

### ★ La procedura degli “impegni” nel nuovo Regolamento Consob sui procedimenti sanzionatori.

— Con la delibera n. 23597 del 4 giugno 2025, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale — Serie Generale — n. 134 del 12 giugno 2025, la Consob ha approvato un testo integralmente rivisitato del Regolamento generale sui procedimenti sanzionatori, originariamente adottato con delibera n. 18750/2013. L'intervento legislativo costituisce il necessario completamento della cd. procedura degli impegni introdotta dall'art. 196-ter del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.), come modificato dalla legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. *Legge Capitali*).

Le innovazioni recate dal nuovo regolamento, oltre ad affrontare profili procedurali, hanno implicazioni di sistema e suggeriscono spunti di riflessione che emergono dal raffronto con esperienze omologhe maturate in ambito europeo e comparatistico.

Com'è noto, la *Legge Capitali* — volta a sostenere la competitività dei mercati finanziari nazionali — ha innestato nel corpo del T.U.F. l'art. 196-ter, il quale disciplina, al comma 1, la possibilità per il destinatario della contestazione Consob di presentare impegni destinati a rimuovere o attenuare i profili di illiceità amministrativa contestati. Il comma 4 demanda la definizione delle regole procedurali per la presentazione e la valutazione degli impegni a un « provvedimento generale », da emanarsi dall'Autorità « in conformità con l'ordinamento dell'Unione europea e garantendo il diritto al contraddittorio ».

Dal combinato disposto delle nuove previsioni emergono almeno tre direttrici di *policy*: (i) il recupero di efficienza attraverso la deflazione del contenzioso; (ii) la tutela integrata degli investitori, posti al centro di soluzioni capaci di ripristinare tempestivamente la legalità di mercato; (iii) la convergenza con modelli già sperimentati in altri settori — si pensi alla c.d. *commitment decision*