

OSSERVAZIONI SULLA L. 76/2025: LA PARTECIPAZIONE DEI LAVORATORI ALLA “GESTIONE” DELLE IMPRESE



La L. 15.5.2025 n. 76 prevede specifiche disposizioni per la partecipazione dei lavoratori alla gestione, al capitale e agli utili delle imprese, in attuazione dell'art. 46 Cost. Nell'ambito del lavoro si proverà, anche avvalendosi della comparazione e della prospettiva storica, a fornire una serie di chiarimenti sulla concreta applicabilità e sugli effetti delle nuove disposizioni. Ci si chiede, ad esempio se dette disposizioni risultino o meno obbligatorie per determinati tipi di imprese, su quali modelli societari risultino applicabili, quali possono essere gli effetti della partecipazione dei lavoratori, tra partecipazione gestionale, economico-finanziaria, organizzativa o consultiva e, ancora, quali problemi potrebbero concretamente determinare tali partecipazioni alla gestione societaria. A questi ed altri interrogativi si proverà a fornire una risposta ragionata, pur in assenza, stante la giovinezza del testo normativo, di letteratura e casistica giurisprudenziale.

/ Filippo MURINO *

/ Maurizio ONZA **

INQUADRAMENTO STORICO E COMPARATO

Nel mentre la Germania, a distanza di oltre cento anni dalla “invenzione” del paradigma della cogestione (attualmente regolata dal *Mitbestimmungsgesetz-MitbestG*, dal

Drittelbeteiligungsgesetz-DrittelbG e dal *Montanmitbestimmungsgesetz-MontanMitbestG*), sembra averne sperimentato – pure alla luce di alcune degenerazioni e scandali – anche i limiti affiancandovi nel 2021 il paradigma della tutela dei diritti nella catena di approvvigionamento¹ (rispetto al quale l'Italia

21

* Professore associato di diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Salerno

** Professore ordinario di diritto commerciale presso l'Università Europea di Roma

Benché il lavoro sia stato oggetto di un costante confronto e dibattito tra gli Autori, interamente condiviso, sono da attribuire a Filippo Murino i §§ 1, 2 e 4 e a Maurizio Onza il § 3. Gli Autori ringraziano l'Avv. Gerardina Erika Forino del foro di Roma per il confronto avuto sui profili più strettamente giuslavoristici.

1 Romano B. “La cogestione tedesca vista da vicino”, *Il Sole 24 Ore*, 15.9.2010, p. 15; Id. “Due condanne alla Volkswagen”, *ivi*, 23.2.2008, p. 5. Guercini A. “La legge tedesca sugli obblighi di due diligence nella supply chain («Lieferkettensorgfaltspflichten-gesetz-LkSG»)”, *Riv. dir. soc.*, 2022, p. 400 ss.; Bordiga F., De Maria A. “Tutela dei diritti umani nelle catene di approvvigionamento nell'ordinamento tedesco: la Lieferkettensorgfaltspflichengesetz”, *Riv. soc.*, 2022, p. 971 ss.; Vicari A. “Risikoanalyse e Risikomanagement nella LkSG: spunti in tema di assetti adeguati nella «catena di fornitura»”, *Giur. comm.*, 2023, p. 757 ss.



vuol regolare in maniera peculiare la posizione dell'impresa capofila²), la L. 15.5.2025 n. 76 detta, "in attuazione dell'articolo 46 della Costituzione"³ (art. 1), "Disposizioni per la partecipazione dei lavoratori alla gestione, al capitale e agli utili delle imprese"⁴. La legge segna il momento storico in cui l'ordinamento italiano, uscendo da uno stato di inerzia invero già interrotto da "una rinnovata attenzione a forme partecipative non necessariamente «costrette» da crisi aziendali"⁵, si è orientato verso un potenziale **modello c.d. integrativo⁶ della cogestione** discostandosi dal modello c.d. disgiuntivo⁷: è a questo secondo paradigma che, tradizionalmente, il nostro ordinamento ha affidato la composizione del

conflitto nelle relazioni industriali attraverso la tecnica del contratto (collettivo), condivisa da entrambe le parti contrapposte; si è così scongiurata l'attuazione del disposto costituzionale con legge ordinaria⁸ anche da parte del movimento operaio che guardava al modello dell'art. 46 Cost. con "diffidenza", "freddezza" e "ostilità"⁹, preferendo, infine, con gli artt. 9 e 19 dello Statuto dei lavoratori, il sistema delle rappresentanze sindacali aziendali che lasciavano "fermo il carattere conflittuale delle relazioni industriali e la pratica contrattuale del regolamento degli opposti interessi"¹⁰. Va ricordato come anche l'art. 54 del Trattato istitutivo della Comunità Europea auspicava il superamento degli ostacoli

- 2 V. art. 30 del disegno di "Legge annuale sulle PMI" n. 1484 approvato dal Senato il 22.10.2025 e in discussione alla Camera, ove è prevista, per la "società capofila" delle filiere della moda, la possibilità di "fruire degli effetti escludenti, in tema di responsabilità, di cui agli articoli 6 e 7 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, in conseguenza degli adempimenti relativi all'adozione del modello organizzativo finalizzato all'ottenimento della certificazione unica di conformità di cui al comma 2 dell'articolo 19-quater".
- 3 L'art. 46 Cost. prevede: "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, nei modi e nei limiti stabiliti dalle leggi, alla gestione delle aziende". Si tratterebbe, tuttavia, di una mera enunciazione "senza darle corpo, forma, strumenti": Ingrao A. "La partecipazione dei lavoratori tra istanze costituzionali e compromessi legislativi: legge n. 76/2025, anatomia di una riforma mancata", *Riv. it. dir. lav.*, 2025, p. 142. Sulla proposta di legge promossa dalla CISL, v. Treu T. "Riflessioni sulla partecipazione a partire dalla proposta CISL", *Dir. rel. ind.*, 2023, p. 889 ss.; Ales E. "La proposta di legge Cisl sulla partecipazione dei lavoratori all'impresa socialmente responsabile: una stimolante e articolata base per una seria riflessione", *ivi*, p. 913 ss.; anche sulla proposta di legge "doppiata" da una proposta fotocopia (n. 1617 del 15 dicembre 2023) presentata dai partiti che formano il governo di centrodestra, v. Raffi A. "La partecipazione torna d'attualità", *Riv. giur. lav. prev. soc.*, 2024, p. 633 ss. Per una analisi dell'art. 46 Cost. v. Paparella E., *sub art. 46*, in "Commentario alla Costituzione", vol. I, artt. 1-54, Torino, 2006, p. 932 ss.; Ghezzi G., *sub art. 46*, in "Commentario della Costituzione", a cura di Branca G. "Rapporti economici", t. III - Artt. 45-47, Bologna-Roma, 1980, p. 69 ss.; più recentemente, Luther J. "Garanzie e limiti costituzionali del diritto alla cogestione delle aziende: la sostenibilità di equivalenti italiani alla Mitbestimmung", *Federalismi*, 25.10.2019, p. 135 ss.; D'Antona M. "Partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese", *Il Diritto del lavoro*, *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1990, XXII, p. 1 ss. Sul dibattito intorno all'art. 46 Cost., anche in riferimento alla socializzazione dell'impresa di cui alla legislazione della Repubblica Sociale Italiana con i consigli di gestione, v. Olivelli P. "Rappresentanza collettiva dei lavoratori e diritti di partecipazione alla gestione delle imprese", in "Atti delle Giornate di studio di diritto del lavoro", Lecce, 27-28 maggio 2005, Milano, 2006, p. 47 ss.; Ghezzi G. *cit.*, p. 77 ss. e i riferimenti in Accornero A. "La partecipazione dei lavoratori all'impresa. Due antefatti storici dei fondi pensione", in "Studi sul lavoro. Scritti in onore di Gino Giugni", t. I, Bari, 1999, p. 34, nota 10, per il quale "i consigli di gestione erano ritenuti un precedente troppo impegnativo perché presupponeva una co-gestione, ma anche troppo blando perché non portava con sé alternative di potere" (a questo Autore si rinvia anche per la ricostruzione storica del dibattito sulla partecipazione dopo il movimento del Sessantotto: p. 35). Tra gli studi in prospettiva giuscommerciale, v. Montalenti P. "Democrazia industriale e diritto dell'impresa", Milano, 1981.
- 4 Per un commento Ingrao A. *cit.*, p. 123 ss. e, con speciale riferimento ai profili societari, p. 138 ss. ove si critica la scelta del legislatore di aver espunto dal testo definitivo della legge l'obbligo per le società a partecipazione pubblica di integrare il CdA con almeno un rappresentante dei lavoratori.
- 5 Per una sintesi, v. Treu T. *cit.*, p. 892 ss. e p. 894.
- 6 Bonelli M.J. "Partecipazione operaia e diritto dell'impresa. Profili comparatistici", Milano, 1983, p. 15; *Id.* "Partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese, *Il Diritto commerciale*", *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1990, XXII, p. 1 ss.
- 7 Bonelli M.J. "Partecipazione operaia e diritto dell'impresa. Profili comparatistici" *cit.*, p. 14-15.
- 8 Ghezzi G., *sub art. 46 cit.*, p. 69 ss.; Paparella E., *sub art. 46 cit.*, p. 937; viceversa a dirsi nell'ordinamento tedesco dove il sistema della *Mitbestimmung* "è il risultato di una fortissima mobilitazione dei sindacati tedeschi, iniziata a partire dalla fine del XIX e l'inizio del XX secolo, nonché di una precisa traiettoria storica": Picketty T. "Capitale e ideologia", Milano, 2020, p. 567.
- 9 Ghezzi G., *sub art. 46 cit.*, p. 73; Accornero A. *cit.*, p. 35.
- 10 Ghezzi G., *sub art. 46 cit.*, p. 77.

all'accesso dei lavoratori al controllo delle scelte economiche dell'impresa.

In una prospettiva più ampia, non senza venature ideologiche, quella della cogestione è stata negli anni recenti ritenuta da un analista economico, "una delle forme più elaborate e durevoli con cui, a partire dalla metà del XX secolo, si ufficializza un nuovo equilibrio nei rapporti tra capitale e lavoro. Un equilibrio che è il risultato di un lungo processo di lotte sindacali, operaie e politiche, iniziato fin dalla metà del XIX secolo"¹¹. Può dirsi così che, attraverso la recente legge italiana, ha iniziato a ricomporsi la cesura tra il capitalismo renano e scandinavo, da un lato, e quello latino (ma anche anglosassone, francese e giapponese), dall'altro¹²; cesura che nell'ambito UE con la Direttiva 2001/86/CE sul coinvolgimento dei lavoratori nella gestione (recepita con DLgs. 188/2005) aveva raggiunto un "punto di compromesso faticosamente"¹³ attraverso la *governance* della società europea; con la Direttiva 2002/14/CE (recepita con DLgs. 25/2007) si giungeva poi ad istituire un "quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori" con l'obiettivo di perseguire una armonizzazione¹⁴. Va,

inoltre, considerato l'art. 27 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE che ha conferito rilevanza costituzionale, a livello unionale, alla partecipazione c.d. debole (informazione e consultazione) e l'art. 153 TFUE che, invece, rimette all'autonomia dei singoli ordinamenti, la regolamentazione della partecipazione c.d. forte (partecipazione agli organi societari). Pur nella direzione della ricomposizione della cesura, tuttavia, il legislatore italiano non dà indicazioni circa la scelta dei vari modelli di cogestione delle rappresentanze dei lavoratori che, come osservato, non sono riconducibili a "schemi e principi uniformi" presentando "diversità strutturali e di funzionamento considerevoli tra di loro"¹⁵: in particolare non è esplicitata la scelta tra il modello della Germania¹⁶ – che vede, nel modello tradizionale, una cogestione paritetica nel Consiglio di sorveglianza – ovvero il modello della Svezia – che vede sempre una cogestione nella misura di un terzo nell'organo puramente amministrativo¹⁷. La legge di attuazione dell'art. 46 Cost. interviene, tra l'altro, in un momento storico in cui il **modello** primordiale di cogestione¹⁸, ossia quello **tedesco**, è oggetto di dibattito sia in sede giuridica¹⁹ che in sede economica

11 Picketty T. cit., p. 572.

12 Picketty T. cit., p. 573.

13 Lamandini M. "La società europea", in Benedettelli M.V., Lamandini M. (diretto da) "Diritto societario europeo e internazionale", Torino, 2016, p. 624; Habersack M. "La cogestione nella Società Europea", *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 2 ss. È stato invero osservato come "la Unione europea nel suo sofferto intervento su una materia controversa come la partecipazione dei lavoratori abbia adottato una direttiva aperta in tema di società europea che, di fronte alle varietà delle pratiche nazionali fortemente difese dai singoli Stati, offre modelli diversi di partecipazione fra cui le normative nazionali e le parti sociali hanno possibilità di scegliere le soluzioni più conformi alle proprie tradizioni di relazioni industriali": Treu T. cit., p. 900 il quale rinviene nella opposizione della Confindustria l'ostacolo all'applicazione in Italia della Direttiva sulla SE (908). Sulla legislazione unionale v. pure Santagata Ren. "Le società estere. Le società europee. Le operazioni straordinarie transfrontaliere", in Cian M. (a cura di), "Diritto commerciale - III - Diritto delle società", Torino, 2024, p. 968 ss.; nonché, per i profili giuslavoristici, già Tosi "Informazione, consultazione e partecipazione dei lavoratori nelle imprese e nei gruppi di imprese della CEE", in "Le ragioni del diritto. Scritti in onore di Luigi Mengoni", II, Milano, 1995, p. 1305 ss.

14 Sull'origine della legislazione unionale, v. Ghezzi G., *sub art. 46 cit.*, p. 111 ss.

15 Bonell M.J. "Partecipazione operaia e diritto dell'impresa. Profili comparatistici" cit., p. 13.

16 Per una sintesi, v. Agstner P., Bordiga F. "Legge sulle società per azioni della Repubblica Federale tedesca", Milano, 2014, p. 52 ss. Sulla storia della *Mitbestimmung* in Germania v. Picketty T. cit., p. 566 ss.; sulla evoluzione e per un quadro di diritto comparato v. Portale G.B. "Il modello dualistico di amministrazione e controllo. Profili storico-comparatistici", in "Le società per azioni. Codice civile e norme complementari", diretto da Abbadessa P., Portale G.B., t. I, Milano, 2016, p. 54 ss.

17 La partecipazione dei dipendenti delle società di capitali, che trovano la loro regolamentazione nella *Aktiebolagsförordning* (2005:559), è disciplinata dal *Lag om medbestämmande i arbetslivet* (1976:580).

18 Ghezzi G., *sub art. 46 cit.*, p. 100 ss. Come viene ricordato, già l'art. 165 della Costituzione di Weimar disponeva l'istituzione di "Consigli del Lavoro e dell'Economia": Paparella E., *sub art. 46 cit.*, p. 942.

19 Sul problema, con particolare riferimento alla Germania, Hopt K.J., Veil R. "Gli stakeholders nel diritto azionario tedesco: il



e dove, specialmente gli studiosi di orientamento marxiano, ravvisano un limite nella circostanza che il sistema paritetico in cui le situazioni di *deadlock* vengono superate attraverso il *casting vote* attribuito al presidente del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*)²⁰ (che è sempre espressione degli azionisti, pur essendo indipendente²¹) *"in assenza di un azionariato costituito dai lavoratori o dalla partecipazione pubblica"* sarebbe un sistema in parte *"illusorio"*²²; il Consiglio di sorveglianza può, infatti, nominare, in virtù di questa prerogativa, tutti i membri del Consiglio di gestione (*Vorstand*) e *"una delle richieste ricorrenti dei sindacati tedeschi – rimasta tuttora insoddisfatta – è che la rappresentanza paritaria si applichi"* anche alla composizione del Consiglio di gestione *"vale a dire che i rappresentanti dei dipendenti possano scegliere la metà del gruppo dirigente, e non solo il direttore del personale e delle risorse umane (posizione che spesso nelle grandi società tedesche è ricoperta da un rappresentante sindacale – di fatto una differenza significativa rispetto alla situazione nella maggior parte degli altri paesi)"*²³.

Dalla legge italiana, come anticipato, non si ricavano indicazioni nemmeno per il **modello scandinavo** che, secondo un analista, attribuirebbe un terzo dei membri dell'organo

gestorio alle rappresentanze dei lavoratori e che risulterebbe essere stato esteso, in questa misura, pur con le peculiarità dei singoli ordinamenti, ad Austria, Svezia, Danimarca e Norvegia²⁴ nonché dal 2004 anche in Germania con *DrittelbG*: in particolare, l'inesistenza in Svezia del Consiglio di sorveglianza come organo diaframma tra assemblea e Consiglio di gestione e la presenza delle rappresentanze dei lavoratori nell'organo gestorio (sia pure nella minor misura di un terzo) avrebbe fatto sì che il modello scandinavo consenta *"un maggiore controllo operativo"* rispetto alla *"parità tedesca"* dei Consigli di sorveglianza che si presentano *"più distanti dalla gestione effettiva della società di quanto non lo siano i consigli di amministrazione svedesi"*²⁵. Nonostante le criticità rimarcate, viene dato, nel complesso, un giudizio positivo all'esperienza della cogestione anche in riferimento all'esperienza tedesca, osservandosi che, *"quali che siano i limiti della cogestione così come viene attuata in area tedesca e scandinava, tutta la documentazione disponibile suggerisce comunque che tali norme hanno consentito un certo riequilibrio di potere tra dipendenti e azionisti, assicurando uno sviluppo economico e sociale più armonioso e in definitiva anche una maggiore efficienza all'interno delle società interessate (almeno, rispetto alle situazioni*

concetto e l'applicazione. Spunti comparatistici di diritto europeo e statunitense", *Riv. soc.*, 2020, p. 949 ss.; Kolbe S. "Mitbestimmung und Demokratieprinzip", Tübingen, 2013, p. 344 ss. in riferimento ai profili di *corporate governance*. Con riferimento all'ordinamento tedesco la dottrina riporta *"un utilizzo abusivo dello statuto della SE da parte di aziende che si trasformano in SE poco prima di raggiungere la soglia di dipendenti oltre la quale scatta l'obbligo di adottare le forme di cogestione ivi previste, con la conseguenza che il modello partecipativo della SE diventa insensibile alla legislazione tedesca e non rileva più il superamento della soglia"*: Treu T. cit., p. 908. Sulla diminuzione del numero di imprese con codeterminazione quasi paritaria (*MitbestG*) nell'ordinamento tedesco durante il periodo 2002-2019 per effetto della introduzione della disciplina della SE, è stata condotta una indagine da Sick S. "Erosion als Herausforderung für die Unternehmensmitbestimmung", in Maschke M. et al. "Mitbestimmung der Zukunft", *Mitbestimmungsreport*, No. 58, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.), Düsseldorf, 2020, p. 13 ss.

20 Ghezzi G., *sub art.* 46 cit., p. 105.

21 Come è stato ricordato, *"nell'ipotesi di consiglio di sorveglianza composto da 21 membri: 10 sono rappresentanti degli azionisti; 10 dei lavoratori più un presidente indipendente"*: Portale G.B. cit., p. 56.

22 Picketty T. cit., p. 569 ove un bilancio sulla *Mitbestimmung* in Germania e nei Paesi dell'Europa del Nord e per l'evoluzione della sua concezione (p. 569 ss. e p. 578 ss.).

23 Picketty T. cit., p. 569.

24 Picketty T. cit., p. 570. Per una analisi comparatistica v. Bonell M.J. "Partecipazione operaia e diritto dell'impresa. Profili comparatistici" cit., *passim*; Montalenti P. cit., p. 77 ss.

25 Picketty T. cit., p. 570.

in cui i dipendenti non hanno alcuna rappresentanza nei consigli di amministrazione)²⁶. In particolare, le rappresentanze dei dipendenti avrebbero inoltre "permesso di contenere la disuguaglianza salariale e di controllare meglio la crescita, talora vertiginosa, delle retribuzioni dei dirigenti che si è invece registrata negli altri paesi"²⁷ e questo, già prima dell'introduzione del *say on pay* che ancora le retribuzioni all'intervento dell'organo assembleare.

In ogni caso, questa "partecipazione" si pone su un crinale ben diverso da quella del socio d'opera – consentito nelle società di persone e, dal 2003, nella srl²⁸ – in cui la prestazione di opera o servizi rileva siccome conferimento, prestazione, dunque, c.d. di rischio: qui, quella prestazione è il "corrispettivo" dell'acquisizione della posizione di socio²⁹; non dissimile è il rilascio di strumenti finanziari partecipativi diversi dalle azioni a fronte dell'apporto di opera o servizi, in cui questo apporto "rilascia" la posizione (non di socio ma) di titolare di quegli strumenti. Pure differenti sono le ipotesi nelle quali quella posizione è presupposta ed è stata acquisita effettuando un conferimento (*in thesi*, diverso da quello di opera o servizi): si pensi al caso delle azioni (e forse quote) con prestazioni accessorie (sull'art. 6 della L. 76/2025, v. *ultra*).

LE CLASSIFICAZIONI DELLE VARIE FORME DI "PARTECIPAZIONE DEI LAVORATORI" NELLA LEGGE ITALIANA

In realtà la legge italiana è andata ben oltre l'introduzione della cogestione in senso stretto (*Mitbestimmung*) in quanto introduce, all'art. 2 comma 1, una classificazione di varie tipologie di "partecipazione dei lavoratori" secondo una nomenclatura ("**gestionale**": lett. a); "**economica e finanziaria**": lett. b); "**organizzativa**": lett. c); "**consultiva**": lett. d)) che abbraccia, ad esempio, anche tutte le misure che il diritto societario del codice civile già contempla a favore dei lavoratori della società. Se le prime due partecipazioni ("gestionale" ed "economica e finanziaria") attengono al diritto commerciale, le altre due ("organizzativa" e "consultiva") ineriscono essenzialmente al diritto sindacale.

In particolare la legge, attraverso la "**partecipazione economica e finanziaria**" (o partecipazione all'economia dell'impresa³⁰), prende in considerazione, oltre che la distribuzione ai lavoratori dipendenti di una quota degli utili di impresa (art. 5³¹; figura questa assimilabile agli *intéressement aux résultats* previsti dall'*Ordonnance* francese n. 86-1134 del 21 ottobre 1986), anche "*le varie forme di partecipazione dei lavoratori al capitale delle singole società*" con cui tradizionalmente "*non si intende assicurare una loro partecipazione alla gestione della rispettiva impresa, ma si persegue piuttosto il disegno della c.d. Vermögensbildung [i.e. formazione del patrimonio] a favore di classi sociali che altrimenti dispongono soltanto di un reddito derivante da lavoro subordinato*"³². Si tratta, infatti, come chiarisce la legge, della "*partecipazione dei lavoratori ai profitti e ai risultati dell'im-*

26 Picketty T. cit., p. 570.

27 Picketty T. cit., p. 570.

28 In argomento, Onza M. "L'apporto d'opera e servizi nelle società di capitali. Strutture e funzioni", Padova, 2008.

29 Negli stessi sensi è a dirsi nel caso in cui, nelle società di capitali, la posizione di socio è ottenuta non già effettuando un conferimento (di opera o servizi), ma assumendo l'obbligo di un apporto (di opera o servizi), la c.d. "copertura del capitale sociale" essendo assicurata da un conferimento più che proporzionale di un altro socio (o di altri soci). Sul tema, Onza M., Salamone L. "La revocatoria di destinazioni (dell'assegnazione «dimensionata» della partecipazione sociale, della fusione e della scissione)", *Giur. comm.*, 2022, I, p. 411 ss.

30 Paparella E., *sub art.* 46 cit., p. 936.

31 Sulle forme partecipative di retribuzione previste dall'art. 2099 c.c. che espressamente prevede la partecipazione agli utili tra le tipologie retributive, v. D'Antona M. cit., p. 10.

32 Bonell M.J. "Partecipazione operaia e diritto dell'impresa. Profili comparatistici" cit., p. 9; Ghezzi G., *sub art.* 46 cit., p. 106.



presa, anche tramite forme di partecipazione al capitale, tra cui l'azionariato³³ e questa tipologia di partecipazione abbraccia le disposizioni che già prevedono:

1. l'**assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della società con emissione gratuita di speciali categorie di azioni o strumenti finanziari partecipativi** (art. 2349 commi 1³⁴ e 2³⁵ c.c.);
2. l'**offerta in sottoscrizione delle azioni di nuova emissione** (che a differenza dell'ipotesi precedente non vengono assegnate gratuitamente ma acquistate al relativo prezzo³⁶) ai propri dipendenti o a quelli di società controllanti o controllate in ragione della limitazione o esclusione del diritto di opzione (art. 2441 comma 8³⁷ c.c.) ove la legge non richiede né la relazione degli amministratori né il pagamento del sovrapprezzo;
3. le ipotesi in cui la **società effettui l'erogazione di mutui o il rilascio di garan-**

zie collegati ad operazioni di acquisto di azioni proprie da parte dei dipendenti della spa o di quelli di società controllanti o controllate, nel qual caso il legislatore manifesta un *favor* maggiore per il finanziamento di tali soggetti, in quanto l'unico limite operante è quello relativo agli utili distribuibili e alle riserve disponibili (art. 2358 comma 8 c.c.³⁸); previsione che, al pari di quelle precedenti, si colloca nella prospettiva giuspolitica di favorire la forma partecipativa dell'azionariato popolare (*Volksaktien*)³⁹: in particolare nella operazione vi è una analogia con il *favor* dimostrato dal legislatore per incentivare la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione da parte dei dipendenti anche a sacrificio del diritto di opzione dei soci (art. 2441 comma 8 c.c.).

L'art. 6 comma 1 della L. 76/2025 annovera anche lo strumento dell'**"attribuzione di azioni in sostituzione di premi di risultato"**⁴⁰ che,

33 Su questa tipologia partecipativa, v. Ingraio A. cit., p. 140 ss. Per una specifica esperienza, v. Greco A.F. "L'azionariato dei lavoratori in Luxottica: oltre il profilo individuale?", *Dir. lav. rel. ind.*, 2024, p. 129 ss.; più ampiamente Santagata Raff. "Il lavoratore azionista: incentivi retributivi e tecniche di fidelizzazione", Milano, 2008. Il fenomeno della partecipazione finanziaria ha comunque avuto una "portata circoscritta" e anche l'azionariato dei lavoratori che pure in Italia ha "una storia risalente [...] ha mantenuto a lungo una dimensione limitata": Treu T. cit., p. 898 il quale pur ricordando "una certa crescita negli anni più recenti" rimarca come a tale crescita "non ha quasi mai fatto riscontro la presenza dei lavoratori azionisti nelle sedi decisionali delle imprese" (più ampiamente, v. 905 ss.).

34 "Se lo statuto lo prevede, l'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti dalla società o di società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente".

35 "L'assemblea straordinaria può altresì deliberare l'assegnazione ai prestatori di lavoro dipendenti della società o di società controllate di strumenti finanziari, diversi dalle azioni forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso possono essere previste norme particolari riguardo alle condizioni di esercizio dei diritti attribuiti, alla possibilità di trasferimento ed alle eventuali cause di decadenza o riscatto".

36 D'Antona M. cit., p. 11.

37 "Con deliberazione dell'assemblea presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie può essere escluso il diritto di opzione per le azioni di nuova emissione, se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate".

38 "Salvo quanto previsto dal comma sesto, le disposizioni del presente articolo non si applicano alle operazioni effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate".

39 Cottino G. "Diritto societario", Padova, 2006, p. 288-289; Bione M., in "Società di capitali. Commentario", a cura di Niccolini G., Stagno d'Alcontres A., Napoli, 2004, I, p. 390; Ferrara F., Corsi F. "Gli imprenditori e le società", Milano, 2011, p. 431. Si tende tuttavia a distinguere l'azionariato popolare che trova espressa menzione nell'art. 47 Cost. "ma in una logica di favore per il risparmio popolare" dall'azionariato dei dipendenti che invece "riceve autonoma considerazione nella disciplina delle società per azioni": D'Antona M. cit., p. 10.

40 È questa, secondo Treu T. cit., p. 897, già la versione più diffusa della partecipazione finanziaria ossia "quella dei premi di risultato variamente legati agli andamenti della produttività/redditività aziendali, e invero talora privi di effettive connotazioni partecipative e di carattere incentivante". Peraltro, fiscalmente, ai sensi dell'art. 6, i dividendi corrisposti ai lavoratori e derivanti dalle azioni attribuite in sostituzione di premi di risultato sono esenti dalle imposte sui redditi, per il 50% del loro ammontare, per un importo non superiore a 1.500 euro annui. L'agevolazione è stata estesa anche nel 2026 dalla legge di bilancio (art. 1 co. 13 della L. 199/2025).

alla stregua di una *datio in solutum*, può essere perseguito dalla società anche a seguito dell'acquisto di azioni proprie ex art. 2357 c.c.; manca un richiamo o un rinvio all'art. 26 comma 6 del DL 179/2012 conv. L. 221/2012 s.m.i. che per la srl PMI consente di derogare al divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni di cui all'art. 2474 c.c.⁴¹ *"qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione ai dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali"*.

A tale riguardo, in riferimento alla "partecipazione gestionale" nel sistema dualistico⁴², l'art. 3 comma 3 della L. 76/2025 contempla l'ipotesi della possibile previsione della **presenza nel Consiglio di sorveglianza di almeno un rappresentante dei lavoratori** che aderiscano ai "piani di partecipazione finanziaria" previsti all'art. 6 nell'ambito della "partecipazione economica e finanziaria". Lo strumento viene criticato in quanto nessun ruolo viene attribuito alla contrattazione collettiva: *"da un lato, il premio rappresenta una componente accessoria ma certa della retribuzione, legata a parametri contrattualmente determinati nella maggior parte dei casi dai soggetti collettivi; dall'altro, le azioni costituiscono strumenti di partecipazione al rischio d'impresa, il cui va-*

*lore è per definizione incerto e soggetto alle oscillazioni di mercato. La sostituzione, così concepita, introduce una forma surrettizia di trasferimento del rischio economico sul lavoratore, svuotando il premio del suo carattere retributivo e monetario, senza offrire in cambio un effettivo potere di intervento sulle scelte aziendali [...] Si smarrisce, in definitiva, il nesso fra partecipazione e direzione dell'impresa, e con esso la possibilità per i lavoratori di contribuire, sia pure in forma mediata e collettiva, all'indirizzo delle scelte aziendali"*⁴³.

La legge usa promiscuamente i lemmi "impresa" e "azienda", ma tanto avviene in linea con il dettato dell'art. 46 Cost. che riferisce forme di collaborazione alla "gestione delle aziende"⁴⁴: l'uso di questo lessico, soprattutto, richiama, rispettivamente, la contrapposizione fra *Unternehmen* (impresa) e *Betrieb* (azienda) e sembra legittimare l'introduzione della distinzione, propria dell'ordinamento tedesco, tra una cogestione aziendale (*betriebliche Mitbestimmung*) ossia inerente ai rapporti interaziendali e una cogestione imprenditoriale/societaria (*Unternehmensmitbestimmung*)⁴⁵ ossia inerente alla composizione degli organi societari. Sembra, tuttavia, solo apparente e astratta l'area di contiguità tra l'ordinamento italiano e tedesco mancando nella legge italiana il nucleo fondamentale dei *Mitbestimmungsrechte*⁴⁶.

Se, infatti, la "partecipazione gestionale" (o

41 *"In nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie, ovvero accordare prestiti o fornire garanzia per il loro acquisto o la loro sottoscrizione"*.

42 Le aggettivazioni "dualistico" e "monistico" scompaiono dal codice civile secondo quanto è previsto dall'art. 9 dello Schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'art. 19 della c.d. Legge Capitali (L. 5.3.2024 n. 21) ove i due sistemi alternativi di amministrazione e controllo vengono definiti "sistema con consiglio di sorveglianza" e "sistema con il comitato per il controllo sulla gestione" e la relativa disciplina è ridisegnata abbandonando la tecnica del rinvio e dettando norme autosufficienti.

43 Ingraio A. cit., p. 142.

44 Sulla difficoltà di intendere il significato della "partecipazione" *"poiché, in riferimento a tale nozione, le matrici ideologiche e culturali si intrecciano con le molteplici esperienze realizzatesi nei paesi occidentali a partire dal secondo dopoguerra"*, v. Paparella E., *sub art. 46 cit.*, p. 935.

45 Agstner P., Bordiga F. cit., p. 52 e già Ghezzi G., *sub art. 46 cit.*, p. 102 ss.

46 Come osservato dall'Avv. Forino, nell'ordinamento tedesco, nell'ambito della cogestione aziendale, accanto ad altri diritti (i c.d. *Mitwirkungsrechte*, che si traducono in poteri di audizione, consultazione e, in taluni casi, di veto sulle decisioni datoriali), al consiglio aziendale (*Betriebsrat*) sono riconosciuti i c.d. *Mitbestimmungsrechte*, che rappresentano il nucleo essenziale della codeterminazione realizzata a livello aziendale: solo attraverso tale categoria di diritti - riferita prevalentemente a materie di natura sociale - ai lavoratori è consentito partecipare congiuntamente alla parte datoriale all'assunzione delle decisioni e, in caso di disaccordo, di deferirle a un organo terzo. È in questo senso che si configurerebbe una vera e propria forma di partecipazione, intesa come coinvolgimento diretto al processo decisionale ed assunzione congiunta delle



partecipazione alle decisioni⁴⁷⁾ dei lavoratori (artt. 2 comma 1 lett. a) e artt. 3 e 4) è riconducibile alla "partecipazione dei lavoratori all'amministrazione della società (al controllo sulla gestione e alla determinazione delle relative linee strategiche) tramite la designazione di una parte dei componenti"⁴⁸ (l'art. 2 comma 1 lett. a) parla di "scelte strategiche") del Consiglio di sorveglianza (art. 3 comma 1) o, per le società che non adottano il Consiglio di sorveglianza, del Consiglio di Amministrazione e, altresì, del Comitato per il controllo sulla gestione (art. 4 comma 1), viceversa, la "**partecipazione organizzativa**" dei lavoratori (artt. 2 comma 2 lett. c) e art. 7)⁴⁹ pare, piuttosto, riconducibile alla partecipazione alle "*decisioni gestorie inerenti il rapporto di lavoro*"⁵⁰, potendosi assimilare le funzioni delle "commissioni paritetiche" (art. 7 comma 1) a quelle del *Betriebsrat* o Consiglio aziendale⁵¹ che è un "*organo rappresentativo dei lavoratori che non fa parte dell'organizzazione corporativa della società ma costituisce un istituto centrale della disciplina (di natura giuslavoristica) delle relazioni industriali*"⁵². Anche in questo caso, però, l'assimilazione al Consiglio aziendale (*Betriebsrat*) è solo astratta e parziale⁵³. La "partecipazione organizzativa" è diretta, secondo la legge italiana, alla predisposizione di "*piani di miglioramento e di innovazione dei prodotti, dei processi*

produttivi, dei servizi e dell'organizzazione del lavoro" (art. 7 comma 1), in ragione del fatto che l'esperienza pratica "*dimostra come ad esempio tra il licenziamento di un certo numero di dipendenti, l'introduzione di un nuovo metodo di lavoro e il mutamento dell'indirizzo o del volume della produzione di solito si pone un rapporto di interdipendenza tale, da rendere vano qualsiasi tentativo di considerare le rispettive decisioni in maniera isolata*"⁵⁴.

Se sulla "cogestione aziendale" (c.d. partecipazione organizzativa) l'ordinamento italiano e tedesco sono, per certi versi, sovrapponibili in quanto "*la nomina del consiglio aziendale non è obbligatoria per legge*" come non è obbligatoria la istituzione delle commissioni paritetiche di cui all'art. 7 comma 1 (ma in Germania il Consiglio aziendale è composto solo da lavoratori), sulla "cogestione imprenditoriale/societaria" (c.d. partecipazione gestionale) i due sistemi sono vistosamente divergenti in quanto se la partecipazione italiana è sempre facoltativa – subordinata cioè alla previsione statutaria e subordinata alla previsione, in occasione del loro rinnovo, nei contratti collettivi (art. 3 comma 1 e art. 4 comma 1; questi possono anche prevedere "*condizioni di miglior favore*": art. 11) e senza incentivi fiscali o contributivi che avrebbe potuto favorire l'adozione di modelli partecipativi anche in assenza di un vincolo per l'imprenditore il quale manterrà un arbitrio nel-

decisioni. Nel dettato della L. 76/2025, sebbene sembri che il legislatore introduca una distinzione tra codeterminazione aziendale e codeterminazione negli organi societari, la concreta definizione dei poteri attribuiti ai lavoratori e ai loro rappresentanti restituisce un quadro sensibilmente diverso: nell'ambito della partecipazione c.d. organizzativa, infatti, non è prevista una effettiva assunzione congiunta della decisione, sul modello della codeterminazione aziendale tedesca, ma soltanto il riconoscimento di poteri meramente consultivi.

47 Paparella E., *sub art. 46 cit.*, p. 936.

48 Agstner P., Bordiga F. cit., p. 53.

49 Su tale partecipazione, v. Treu T. cit., p. 904.

50 Agstner P., Bordiga F. cit., p. 53. Sugli "*elementi di ambivalenza dal punto di vista sindacale*" della "partecipazione organizzativa", v. Treu T. cit., p. 896.

51 Agstner P., Bordiga F. cit., p. 47.

52 Agstner P., Bordiga F. cit., p. 47.

53 Sempre dal confronto avuto con l'Avv. Forino, a tale conclusione si è pervenuti non solo e non tanto perché nella L. 76/2025 non vi è traccia dei *Mitbestimmungsrechte* ma, forse, anche e soprattutto perché la codeterminazione a livello aziendale, nel modello tedesco, è fondata sulla aconflictualità, improntata ai principi di *Friedenspflicht* e *Schweigepflicht* mentre, nella L. 76/2025 partecipazione e conflitto sembrerebbero sovrapporsi. Le funzioni attribuite alle commissioni paritetiche nell'ambito della partecipazione organizzativa sembrerebbero assimilabili più propriamente a meri diritti di *Beratung* del Consiglio aziendale tedesco (sotto il profilo della incisività).

54 Bonell M.J. "Partecipazione operaia e diritto dell'impresa. Profili comparatistici" cit., p. 11.

la scelta⁵⁵ – quella tedesca invece, in forza della evoluzione normativa⁵⁶, risulta tendenzialmente obbligatoria, fatta salva una serie di esenzioni⁵⁷. Tra le scelte "strategiche dell'impresa", in particolare azionaria, la "partecipazione gestionale" sarà inerente anche all'adeguatezza degli assetti e all'esame dei "piani strategici, industriali e finanziari della società" ai sensi dell'art. 2381 comma 3 c.c.; parimenti potrebbe dirsi per la "partecipazione organizzativa" nella misura in cui l'adeguatezza degli assetti e i piani interferiscono nelle "varie fasi produttive e organizzative dell'impresa".

Per entrambe le partecipazioni, organizzativa e gestionale, si segnala la previsione "pedagogica" dell'art. 12 comma 1 della L. 76/2025, secondo cui per i partecipanti alla *betrieblische Mitbestimmung* (cogestione aziendale) e alla *Unternehmensmitbestimmung* (cogestione imprenditoriale/societaria) è prevista "una formazione, anche in forma congiunta, di durata non inferiore a dieci ore annue". La "partecipazione consultiva" (da intendersi come "forma debole di coinvolgimento"⁵⁸) attribuisce, infine, alle r.s.u. o alle r.s.a. o, in mancanza, ai rappresentanti dei lavoratori e alle strutture territoriali degli enti bilaterali di settore una funzione appunto consultiva "in merito alle scelte aziendali" (da distinguere dalle "scelte strategiche" di cui alla "partecipazione gestionale" e indicate all'art. 2 comma 1

lett. a)): tale forma di partecipazione con cui i lavoratori esprimono "pareri e proposte sul merito delle decisioni che l'impresa intende assumere" (art. 2 comma 1 lett. d)) pare correre parallela alle crescenti funzioni consultive assunte anche dai soci all'interno dell'assemblea, ad esempio, sulle politiche di remunerazione prima (*say on pay*) e sulle politiche climatiche più recentemente (*say on climate*) nonché, più in generale, al ruolo autorizzatorio riservato all'organo assembleare dallo statuto secondo l'art. 2364 comma 1 n. 5) c.c.⁵⁹. Da un punto di vista soggettivo il legislatore non chiarisce i tipi societari interessati dalla nuova disciplina e se per le società **cooperative** (tutte: spa e srl) è espressamente prevista l'applicabilità della legge con **clausola di compatibilità** (art. 14), è sorto il **dubbio che la medesima disciplina possa andare anche al di là delle società di capitali** (il mancato richiamo o rinvio all'art. 26 comma 6 del DL 179/2012 potrebbe far dubitare di tale estensione ma con profili di irragionevolezza anche alla luce di una interpretazione *secundum Constitutionem* in riferimento all'art. 46 che ne giustifica una estensione alla srl)⁶⁰ e riguardare, ad esempio, le società di persone (il riferimento che la legge fa agli "statuti" non pare, da questo punto di vista, dirimente per l'affermazione della tesi contraria), la partecipazione dei lavoratori nelle attività delle imprese sociali di cui al DLgs. 112/2017⁶¹

55 Ingraio A. cit., p. 140 ove rimarcata la differenza rispetto alla proposta di iniziativa popolare CISL in cui era prevista "una quota minima di almeno un quinto dei componenti riservata ai lavoratori, un vincolo numerico chiaro, rafforzato da misure premiali rivolte alle imprese che decidessero di dare concretezza a questo modello".

56 Su tale evoluzione v. Agstner P., Bordiga F. cit., p. 53-54.

57 Agstner P., Bordiga F. cit., p. 53-54.

58 Treu T. cit., p. 901.

59 "Nelle società prive di consiglio di sorveglianza, l'assemblea ordinaria: [...] 5) delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti".

60 Per un dubbio sull'ambito soggettivo di applicazione della legge anche al di fuori delle società di capitali, Presti G., Rescigno M. "Corso di diritto commerciale", Bologna, 2025, 458. Commentando la proposta CISL la partecipazione gestionale riguarderebbe la "presenza di rappresentanti dei lavoratori nei Consigli di amministrazione delle società per azioni e nei Consigli di sorveglianza, in presenza di sistemi di governo duale delle società": Treu T. cit., p. 900.

61 In senso negativo, secondo l'Avv. Forino, militerebbe l'art. 11 del DLgs. 112/2017 che fino all'entrata in vigore della L. 76/2025 avrebbe costituito l'unica autentica forma di partecipazione "decisionale" dei lavoratori nel nostro ordinamento, accompagnata da un percorso attuativo anche abbastanza lungo (ad es., attraverso le linee guida del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali – DM 7.9.2021 in G.U. 4.10.2021 n. 237 – e l'entrata in funzione del RUNTS). È dubbio come le due diverse discipline possano coordinarsi, ad es., in ragione della diversità di definizioni relativamente a partecipazione, coinvolgimento, consultazione, ecc. e in ragione della natura obbligatoria e non volontaria della partecipazione nell'impresa sociale.



e finanche la vecchia forma di partecipazione di coloro che lavorino in modo continuato nella famiglia o nell'impresa di cui all'art. 230-*bis* comma 1 c.c.⁶²; fattispecie quest'ultima che la dottrina aveva tenuto fuori dal novero della cogestione⁶³. A ritenere che interessate dalla disciplina siano anche le società di persone, resta il fatto che, nonostante non esista una norma simile al par. 711, Abs. 1, S. 2, BGB dettato per la GbR⁶⁴ nella nuova formulazione a seguito di MoPeG, le operazioni sulle proprie quote non sembrano potersi ammettere nel nostro ordinamento per le società di persone: con la conseguenza che, **pur volendo estendere l'operatività della L. 76/2025 alle società di persone, tutte le forme di partecipazione che prevedano operazioni sulle proprie quote non possono, allo stato, attuarsi in quelle società.**

GLI AMMINISTRATORI RAPPRESENTANTI GLI INTERESSI DEI LAVORATORI DIPENDENTI: ISOLAMENTO DEI PROBLEMI

L'art. 4 della L. 76/2025, relativo alla partecipazione al Consiglio di Amministrazione, contiene un inciso che la legge non ripete all'art. 3 relativo alla partecipazione al Consiglio di sorveglianza, qualificando **gli amministratori "rappresentanti gli interessi dei lavoratori dipendenti"**. La figura pare discostarsi dall'amministratore di minoranza ed avvicinarsi semmai a una serie di figure

di rappresentanti chiamati a tutelare gli interessi di gruppi di *shareholders* o *stakeholders* e che l'ordinamento già conosce, pur non prevedendone l'ingresso nell'organo gestorio (rappresentante comune degli obbligazionisti ex art. 2418 c.c.; degli azionisti di risparmio ex art. 147 TUF; dei titolari di strumenti finanziari ex art. 2411 comma 3 c.c.; dei titolari di strumenti finanziari di partecipazione all'affare oggetto di patrimonio destinato ex art. 2447-*octies* comma 1 n. 1 c.c.; degli azionisti designati dalla società ex art. 135-*undecies* TUF). Con il che, se non si vede male, si introduce per diritto scritto la possibilità di "costruire" un Consiglio di Amministrazione in cui uno o più amministratori agiscono funzionalmente non solo rispetto all'interesse sociale (quale che esso sia), ma pure funzionalmente nell'interesse di "altri", i lavoratori dipendenti, provocando così un problema di bilanciamento – tra composizione e ponderazione – fino ad ora inedito. Per quanto riguarda il **potere di nomina**, la relativa modalità richiama quella prevista, attraverso lo statuto, per i portatori di strumenti finanziari di cui agli artt. 2346 comma 6 e 2349 comma 2 c.c. (art. 2351 ultimo comma c.c.⁶⁵) e per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio con partecipazione dello Stato o di enti pubblici (art. 2449 comma 1 c.c.⁶⁶; per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio l'art. 2449 comma 4 c.c.⁶⁷ rinvia all'art. 2346 comma 6 c.c.): si tratta quindi di poteri speciali di nomina diretta o designazione (art. 2351 ultimo comma c.c.).

62 "[...] Le decisioni concernenti l'impiego degli utili e degli incrementi nonché quelle inerenti alla gestione straordinaria, agli indirizzi produttivi e alla cessazione dell'impresa sono adottate, a maggioranza, dai familiari che partecipano alla impresa stessa".

63 Sul punto, Ghezzi G., *sub* art. 46 cit., p. 76 ove riferimenti di dottrina anche contraria.

64 "La società non può acquistare quote proprie" (per la traduzione di MoPeG v. Onza M. (a cura di) "La riforma tedesca delle società di persone, Introduzioni e traduzione", Torino, 2023).

65 "Gli strumenti finanziari di cui agli artt. 2346, sesto comma, e 2349, secondo comma, possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco. Alle persone così nominate si applicano le medesime norme previste per gli altri componenti dell'organo cui partecipano".

66 "Se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare un numero di amministratori e sindaci, ovvero componenti del consiglio di sorveglianza, proporzionale alla partecipazione al capitale sociale".

67 "Alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio si applicano le disposizioni del sesto comma dell'art. 2346".

Poiché il potere di nomina non può che spettare ai lavoratori dipendenti, a identiche conclusioni dovrebbe pervenirsi, simmetricamente, per quello di **revoca** (che dovrà provenire dagli stessi dipendenti e non dall'assemblea). Si tratta di una soluzione in linea con quanto accade per gli amministratori nominati dallo Stato e dagli enti pubblici se lo statuto della società che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio attribuisce a tali soci un potere speciale di designazione e nomina degli amministratori (art. 2449 comma 2 c.c.⁶⁸) anche se è dubbio, invece, se una revoca "diretta" possa affermarsi anche in riferimento agli amministratori nominati dai titolari degli strumenti finanziari di cui agli artt. 2346 e 2349 c.c.

LA PARTECIPAZIONE GESTIONALE E IL PARADIGMA DELL'ENGAGEMENT E DELLA STEWARDSHIP DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI E DEI GESTORI DI ATTIVI IN TEMA DI POLITICHE ESG

Quanto alla **"partecipazione gestionale"** va osservato come l'intervento normativo arriva in una stagione in cui sono state avvertite come impellenti le istanze c.d. ESG⁶⁹ anche grazie alla riforma dell'art. 41 Cost.⁷⁰ e all'inserimento del sintagma *"successo sostenibile"* all'art. 1 del Codice italiano di *Corporate governance*⁷¹ secondo il mutato paradigma

neo-istituzionalistico dell'interesse sociale (sebbene recentemente proprio le Direttive *Corporate Sustainability Reporting-CSR* 2022/2464 e *Corporate Due Diligence-CSDD* 2024/1760 abbiano subito una battuta di arresto a seguito della Direttiva *Stop-the clock* 794/2025 e del pacchetto c.d. *Omnibus*). Significativo è che il disegno di legge prevedesse il "Garante della sostenibilità", *"figura pensata per premiare, più che controllare, le imprese"*⁷², infine soppresso. Invero la legge non riprende nemmeno quello che era stato individuato, in riferimento alla partecipazione economica e finanziaria, come *"l'aspetto più innovativo"* ossia *"la possibilità di andare oltre la mera fruizione individuale della titolarità delle azioni per valorizzare la gestione collettiva dei diritti derivanti dalla partecipazione finanziaria"*⁷³ ove, pur non prevedendosi una associazione dei dipendenti azionisti con autonoma soggettività giuridica⁷⁴, veniva contemplata la possibilità di trasferimento delle partecipazioni azionarie *"a trust istituiti e legittimati allo scopo di esercitare il diritto di voto (articolo 8)"*, oltre a riconoscere ai lavoratori azionisti il diritto di designare una loro rappresentanza negli organi di governo della società⁷⁵. Tale nuovo paradigma ESG è stato contestuale alla diffusione – incentivata dalle Direttive SHRD 1 2007/36 e SHRD 2 2017/828 sui diritti degli azionisti e dai codici di autodisciplina – di **forme che potrebbero definirsi di cogestione ab extrinseco da parte dell'"azionista per conto altrui"**⁷⁶ (ossia l'investitore istitu-

68 "Gli amministratori e i sindaci o i componenti del consiglio di sorveglianza nominati a norma del primo comma possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. [...]".

69 Di "necessità di trovare, dopo la fascinazione neoliberista e mercatista degli anni passati, un nuovo paradigma economico e sociale che rinnovi i modelli e gli orientamenti di conduzione delle imprese e le relazioni del lavoro" si parla nella relazione di accompagnamento (ove anche un riferimento ai profili ambientali) della proposta di legge di iniziativa popolare promossa dalla CISL (il passo è tratto da Treu T. cit., p. 890).

70 Per un richiamo del riformato art. 41 Cost., Treu T. cit., p. 890.

71 In tema, v. Cera M. "Le società con azioni quotate nei mercati", Bologna, 2022, p. 136-137.

72 Ingraio A. cit., p. 142. Sulla figura del Garante v. Treu T. cit., p. 902-903.

73 Treu T. cit., p. 905.

74 Su tale strumento di valorizzazione dell'esercizio collettivo della partecipazione azionaria, v. Treu T. cit., p. 905, nota 31.

75 Treu T. cit., p. 906 ricordando l'esperienza della Banca Popolare di Milano (che tuttavia non ha impedito degenerazioni del sistema).

76 Santoni A. "Partecipazione per conto altrui e società quotate", Milano, 2022, p. 19 ss.



zionale), sempre più "socio cogestore"⁷⁷: ciò si registra sia nel contesto assembleare (ad esempio, *say-on-climate*) che fuori dall'assemblea attraverso il dialogo selettivo (art. 1, Principio IV del Codice italiano di *Corporate governance*⁷⁸) e ad essere messo in discussione è lo stesso classico tema del riparto di competenze tra assemblea dei soci e amministratori secondo il modello disegnato dagli artt. 2380-bis comma 1⁷⁹ e 2364 comma 1 n. 5) c.c. Sembra trattarsi dell'adattamento per l'azionista dell'esercizio, diretto o indiretto, di funzioni di monitoraggio e di orientamento della gestione già sperimentatosi per altri soggetti *stakeholders* come consumatori⁸⁰ e creditori⁸¹ e prima ancora, lavoratori. In effetti, la legge sulla cogestione va salutata con favore in quanto dell'acronimo ESG quello collegato alla lettera S e, dunque, anche alle istanze laburistiche, pare essere stato il punto meno considerato, essendo risultate maggiormente enfatizzate le istanze di carattere ambientale della lettera E, fermi i problemi dell'individuazione di una gerarchia tra le istanze S ed E⁸². Tanto è accaduto nonostante le tecniche di composizione del conflitto tra imprenditore e azionisti (ma già prima tra imprenditore e consumatori) orientati al perseguimento delle politiche ESG attingano proprio alle tecniche di autotutela laburistiche:

si allude alla pratica del boicottaggio che ha una origine appunto laburistica nella vicenda di Charles Cunnigam Boycott (1832-1897) – parallela al diritto di sciopero – per poi trasformarsi prima in boicottaggio commerciale (perpetrato dai consumatori in relazione ai beni e ai servizi prodotti) e da ultimo in boicottaggio finanziario (perpetrato dall'investitore istituzionale in relazione agli strumenti finanziari emessi) nei confronti dell'imprenditore non sostenibile.

Mentre tendono a diffondersi nella prassi spontanei comitati sostenibilità (composti in maggioranza da amministratori indipendenti) senza che questi siano raccomandati nei codici di autodisciplina⁸³, nell'attuale dibattito la prospettiva della "istituzionalizzazione" del dialogo ha visto l'emergere di tre modelli diversi che vedono l'affidamento a uno o più amministratori del compito di curare particolarmente gli interessi di una o più categorie di *stakeholders* e di rappresentarne le esigenze all'intero consiglio ovvero la creazione di comitati rappresentativi ovvero, ancora, meccanismi di vera e propria rappresentanza e nomina di uno o più membri del CdA da *stakeholders* diversi dai soci⁸⁴.

Come ricordato, infatti, "gli stakeholder sono molto raramente resi direttamente partecipi delle decisioni in merito al perseguimento de-

77 Tedeschi C. "La direttiva shareholder rights II e il nuovo ruolo degli investitori istituzionali nelle società per azioni quotate: dall'attivismo all'engagement nella prospettiva di efficienza e di continuità dell'impresa", *Riv. dir. comm.*, 2020, I, p. 573 ss.

78 "L'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società".

79 "La gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale".

80 In tema, per la Francia, v. Galgano F., *sub art.* 41, in "Commentario della Costituzione", a cura di Branca G. "Rapporti economici", t. II - Artt. 41-44, Bologna-Roma, 1982, p. 61 ss.

81 Quanto all'Italia, v. Picardi L. "Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni", Milano, 2013; Miotto L. "Il controllo creditorio difensivo", Torino, 2017; Mozzarelli M. "Business covenant e attività di direzione e coordinamento", Milano, 2017; Pisani L. "Il controllo dei creditori", *Banca, borsa tit. cred.*, I, p. 69 ss.; fino alla loro "trasformazione" in soci: Fimmanò F. "L'allocazione efficiente dell'impresa mediante la trasformazione dei creditori in soci", *Riv. soc.*, 2010, p. 57 ss.; Stanghellini L. "Proprietà e controllo dell'impresa in crisi", *ivi*, 2004, p. 1001 ss. e da ultimo D'Atorre G. "La responsabilità sociale dell'impresa insolvente", *Riv. dir. civ.*, 2021, p. 62, ove a nota 10 riferimenti di dottrina.

82 Stella Richter M. jr "Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi", *Riv. soc.*, 2022, p. 722-723.

83 Chiappetta F. "Diritto del governo societario", Milano, 2024, 148; Cera M. cit., p. 143.

84 Denozza F. "Il conflitto di interessi fra soci e altri stakeholders", in Sacchi R. (a cura di) "Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare", Milano, 2020, p. 484, nota 31 richiamando un *green Paper* 2017 redatto sotto l'egida del governo conservatore inglese.

gli interessi che li riguardano, mediante forme di rappresentanza negli organi sociali o di consultazione esterna, essendo invece, nella maggior parte dei casi, esclusivamente destinatari di informazioni relative al perseguimento o alla protezione, da parte della società, degli interessi di cui essi sono portatori⁸⁵. In tale paradigma sembra rientrare anche il sistema di trasparenza previsto in caso di acquisto da parte di un Fondo di Investimento Alternativo - FIA (italiano, UE e non UE: art. 46 comma 1 del TUF) riservato a investitori professionali (*hedge funds*) che impone all'emittente quotata destinataria dell'informazione di inoltrarla alle rappresentanze sindacali dei lavoratori ex art. 28-terdecies del Regolamento degli emittenti⁸⁶ che rinvia all'art. 28-undecies comma 1 lett. f) del medesimo Regolamento sull'acquisizione di partecipazioni rilevanti e del controllo di società non quotate, ove indicate "le modalità di comunicazione delle informazioni relative alle relazioni tra la società e il lavoratore": si tratta di una disposizione che, secondo la dottrina, nonostante faccia riferimento ai soli lavoratori, interpretata alla luce dell'art. 28 comma 2 lett. c)⁸⁷ della Direttiva AIFMD 2011/61, imporrebbe che "i profili relativi al coinvolgimento informativo dei

lavoratori siano soltanto uno degli aspetti che devono trasparire da tale politica, la quale dovrebbe riguardare, più in generale, i flussi informativi che l'azionista istituzionale instaura con vari soggetti legati alla società"⁸⁸.

Il modello di istituzionalizzazione viene condiviso in Italia da chi auspica una "rappresentanza, rigorosamente minoritaria, di *stakeholders* negli organi amministrativi"⁸⁹, così passando "da una impostazione in cui il principale problema è quello di cercare di far sì che gli interessi degli *stakeholders* siano in qualche modo portati a conoscenza dei managers in modo da attirare la loro attenzione e auspicabilmente la loro cura [...] ad una concezione dove invece ci si preoccupa di dare ai titolari degli interessi protetti gli strumenti perché possano essi stessi intervenire, e tentare in tal modo di condizionare il comportamento dei gestori, senza aspettare che questi ultimi decidano quali interessi di quali *stakeholders* meritano di essere presi in considerazione"⁹⁰. Tale soluzione, per quanto presenti difficoltà (a quali *stakeholders* attribuire il potere di voce all'interno dell'organizzazione societaria⁹¹?) si ispira proprio al modello (già evocato per la *corporate governance* bancaria⁹²) della *Mitbestimmung* (cogestione in senso stretto)

85 Capelli I. "La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholders dopo la SHRD II", *paper* presentato all'XI Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei professori universitari di Diritto commerciale "Orizzonti del Diritto commerciale", Roma, 14-15 febbraio 2020, p. 14, testo e nota 30.

86 "Ferma restando l'applicazione delle disposizioni contenute nella parte IV, titolo II, capo II, del Testo unico, in materia di offerte pubbliche di acquisto o di scambio, con la comunicazione prevista dall'art. 102, comma 1, del Testo unico la Sgr fornisce, altresì, le informazioni previste dall'articolo 28-undecies, comma 1, lettere d), e) ed f)".

87 "Il GEFIA comunica inoltre: [...] c) la politica in materia di comunicazione esterna e interna relativa alla società, in particolare per quanto riguarda i lavoratori".

88 Presciani C. "La trasparenza degli azionisti istituzionali di società quotate", Torino, 2020, p. 46-47.

89 Denozza F. cit., p. 482.

90 Denozza F. cit., p. 483. Sui profili inerenti alla previsione di forme di forme istituzionali di coinvolgimento degli *stakeholders* nei processi decisionali, v. pure Calvosa L. "La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione", *Riv. soc.*, 2022, p. 317 ss.

91 Denozza F. cit., p. 483. Per l'analisi delle difficoltà attuative di tale modello e per una critica v. Sacchi R. "Stakeholders, investitori istituzionali e nominee directors: note a margine della proposta di Francesco Denozza", in Sacchi R. (a cura di) "Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare", Milano, 2020, p. 489 ss.

92 Per una analisi, v. Hopt K.J., Veil R. cit., p. 951 ss.



dei lavoratori (par. 101, Abs. 1, AktG⁹³)⁹⁴ non paritetica e dunque al modello scandinavo⁹⁵ o ad altre forme di istituzionalizzazione degli interessi degli *stakeholders* attraverso la previsione di organi corporativi come, ad esempio, l'assemblea degli obbligazionisti (art. 2415 c.c.) e il rappresentante comune degli obbligazionisti (art. 2417 c.c.): tale forma di istituzionalizzazione troverebbe un addentellato proprio nell'art. 46 Cost. anche se, secondo la dottrina, sarebbero "troppi gli aspetti applicativi ancora da decifrare (a quali terzi attribuire il diritto di voto e a chi spetta scegliere, quali i doveri facenti capo a tali amministratori) e soprattutto non ben rappresentati le conseguenze e i rischi derivanti dall'accoglimento delle stesse"⁹⁶.

La nuova legge sulla partecipazione sembra interferire anche con il problema delle **specifiche competenze degli amministratori**, specialmente indipendenti, **in materia di sostenibilità** essendo in corso un dibattito sulla figura del c.d. *CSR manager*⁹⁷ e sull'utilizzo del modello del *fractional executive*⁹⁸. Soprattutto con riferimento alla partici-

zione gestionale (che "non è istituita, ma autorizzata; non promossa, ma eventualmente tollerata"⁹⁹) occorre verificare in che misura l'"azionista per conto altrui" sarà in grado di influenzare – a livello confindustriale in punto di contrattazione collettiva e a livello di singola società quotata in punto di modifica statutaria – la sua istituzione; partecipazione gestionale che al momento il legislatore prevede come facoltativa.

CONCLUSIONI

La nuova legge sembra introdurre nell'ordinamento giuridico italiano una prospettiva decenni fa auspicata dai Costituenti. Ciò nondimeno, forse, non solo e non tanto l'attualità costringe ad interrogarsi sull'efficienza di un simile modello e occorrerà comprendere, empiricamente, quante imprese si attrezzeranno e sfrutteranno una simile possibilità, misurandone poi gli effetti in termini di maggior benessere aziendale, produttività e, in definitiva, riduzione del conflitto.

93 "I membri del consiglio di sorveglianza vengono eletti dall'assemblea dei soci, sempre che non debbano essere designati o nominati come rappresentanti dei lavoratori secondo la legge sulla cogestione, la legge integrativa sulla cogestione, la legge sulla partecipazione dei terzi o la legge sulla cogestione dei lavoratori in caso di fusione transfrontaliera. L'assemblea dei soci è vincolata a proposte di nomina solo ai sensi dei §§ 6 e 8 della legge sulla cogestione nelle industrie minerarie e siderurgiche" (traduzione da Agstner P., Bordiga F. cit., p. 209).

94 Si vedano anche le riflessioni di Marchetti P.G., Ventoruzzo M. "La via legislativa alla sostenibilità. Ripariamo di cogestione?", *Corriere della Sera*, 2.12.2019, *L'Economia*, p. 14.

95 Il ruolo in particolare della *betriebliche Mitbestimmung* nella transizione ecologica è stato analizzato in Däubler W., Kittner M. "Geschichte und Zukunft der Betriebsverfassung", 2022 recensito da Corti M. in *Giorn. dir. lav. rel. ind.*, 2023, p. 143 ss.

96 Daccò A. "Profili generali e interessi rilevanti", in "Trattato delle società", diretto da Donativi V., III, Milano, 2022, p. 11.

97 Sulla figura del *CSR manager* e sulla sua presenza nelle società quotate italiane, v. Macri L. "La sostenibilità integrata come strategia di medio-lungo termine per gli emittenti quotati", *NewsCasse*, maggio 2021, p. 11. Nella prassi il *CSR manager* talora fa capo all'amministratore delegato, talaltra al presidente o al vicepresidente; in altre società ha come interlocutore il direttore finanziario; altre imprese fanno rientrare questa figura negli staff della comunicazione o delle risorse umane.

98 Incorvati L. "Approdo alla sostenibilità con il fractional manager", *Il Sole 24 Ore, Plus 24*, 13.2.2021, p. 13.

99 Ingraio A. cit., p. 140; Treu T. cit., p. 909-910.