

ISSN 2282-667X

Orizzonti del Diritto Commerciale

1/2019

Rivista telematica dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Direttore **FRANCESCO DENOZZA**

G. Giappichelli Editore

Rivista quadrimestrale - 1/2019

Orizzonti del
Diritto Commerciale



1/2019

Editor-in-chief/Direttore responsabile:

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Editorial Board/Direzione scientifica

Pierre-Henri Conac – *Université du Luxembourg*

Jorge Manuel Coutinho de Abreu – *Universidade de Coimbra*

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Stefan Grundmann – *Humboldt-Universität zu Berlin & European University
Institute*

Carlo Ibbà – *Università degli Studi di Sassari*

Jonathan Macey – *Yale Law School – Yale University*

Marco Maugeri – *Università Europea di Roma*

Vincenzo Meli – *Università degli Studi di Palermo*

Massimo Miola – *Università degli Studi di Napoli Federico II*

Andrea Perrone – *Università Cattolica del Sacro Cuore*

Serenella Rossi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Giuliana Scognamiglio – *Sapienza Università di Roma*

Ruggero Vigo – *Università degli Studi di Catania*

Editorial Staff/Redazione scientifica

Alessio Bartolacelli – *Università degli Studi di Macerata*

Ilaria Capelli – *Università degli Studi dell'Insubria*

Elisabetta Codazzi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Chiara Garilli – *Università degli Studi di Palermo*

Carmen Herrero Suárez – *Universidad de Valladolid*

Corrado Malberti – *Università degli Studi di Trento*

Alessio Scano – *Università degli Studi di Sassari*

Alessandra Zanardo – *Università Ca' Foscari Venezia*

Referees/Revisione scientifica

Niccolò Abriani, Elisabetta Bertacchini, Massimo Bianca, Vincenzo Calandra Buonauro, Lucia Calvosa, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Nicoletta Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Renzo Costi, Emanuele Cusa, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampaolino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri, Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Mario Libertini, Elisabetta Loffredo, Giorgio Marasà, Marisaria Maugeri, Aurelio Mirone, Paolo Montalenti, Mario Notari, Michele Perrino, Paolo Piscitello, Giuseppe B. Portale, Gaetano Presti, Roberto Sacchi, Luigi Salamone, Pierpaolo Sanfilippo, Vittorio Santoro, Davide Sarti, Laura Schiuma, Maurizio Sciuto, Renato Santagata, Antonio Serra, Marco S. Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto Toffoletto, Umberto Tombari, Paolo Valensise, Francesco Vella, Andrea Vicari, Roberto Weigmann

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista **ODC**

Direttore FRANCESCO DENOZZA

1/2019



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2019 - Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista on line dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Iscrizione al R.O.C. n. 25223

Rivista in open access <http://www.rivistaodc.eu>

ISSN 2282-667X

Direttore responsabile: Francesco Denozza

Direzione e Redazione (presso la sede dell'Associazione)

Piazzale Aldo Moro n. 5, 00185 - Roma

email: redazione@orizzontideldirittocommerciale.it

Produzione e distribuzione: G. GIAPPICHELLI EDITORE

Via Po, 21 – Torino – Tel. 011-81.53.111 – Fax 011-81.25.100

Publicato on-line nel mese di giugno 2019
ad opera di G. Giappichelli Editore.

Indice

Index

pag.

Saggi

LORENZO DE ANGELIS, <i>L'influenza della nuova disciplina dell'insolvenza sul diritto dell'impresa e delle società, con particolare riguardo alle s.r.l.</i>	9
VINCENZO MELI, <i>Concorrenza tra piattaforme di smistamento della domanda di taxi e concorrenza tra tassisti: l'applicazione del diritto anti-trust al conflitto tra Mytaxi e le cooperative radiotaxi</i>	31
EUGENIO BARCELLONA, <i>«Control enhancing mechanisms» e «governance» della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata?</i>	61
EDOARDO RULLI, <i>Incorporazione senza res e dematerializzazione senza ac-centratore: appunti sui token</i>	121
FRANCESCO MOSCOGIURI, <i>L'esdebitazione nell'attuazione del patto mar-ciano disciplinato dall'art. 48-bis T.U.B.</i>	151

Materiali

CORRADO MALBERTI, <i>Il c.d. Company Law Package e la direttiva in mate-ria di ristrutturazione e insolvenza</i>	221
--	-----

Saggi

L'influenza della nuova disciplina dell'insolvenza sul diritto dell'impresa e delle società, con particolare riguardo alle s.r.l. *

Lorenzo De Angelis **

ABSTRACT

Lo studio esamina l'influenza che il *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* ha avuto sul diritto dell'impresa e delle società commerciali, con specifico riguardo alle s.r.l. Di particolare rilievo, fra le altre innovazioni, l'obbligo degli imprenditori e degli amministratori delle società di ogni tipo di accertarsi tempestivamente del venir meno della continuità aziendale e la novellata disciplina dell'organo sindacale nelle società di capitali: da quest'ultima dovranno trarsi significativi spunti di riflessione al fine di delineare una ricostruzione del ruolo e della funzione dei sindaci delle società per azioni e a responsabilità limitata.

Parole chiave: società a responsabilità limitata – codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – ruolo dei sindaci

This paper examines the influence that the Code of the enterprise's crisis and the insolvency has upon Business and Company Law, mainly referring to the Limited Liability Companies. In particular, prominence has the duty of the entrepreneurs and directors of companies of any kind to ascertain as soon as possible a lack of going concern. And moreover the new discipline of statutory auditors of Joint Stock Companies, from which significant consideration should be drawn on identifying the new role and task of statutory auditors both of the Limited Companies by Shares and the L.L.C.

Keywords: limited liability company – business crisis and insolvency code – role of the statutory auditors

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Il dovere dell'imprenditore di predisporre un'efficiente organizzazione

* Questo scritto è destinato, con grande stima ed affetto da parte dell'autore, agli *Studi in onore di Oreste Cagnasso*.

** Professore ordinario di Diritto commerciale, Università Ca' Foscari Venezia; email: deangelis.lorenzo@unive.it.

aziendale. – 3. Agli amministratori spetta in via esclusiva la gestione dell'attività della società, qualunque ne sia il tipo. – 4. Altre disposizioni di portata innovativa: la denuncia al tribunale e l'azione creditoria di responsabilità contro gli amministratori, i sindaci, i direttori generali e i liquidatori. – 5. L'organo sindacale nelle s.r.l. – 6. *Segue*: lo *status* dei sindaci nelle società di capitali.

1. *Introduzione.*

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, emanato in attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, peraltro già scaduta) detta numerose disposizioni che hanno un impatto notevole su diverse norme contenute nel Libro quinto del Codice civile. In questo scritto verranno passate in rassegna alcune di tali disposizioni, senza indulgere – anche per comprensibili motivi di spazio – in una ricognizione esaustiva della loro finalità e della loro funzione nell'ambito del diritto concorsuale, circoscrivendone piuttosto l'esame agli aspetti più propriamente attinenti al diritto dell'impresa e al diritto societario.

2. *Il dovere dell'imprenditore di predisporre un'efficiente organizzazione aziendale.*

La principale di tali disposizioni – anche per il riferimento che ad essa vien fatto per ciascuno dei tipi societari, di persone come di capitali, previsti dal nostro ordinamento – è quella che completa, integrandolo, l'art. 2086 c.c.

Per vero piuttosto banale, in sé considerata, era la definizione – recata da questa norma – dell'imprenditore, ossia del soggetto “*che esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o servizi*” (art. 2082 c.c.), quale “*capo dell'impresa*” (da intendersi, in questa accezione, non come attività, bensì come struttura organizzativa articolata in forma piramidale) da cui “*dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori*”. Era, sì, l'affermazione di un potere, certo non assoluto, al quale non faceva tuttavia *pendant* alcun dovere espressamente considerato e legislativamente sancito.

Si badi che il contenuto originario della norma in esame non era così scarso e lacunoso. Il dovere corrispondente al potere di governo dell'impresa esisteva ed era riconosciuto dalla legge: non era, però, affermato nel Codice civile del 1942, ma in un corpo normativo ad esso preesistente, sul quale la disciplina codicistica in materia di impresa si fondava e da cui traeva linfa ideale ed ispirazione. Si trattava della Carta del Lavoro del 1927, in cui si sostanzia-

va la costituzione economica dell'ordinamento corporativo allora vigente¹, che all'art. VII, comma 2, disponeva: “*L’organizzatore dell’impresa [cioè l’imprenditore, diremmo noi oggi] è responsabile dell’indirizzo della produzione di fronte allo Stato. Dalla collaborazione delle forze produttive deriva tra esse reciprocità di diritti e di doveri. Il prestatore d’opera – tecnico, impiegato od operaio – è un collaboratore attivo dell’impresa economica, la direzione della quale spetta al datore di lavoro che ne ha la responsabilità*”². Le vicende successive sono note: l’ordinamento corporativo è stato abrogato con il r.d.l. 9 agosto 1943, n. 721, ma non è stato sostituito, neppure nelle norme, come quella testè riportata, indiscutibili nella loro modernità per l’epoca e che nessuno, ancor oggi, potrebbe confutare, in quanto erano portatrici di concetti socialmente evoluti, le quali sarebbero state perfettamente compatibili con la stessa Costituzione repubblicana. Da allora l’art. 2086 è rimasto monco per ben 76 anni finché, con la cennata riforma del gennaio di quest’anno, è stato nuovamente riempito di sostanza: rivitalizzato, verrebbe da dire.

L’approccio della nuova disposizione segue ovviamente una linea direttrice assai diversa da quella che aveva ispirato la norma abblata a seguito dell’abrogazione dell’ordinamento corporativo, che aveva affermato la responsabilità dell’imprenditore capo dell’impresa e artefice dell’indirizzo della produzione “*di fronte allo Stato*”, attesa la proiezione nel campo pubblicistico del corporativismo, per il quale il bene meritevole di tutela era l’economia nazionale, avendo – in quell’ordinamento – l’organizzazione privata della produzione anche una innegabile funzione di interesse pubblico. Oggi, in una concezione a mente della quale l’attività dell’impresa, individuale e collettiva, impinge in un ambito precipuamente – ancorché non esclusivamente – privatistico, i destinatari della tutela apprestata dalla legge sono il mercato e i soggetti che vi operano: segnatamente i clienti, che sono sovente consumatori, i creditori e i

¹ Sul quale cfr. segnatamente gli studi di L. MOSSA, *L’impresa nell’ordine corporativo* con prefazione di G. Bottai, Firenze, 1935; U. SPIRITO, *Capitalismo e corporativismo*, Firenze, 1934; ID., *L’efficacia costituzionale della Carta del Lavoro*, in *Arch. studi corp.*, 1931, 163 ss.; ID., *Capitalismo, socialismo e corporativismo*, *ivi*, 1934, 233 ss.; G. BOTTAI, *La Carta del Lavoro e l’esperienza corporativa*, *ivi*, 1937, 1 ss.; F. FERRARA sr., *Nuovi sviluppi del diritto corporativo*, *ivi*, 1931, 17 ss.; L. RIVA SANSEVERINO, *A proposito del regime giuridico della Carta del Lavoro*, *ivi*, 1941, 535 ss.; G. MAZZONI, *Le fonti corporative del diritto e le fonti del diritto corporativo: concetto, classificazione e rapporti*, *ivi*, 1941, 233 ss.; ed E. SOPRANO, *Il diritto dell’economia corporativa come disciplina economica*, *ivi*, 1942, 321 ss.

² Per alcune considerazioni su questa norma e sulle prospettive che essa dischiuse nell’ambito del diritto dell’impresa mi permetto rinviare a L. DE ANGELIS, *Riflessioni sulla partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese*, in *Riv. dir. impr.*, 2012, 81 ss.

terzi in genere con cui l'impresa possa venire in contatto (ad es., gli *stakeholders*) e nelle imprese collettive – quali le società, ma non solo – gli stessi soci o partecipanti. A questi soggetti, anziché allo Stato (che pure non è totalmente avulso dal loro novero: basti pensare al dovere che ogni imprenditore ha di adempiere lealmente alle obbligazioni contributive verso gli enti previdenziali e a quelle tributarie verso l'erario), gli imprenditori – e con essi gli amministratori di società, qualunque ne sia il tipo – devono assicurare una tutela concretamente apprezzabile, sostanziandosi nell'istituzione di un assetto organizzativo – particolarmente, ma non solo, in campo amministrativo e contabile – “*adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa*”.

Anche al fine di giustificare la *ratio* dell'introduzione del nuovo precetto del comma 2 dell'art. 2086 c.c. ad opera del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza³, a questo dovere – già sancito per gli amministratori delle s.p.a. dall'art. 2381 c.c., novellato a seguito della riforma della disciplina delle società di capitali e cooperative entrata in vigore il 1° gennaio 2004 (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6) – è stato aggiunto per i medesimi soggetti quello “*della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*”. Tale nuova disposizione si pone in linea con la norma fondamentale dell'art. 3 dello stesso Codice della crisi d'impresa, a mente della quale: “*L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte*” (comma 1); e: “*L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative*” (comma 2).

L'esplicitazione di tale precetto è senz'altro commendevole, ma va detto che questo non è affatto nuovo per il nostro diritto societario, il quale da lunga pezza – quanto meno dall'emanazione del Codice civile del 1942 in avanti – fa obbligo agli amministratori di società di accertare tempestivamente il verificarsi delle cause di scioglimento e, fra queste, la sopravvenuta impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale (cfr., ad es., l'attuale art. 2484, comma 1, n. 2, e il previgente art. 2449 c.c.), di cui il venir meno del requisito della continuità aziendale è un indice fra i più significativi; sanzionando altresì, nella coeva Legge fallimentare, con la pena edittale prevista per il reato di bancarotta sem-

³ Su cui v. N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss.

plice coloro – imprenditori falliti o amministratori, sindaci, direttori generali e liquidatori di società fallite – che abbiano aggravato il dissesto a causa della loro colpevole inerzia nel richiederne la constatazione giudiziale (art. 217, comma 1, n. 4, l. fall., ora tradotto nell’art. 323, comma 1, lett. d), del Codice della crisi).

Il dovere dell’imprenditore “*che operi in forma societaria o collettiva*” di “*istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile, adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa*” trova – come detto – il suo precedente immediato nella disposizione dell’art. 2381 c.c., riferito agli amministratori delle s.p.a. Con la differenza, però, che il legislatore del 2003 ha distinto le posizioni degli organi delegati (amministratori delegati o comitato esecutivo) e degli amministratori deleganti: i primi tenuti a “curare” la predisposizione di tale assetto (comma 5), cioè ad operare affinché questo sia apprestato e venga mantenuto efficiente; i secondi – la cui attività può svolgersi unicamente all’interno dell’organo collegiale di cui fanno parte e che non hanno facoltà individuali al di fuori delle attività espletate nelle adunanze collegiali del medesimo organo – tenuti invece a “valutare” se l’organizzazione aziendale sia adeguata, “*sulla base delle informazioni ricevute*” dagli organi delegati (comma 3). Il cerchio si chiude con il dovere dei sindaci di “vigilare” – con un’attività più penetrante di controllo, suscettibile di essere compiuta anche individualmente – non solo circa la sussistenza dell’adeguatezza del suddetto assetto organizzativo, ma anche “*sul suo concreto funzionamento*” (art. 2403, comma 1, c.c.).

Il verbo “*istituire*” usato per l’imprenditore – operante, si ripete, “*in forma societaria o collettiva*”, e non anche per l’imprenditore individuale – nella norma dell’art. 2086, comma 2, c.c. è una sintesi di due dei tre verbi testè menzionati: “curare” e “valutare”, riservando invece la vigilanza all’organo di controllo interno. A tale nuova norma è fatto rinvio per tutte le società commerciali: di persone, azionarie e a responsabilità limitata. Tuttavia, mentre per le s.p.a. restano ferme le funzioni degli organi delegati e degli amministratori deleganti (oltretutto quelle dei sindaci), nessuna articolazione funzionale ulteriore di questo importante dovere complessivamente considerato è stata prevista per gli amministratori delle società di persone e delle s.r.l. per le quali – rispettivamente all’art. 2257, comma 1, e all’art. 2475, comma 1, c.c. – è ora genericamente stabilito che: “*La gestione dell’impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all’articolo 2086, secondo comma*”.

La nuova disciplina delle s.r.l. connotate da una *governance* di stampo capitalistico, però, mutua la distinzione dei doveri contemplati, al riguardo, da quella tipica delle s.p.a. per i predetti organi delegati e amministratori deleganti, mediante il richiamo operato dall’ultimo comma dell’art. 2475 c.c., secondo il quale: “*Si applica, in quanto compatibile, l’articolo 2381*”; ove, appunto, tale compatibilità può ravvisarsi unicamente se l’organizzazione endosocietaria sia mo-

dellata su quella delle s.p.a. e non anche se la *governance* sia di stampo personalistico, giacché in questo caso trova applicazione l'art. 2257, espressamente richiamato dall'art. 2475, comma 3, c.c. per il quale nelle società di persone l'amministrazione spetta ai soci, e solo ai soci⁴, gravati per di più dalla responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali in dipendenza della nota equazione fra potere, responsabilità e rischio, e non – come avviene invece nelle società azionarie, dotate della personalità giuridica – a un organo amministrativo concepito e funzionante conformemente alle regole dei collegi perfetti.

3. *Agli amministratori spetta in via esclusiva la gestione dell'attività della società, qualunque ne sia il tipo.*

Le norme novellate alle quali è stato fatto dianzi riferimento contengono però un altro elemento di estrema importanza. Invero, sia l'art. 2257, comma 1, c.c. per le società di persone, sia il susseguente art. 2475, comma 1, per le s.r.l. – al pari degli artt. 2380-*bis*, comma 1, e dell'art. 2409-*novies*, comma 1, per le s.p.a. rette rispettivamente dal modello tradizionale (a cui, sul punto, rinvia la disciplina del modello monistico) e dal modello dualistico di *governance* – ormai dispongono che “*la gestione dell'impresa*”, oltre a doversi svolgere nel rispetto della riferita disposizione dell'art. 2086, comma 2, “*spetta esclusivamente agli amministratori* [ossia, nel modello tradizionale, all'amministratore unico e al consiglio d'amministrazione; nel modello monistico, al solo consiglio d'amministrazione; e nel modello dualistico, al consiglio di gestione], *i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*”⁵.

Va detto subito, prima di entrare nel vivo della questione principale, che desta perplessità la locuzione “*gestione dell'impresa*” impiegata per le società – personali (art. 2257), per azioni (artt. 2380-*bis* e 2409-*novies*) e a responsabilità limitata (art. 2475) – dal momento che, se l'attività dell'imprenditore individuale non può essere che l'impresa, altrettanto non può dirsi per le società, moltissime delle quali esercitano l'impresa, ma non tutte, essendo ormai ammessa, quanto meno dalla prevalente corrente ermeneutica, l'esistenza di “*società senza impresa*”⁶, di persone come di capitali, siano esse società di gidi-

⁴ Fatta unicamente eccezione per la previsione residuale presa in considerazione dall'art. 2323, comma 2, c.c.

⁵ N. ABRIANI, A. ROSSI, *op. cit.*, (nt. 3), 398 ss.; L. CALVOSA, *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, 799 ss.

⁶ La letteratura, sul punto, è amplissima: fra i molti cfr. G. OPPO, voce *Impresa e imprendi-*

mento dei beni sociali, specialmente immobili, o società tra professionisti (e, fra queste, la società tra avvocati, costituente un tipo autonomo di società personale), o società *benefit*, o società *holding* costituite per dare efficacia reale a patti parasociali, specialmente a sindacati di controllo o di voto, od ancora società – per azioni, questa volta – che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, aventi quale oggetto sociale la gestione, ad esclusivo beneficio dei propri soci o di loro ospiti, di servizi sportivi come campi da *golf*, impianti sciistici, natatori, tennistici e simili⁷. Con riguardo alle società, di qualsiasi tipo, sarebbe stato dunque preferibile fare riferimento alla gestione dell'attività contemplata dall'oggetto sociale anziché all'attività d'impresa, che non può considerarsi esaustiva per la generalità di queste.

Ciò posto per una doverosa precisione concettuale, occorre riconoscere che la nuova norma non assume un rilievo essenziale nell'applicazione della disciplina delle società di persone – e, con queste, delle s.r.l. a cui l'atto costitutivo abbia impresso un sistema personalistico di *governance* – nelle quali, si ripete, l'amministrazione compete esclusivamente ai soci illimitatamente responsabili che solo consensualmente possono accettare di esserne privati, anche in virtù di clausole del contratto sociale che consentano loro di non venire onerati dalla funzione amministrativa, quale ad es. quella che rimetta la nomina dei soci-amministratori successivi ai primi ad una maggioranza alla cui formazione i soci non amministratori non siano essenziali: soci-amministratori sottoposti appunto alla disciplina dell'art. 2257 c.c., con i possibili temperamenti pattuibili ai sensi del susseguente art. 2258.

Così non è, di contro, per le s.r.l. assoggettate ad un sistema di *governance* di stampo capitalistico, o con forti connotazioni capitalistiche, alle quali si estende ora, in concreto, la disciplina delle società azionarie. Invero, una delle differenze più significative tra le discipline di questi tipi di società di capitali consisteva nel fatto che – a valle della riforma del 2003 – per gli azionisti in quanto tali (cioè che non fossero anche amministratori) non era più consentita alcuna ingerenza nelle funzioni gestorie, riservate “*esclusivamente agli ammi-*

tore, in *Enc. giur. Treccani*, XXII, Roma, 1987, spec. § 5; F. GALGANO, voce “*Società (diritto privato)*”, in *Enc. del dir.*, XLII, Milano, 1990, 865 ss.; F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1995, 10 ss. e 25 ss.; G. MARASÀ, *Le “società” senza scopo di lucro*, Milano, 1984, 85 ss. e 424 ss.; ID., *Società tra professionisti e impresa*, in *Riv. not.*, 1997, 1345 ss.; ID., *Le società*, Milano, 2000, 155 ss. e 210 ss.

⁷ Sull'argomento, e sulla base di esempi concreti che in questa sede non sarebbe possibile ripercorrere *funditus*, mi sia consentito rinviare ancora a L. DE ANGELIS, *L'oggetto sociale*, in AA.VV., *Trattato delle società di persone*, a cura di F. Preite e C.A. Busi, I, Assago, 2015, 663 ss., ove riferimenti dottrinali e giurisprudenziali; ID., *Le società in generale*, in AA.VV., *Diritto commerciale*, I, Milano, 2017, 181 ss., spec. 186 ss.

nistratori”); mentre nelle s.r.l. l'autonomia statutaria poteva continuare a riservare ai soci determinate facoltà di intervento nella gestione dell'impresa (*recitius*, dell'attività) sociale, così come avveniva per tutte le società di capitali anteriormente all'entrata in vigore della riforma anzidetta. In particolare, era ammesso che gli atti costitutivi delle s.r.l. riservassero ai soci – ovvero all'assemblea dei soci – le decisioni su certe materie particolarmente delicate (quali ad es. la compravendita o l'ipoteca di beni immobili, l'assunzione o la dismissione di partecipazioni, l'instaurazione di procedimenti arbitrali, ecc.) o di rilevante valore (superiore cioè a una data soglia, al disotto della quale le decisioni erano di competenza degli amministratori); e che prevedessero altresì la facoltà degli amministratori di rimettere ai soci – o all'assemblea dei soci – le decisioni circa il compimento di determinate operazioni di significativa importanza per la società. Ora, nelle s.r.l., tutto ciò non è più possibile, come già dal 1° gennaio 2004 più non lo era nelle società azionarie; e ciò con effetto immediato, cioè dall'entrata in vigore del novellato art. 2475 c.c. (16 marzo 2019), non essendo, a questo proposito, stata prevista alcuna dilazione per l'adeguamento degli atti costitutivi delle s.r.l. che diversamente dispongano, contrariamente a quanto stabilito, in tema di nomina obbligatoria dell'organo sindacale, dall'art. 379, comma 3, del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, di cui si dirà in appresso. È dunque lo *jus superveniens* che, nel caso di specie, priva di validità le disposizioni degli atti costitutivi delle s.r.l. che prevedano forme di ingerenza dei soci – o dell'assemblea dei soci – nelle decisioni concernenti la gestione dell'attività sociale, ormai di stretta ed esclusiva competenza degli amministratori.

Il che, se da un lato ha portato a ripristinare, nell'ambito delle società di capitali, l'omogeneità di un rilevante aspetto della disciplina in materia di amministrazione, dall'altro ha notevolmente limitato l'autonomia statutaria dei soci delle s.r.l., i quali non possono più riservare a sé alcun potere decisionale in materia gestoria, salvo che non attenga al compimento di operazioni comportanti sostanziali modificazioni dell'oggetto sociale determinato dall'atto costitutivo o rilevanti modificazioni dei diritti dei soci stessi (*ex* art. 2479, comma 2, n. 5, c.c.). E, non essendo la norma dell'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. richiamata per le s.r.l., né i soci di queste né l'assemblea dei medesimi possono – si ritiene – neppure essere legittimati dall'atto costitutivo ad esprimere autorizzazioni per il compimento di determinati atti di competenza degli amministratori. Siffatta compressione dell'autonomia statutaria non potrà non avere riflessi di rilievo sulla scelta del tipo della s.r.l., per la quale la permanenza della potestà dei soci di intervenire su talune decisioni essenziali attinenti la gestione della società ha sovente assunto, fino ad oggi, una valenza strategica.

4. Altre disposizioni di portata innovativa: la denuncia al tribunale e l'azione creditoria di responsabilità contro gli amministratori, i sindaci, i direttori generali e i liquidatori.

Fra le altre modifiche che esplicano influenza sul diritto societario, con specifico riguardo alle s.r.l., spicca la reintroduzione (finalmente, è il caso di dire!) della denuncia al tribunale da parte dei soci o dell'organo sindacale⁸ quando sussista il fondato sospetto di gravi irregolarità degli amministratori nella gestione della società, suscettibili di arrecare danno alla stessa o a società da questa controllate *ex art.* 2409 c.c.⁹. Tale ablazione, operata con la riforma societaria del 2003, aveva dato origine – come noto – a una defatigante *querelle* fra gli interpreti, nel corso della quale era stato, pur con molte critiche, assodato che i soci delle s.r.l. non erano più legittimati – né individualmente né qualora raggiungessero, da soli o di concerto tra loro, una determinata quota di partecipazione al capitale sociale – a sporgere la predetta denuncia, mentre parte della giurisprudenza, di merito come di legittimità, si era pronunciata per il mantenimento di questa potestà in capo all'organo sindacale, contro altra parte che aveva espresso contrario avviso. Ora l'art. 2477, ultimo comma, c.c. stabilisce *expressis verbis* che alla s.r.l. “*si applicano le disposizioni dell'articolo 2409 anche se la società è priva di organo di controllo*” (interno, ossia di organo sindacale): il che ha troncato definitivamente il dibattito sul punto. Norma alla quale fa *pendant* quella dell'art. 92 disp. att. e trans. del c.c. che ormai include fra le società passibili dell'adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 2409 c.c. – e fra essi in particolare quello concernente l'amministrazione giudiziaria – anche le società di cui al capo VII del titolo V del libro V dello stesso Codice, ossia appunto le s.r.l., a cui la predetta disposizione ha esteso la potenziale nomina di un amministratore giudiziario.

Resta però ancora aperta la questione se, nelle società di questo tipo, i provvedimenti previsti dall'art. 2409 possano venire adottati anche su richiesta del pubblico ministero, come previsto – per le s.p.a. – dall'ultimo comma del suddetto articolo. In una prospettiva tradizionale, nell'ambito della quale le

⁸ Nonché da parte del consiglio di sorveglianza (nelle s.r.l. che adottino il modello dualistico) o del comitato per il controllo della gestione (in quelle che adottino il modello monistico). Sul fatto che non sia precluso a questo tipo societario dotarsi di qualsiasi modello capitalistico di *governance* consentito dall'ordinamento – e quindi anche dei modelli dualistico e monistico, in alternativa a quello tradizionale – rinvio a quanto avevo osservato nell'immediatezza della riforma nel mio articolo *Amministrazione e controllo nelle società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 469 ss., spec. 478 s., che qui confermo.

⁹ N. ABRIANI, A. ROSSI, *op. cit.*, (nt. 3), 403 s.; V. SALAFIA, *La società r.l. e l'art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2019, 457 s.

s.r.l. sono società chiuse, non ammesse a fare ricorso al mercato del capitale di rischio, dovrebbe evidentemente propendersi per la negativa. Tuttavia la progressiva “finanziarizzazione” delle s.r.l.¹⁰, che si sostanzia in tutta una serie di disposizioni legislative recenti¹¹, induce a ritenere che se e nei limiti in cui talune s.r.l. faranno ricorso al mercato del capitale di rischio non potrà, per esse, che attribuirsi anche al pubblico ministero la legittimazione a richiedere, in presenza delle condizioni di legge, l’adozione dei provvedimenti di controllo giudiziario contemplati dal citato art. 2409 c.c.

Un’altra delle nuove norme contenute nel Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza pone fine a un diverso dubbio interpretativo a cui aveva dato adito la riforma societaria del 2003 allorché – ripetendo per le s.r.l. le disposizioni in materia di responsabilità di amministratori, sindaci e direttori generali un tempo dettate soltanto per le s.p.a. e da queste estese alle s.r.l. mediante la tecnica del rinvio – aveva esplicitato la fattispecie, e la disciplina, della responsabilità verso la società e verso i singoli soci e terzi, ma non anche quella verso i creditori sociali. Questa omissione aveva fatto propendere una corrente

¹⁰ Su cui v. O. CAGNASSO, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell’ambito delle società P.M.I.*, relazione al IX Convegno nazionale dell’associazione Orizzonti del Diritto commerciale, Roma, 23-24 febbraio 2018, nel Panel “S.r.l. e società chiuse”, in *Il nuovo diritto societario*, 2018, 915 ss., ove ampi riferimenti; N. ABRIANI, *Que reste-t-il della s.r.l.?*, relazione tenuta ai medesimi Convegno e Panel; L. DE ANGELIS, *La s.r.l. cent’anni dopo: una società à la carte*, intervento svolto in qualità di *discussant* della menzionata relazione di Oreste Cagnasso al Convegno anzidetto, in *Società*, 2018, 684 ss., spec. 687 ss.; *cui adde* G. FERRARINI, *I costi dell’informazione societaria per le P.M.I.: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d’impresa*, 3, Torino, 2014, 2077 ss., spec. 2089 ss.; A. GUACCERO, *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, 2015, 245 ss.; L. SALVATORE, *Le start-up innovative. Tra dato normativo e prassi contrattuale*, in AA.VV., *La folla e l’impresa*, a cura di R. Colurcio e A. Laudonio, Bari, 2016, 197 ss.; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 2018, 818 ss., spec. 837 ss., ove ulteriori riferimenti; G.P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, *ivi*, 2018, 1118 ss.; A. BUSANI, *Massime notarili e orientamenti professionali. Categorie di quote nella S.r.l.-PMI*, in *Società*, 2019, 493 ss.

¹¹ Disposizioni che vanno dall’ammissibilità che queste società emettano titoli di debito (art. 2483 c.c., novellato dalla riforma del 2003), a quella della facoltà che le p.m.i. innovative in forma di s.r.l. offrano proprie quote di partecipazione al pubblico specialmente con la tecnica del *crowdfunding* (d.l. n. 3/2015, convertito nella l. n. 33/2015), a quella della possibilità che le quote di partecipazione di queste medesime s.r.l. formino oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari attraverso i portali per la raccolta di capitali (d.l. n. 50/2017, art. 51, comma 1, convertito nella l. n. 96/2017), a quella dell’estensibilità del *crowdfunding* ai predetti titoli di debito in genere, comprese le obbligazioni (l. 30 dicembre 2018, n. 145, art. 1, comma 238, che ha inserito nel t.u.f. il nuovo art. 100-ter, comma 1-ter).

degli interpreti per ravvisare che il ceto creditorio – prevalentemente rappresentato, nella pratica, dagli organi delle procedure concorsuali – non avesse più azione nei confronti dei predetti esponenti societari (considerando dunque l’omissione stessa come scientemente voluta dal legislatore delegato); mentre un’altra corrente riteneva che, pur nel silenzio della legge, tale azione potesse venire comunque esercitata essendo intrinseca al “sistema” delle società, quanto meno delle società di capitali (considerando invece l’omissione in parola né più né meno che alla stregua di una semplice svista).

Ora – e anche in questo caso, finalmente – la materia del contendere è venuta definitivamente meno grazie all’inserzione, quale nuovo comma 6 dell’art. 2476 c.c., delle tre identiche proposizioni che compongono, nel loro insieme, il testo integrale dell’art. 2394 sulla responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali¹², a cui vien fatto rinvio anche per quanto riguarda l’analoga responsabilità dei sindaci (art. 2407, comma 3, c.c.), dei direttori generali (art. 2396 c.c.) e dei liquidatori (art. 2491, comma 3, c.c.)¹³. Non è stato tuttavia ripreso – probabilmente dandolo per scontato – il disposto dell’art. 2394-*bis* c.c., di più recente introduzione (con la riforma del 2003) per le s.p.a., che attribuisce a determinati organi delle procedure concorsuali nelle quali le società fossero cadute (curatore, commissario liquidatore o commissario straordinario) la competenza ad esercitare le azioni sociale e creditoria di responsabilità¹⁴. Il principio, già affermato nella disciplina endosocietaria dalla norma da ultima menzionata, trova infatti palese applicazione con riguardo alle s.r.l. soggette ad altrui direzione e coordinamento giusta il disposto dell’art. 2497, comma 4, c.c., riveduto nella forma per adeguarlo al lessico del Codice della crisi d’impresa, e a quelle versanti in stato di liquidazione (artt. 2485, comma 1, 2486, comma 2, e 2489, comma 2, c.c.); anche se non pare potersi dubitare che tale principio valesse pure – e valga – per tutte le s.r.l. as-

¹² È altresì significativo, al riguardo, l’ultimo comma dell’art. 115 del Codice della crisi d’impresa il quale, riferendosi al concordato preventivo, stabilisce: “*Resta ferma in ogni caso, anche in pendenza della procedura e nel corso della sua esecuzione, la legittimazione di ciascun creditore sociale a esercitare o proseguire l’azione di responsabilità prevista dall’articolo 2394 del codice civile*”, e ciò con riguardo indifferentemente alle società – nella specie, di capitali – di qualunque tipo; segno evidente che anche in precedenza nelle stesse s.r.l. – fossero esse *in bonis* oppure già ammesse alla procedura concordataria – gli amministratori (e con questi i sindaci, i direttori generali e i liquidatori) potevano senza dubbio venire convenuti in giudizio dai creditori sociali ai sensi della citata norma. Cfr., sul punto, A. ZANARDO, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, Torino, 2018, 115 ss., spec. 140 ss.

¹³ N. ABRIANI, A. ROSSI, *op. cit.*, (nt. 3), 403 s.

¹⁴ Di tale norma la legge delega n. 155/2017, all’art. 14, lett. a), prevedeva però l’abrogazione; anche se poi tale previsione è stata disattesa dal decreto delegato n. 14/2019.

soggettate a liquidazione giudiziale e alle altre procedure concorsuali con finalità liquidatoria in virtù dell'esplicita previsione dell'art. 146, comma 2, lett. a), l. fall., non potendosi ravvisare sussistente, a tale proposito, alcun elemento suscettibile di lasciar intravedere una disparità di situazione oggettiva – e quindi di disciplina applicabile – fra le s.p.a. e le s.r.l. cadute nelle suddette procedure concorsuali; e come appaiono ora altresì confermare gli artt. 115, 255 e 307 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, i quali espressamente attribuiscono al curatore nella liquidazione giudiziale, al liquidatore giudiziale nel concordato preventivo e al commissario liquidatore nella liquidazione coatta amministrativa, debitamente autorizzati, la potestà di promuovere o proseguire l'azione dei creditori sociali prevista dagli artt. 2394 e 2476 c.c.¹⁵.

Non deve stupire, quanto meno sotto il profilo lessicale, che la citata norma dell'art. 2394-*bis* contenga ancora per ben due volte il sostantivo “*fallimento*”¹⁶, ormai caduto in desuetudine e non presente nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Per vero, soltanto con riferimento ad alcune specifiche norme contenute nel Codice civile il d.lgs. n. 14/2019 ha precisato – all'art. 382, destinato ad entrare in vigore il 15 agosto 2020, analogamente alla maggior parte delle disposizioni ivi contenute – che l'espressione “*fallimento*” è sostituita con “*procedura di liquidazione giudiziale*” e quella di “*fallito*” è sostituita con soggetto “*nei confronti del quale sia stata aperta o estesa*” tale procedura¹⁷: si tratta dei soli artt. 2288, 2308 e 2497 c.c.¹⁸, concernenti essen-

¹⁵ Non consta esistere un'analogia disposizione letterale nella disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, e ss.mm.) il cui art. 36, tuttavia, summe – in quanto compatibili – “*le disposizioni sulla liquidazione coatta amministrativa, sostituito al commissario liquidatore il commissario straordinario*”, con ciò legittimando quest'ultimo ad esperire l'azione creditoria anche nel caso in cui la società in amministrazione straordinaria sia costituita secondo il tipo della s.r.l. Si ricorda che alla liquidazione straordinaria delle grandi imprese la cui crisi o insolvenza siano disciplinate in via esclusiva dal prefato decreto legislativo non trova applicazione il Codice della crisi d'impresa (art. 1, comma 2, lett. a).

¹⁶ Al pari di quella dell'art. 2545-*terdecies* c.c. dedicata all'insolvenza delle società cooperative, di cui la “*Proposta di decreto legislativo recante modifiche al codice civile, in attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155*” risalente al 22 dicembre 2017 aveva previsto l'abrogazione (art. 10, comma 1, lett. c) e che nel decreto delegato definitivo è invece rimasta in vigore, nella quale pure, al comma 2, il sostantivo “*fallimento*” ricorre due volte (mentre al comma 1 è stato sostituito con “*liquidazione giudiziale*”).

¹⁷ La relazione illustrativa del decreto delegato, a commento del suddetto articolo, chiarisce che: “*Le modificazioni disposte dalla norma servono ad adeguare, da un punto di vista lessicale, le disposizioni del codice civile al nuovo diritto della crisi di impresa, sostituendo le parole 'fallito' e 'fallimento' con liquidazione giudiziale*”.

¹⁸ È stato invece abrogato dal successivo art. 384 dello stesso Codice della crisi d'impresa –

zialmente la disciplina societaria (rispettivamente delle società semplici e in nome collettivo e di quelle sottoposte ad altrui direzione e coordinamento). Tuttavia, con una disposizione di carattere generale, l'art. 349 del Codice della crisi d'impresa – il quale pure entrerà in vigore il 15 agosto 2020 – sancisce che: *“Nelle disposizioni normative vigenti i termini ‘fallimento’, ‘procedura fallimentare’, ‘fallito’ nonché le espressioni dagli stessi termini derivate devono intendersi sostituite, rispettivamente, con le espressioni ‘liquidazione giudiziale’, ‘procedura di liquidazione giudiziale’ e ‘debitore assoggettato a liquidazione giudiziale’ e loro derivati, con salvezza della continuità delle fattispecie”*¹⁹; con ciò risolvendo una volta per tutte – sia pure dalla suddetta data – la questione del coordinamento linguistico fra il suddetto Codice ed il Codice civile e ogni altra legge vigente che detti disposizioni inerenti le procedure concorsuali e gli imprenditori commerciali (non piccoli) che vi siano assoggettati.

5. *L'organo sindacale nelle s.r.l.*

La *“telenovela”* del controllo interno nelle s.r.l. si è arricchita di nuove avvincenti puntate.

Dapprima è stato disconnesso, per la nomina del soggetto a cui compete il controllo interno su queste società, il collegamento con la soglia prevista dal Codice civile per la redazione del bilancio d'esercizio in forma abbreviata (art. 2435-bis, comma 1, c.c., richiamato dal previgente art. 2477, comma 3, lett. c), il quale attribuiva detta facoltà alle società non quotate che non fossero tenute alla redazione del bilancio consolidato, o che non controllassero una società obbligata alla revisione legale dei conti, o che per due esercizi consecutivi non avessero superato due dei seguenti limiti: totale dell'attivo 4.400.000 euro; ammontare dei ricavi della gestione caratteristica – vendite e prestazioni – 8.800.000 euro; numero medio di dipendenti 50 unità). Con l'avvento del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (art. 379, comma 1, lett. c) è

sempre con efficacia dal 15 agosto 2020 – l'art. 2221 c.c. recante la previsione dell'assoggettamento alle procedure di fallimento e concordato preventivo degli imprenditori commerciali insolventi, con esclusione dei piccoli imprenditori e degli enti pubblici, salvo le disposizioni delle leggi speciali.

¹⁹ Di tenore sostanzialmente analogo era l'art. 2 delle *“Disposizioni per l'attuazione del Codice della crisi e dell'insolvenza: norme di coordinamento e disciplina transitoria”*, anch'esse risalenti al 22 dicembre 2017.

stato fatto obbligo di nominare tale soggetto, oltre alle s.r.l. tenute alla redazione del consolidato o che controllino una società obbligata alla revisione legale dei conti, anche a quelle che abbiano superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti: totale dell'attivo 2 milioni di euro; ammontare dei ricavi della gestione caratteristica – vendite e prestazioni – 2 milioni di euro; numero medio di dipendenti 10 unità (novellato comma 2 dello stesso art. 2477). La soglia dell'obbligo di nomina dell'organo sindacale, dunque, si è così notevolmente abbassata. E – ulteriore differenza – è stato disposto che l'obbligo in questione venga meno non più quando per due esercizi consecutivi non siano superati i limiti indicati dal comma 1 dell'art. 2435-*bis* – come sancito dal comma 4 del menzionato art. 2477, nella versione anteriormente in vigore – bensì quando nessuno dei suddetti nuovi limiti stabiliti dall'art. 2477, comma 2, cc. venga superato per tre esercizi consecutivi, con ciò introducendosi, nelle s.r.l., una meno agevole eliminazione dell'obbligo di subire il controllo interno ad opera dell'organo o del soggetto all'uopo incaricato (novellato comma 3 del medesimo articolo)²⁰.

Peraltro, notevoli problemi sono rimasti per effetto della disposizione del medesimo art. 2477, comma 1 – non modificato rispetto alla stesura previgente, risalente alla riforma del 2003 – il quale prevede che le s.r.l. possono essere assoggettate al controllo di un organo di controllo interno, e dunque di un organo sindacale, solitamente monocratico (sindaco unico), a meno che l'autonomia statutaria dei soci non richieda la nomina di un collegio di sindaci, ovvero, in alternativa, di un revisore (individuale o società di revisione legale), che “organo”, nel senso tecnico-giuridico del termine, non è. Per vero, ci si sarebbe attesi che anche questa disposizione venisse riveduta, giacché una cosa è l'esercizio dell'attività di vigilanza spettante ai sindaci e tutt'altra cosa è il controllo contabile pertinente invece alla funzione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti. Per meglio dire, mentre i sindaci delle s.r.l. – ove non diversamente disposto dallo statuto – possono normalmente esercitare la revisione legale dei conti (e dunque il controllo contabile, secondo l'accezione in uso anteriormente all'emanazione del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39), fra i compiti dei revisori legali dei conti non rientra l'attività di vigilanza, tipica del collegio – ora organo, per tener conto anche della figura del sindaco unico – sindacale, *ex art.* 2403 ss. c.c., a cui rinvia il successivo art. 2477, comma 4 (già comma 5).

Ciò significa che il revisore legale – il quale continua a poter essere nominato in alternativa all'organo sindacale (il comma 1 del suddetto art. 2477

²⁰ V. altresì N. ABRIANI, A. ROSSI, *op. cit.*, (nt. 3), 405 ss.

parla infatti della nomina “*di un organo di controllo o di un revisore*”, tenendo così ben distinta la figura del revisore da quella dell’organo di controllo, beninteso interno alla società) – non vigila, per fare qualche esempio, sull’osservanza della legge e dell’atto costitutivo, né sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, né sull’adeguatezza della struttura organizzativa, amministrativa e contabile della società e sul suo concreto funzionamento; non interviene alle adunanze dell’assemblea, del consiglio di amministrazione e alle riunioni del comitato esecutivo, ove esistente; non esercita, nei casi previsti dalla legge, funzioni di supplenza in attività spettanti agli amministratori qualora queste non vengano o non possano venire svolte; non redige, in aggiunta alla relazione di revisione, la relazione sull’approvazione del bilancio d’esercizio e sulla proposta di destinazione del risultato economico *ex art. 2429, comma 2, c.c.*; non può ricevere denunce di fatti censurabili dai soci *ex art. 2408 c.c.*, né può sporgere denunce al tribunale di gravi irregolarità nella gestione compiute dagli amministratori *ex art. 2409 c.c.* (tanto più ora che, come s’è visto in precedenza, queste sono di nuovo pacificamente ammissibili anche nelle s.r.l.). Insomma, in estrema sintesi, allorché il controllo sulle s.r.l. è affidato dall’autonomia statutaria a un revisore legale nessuno svolge le funzioni di vigilanza proprie dei sindaci; mentre se tale controllo è affidato all’organo sindacale questo può svolgere anche la funzione di revisione legale dei conti.

Il che viene altresì affermato dal comma 4 (*olim* comma 5) del medesimo art. 2477 c.c., a mente del quale: “*Nel caso di nomina di un organo di controllo, anche monocratico [i.e. di un sindaco unico o del collegio sindacale], si applicano le disposizioni sul collegio sindacale previste per la società per azioni*”; mentre, per converso e per implicito, tali disposizioni non si applicano nel caso – alternativo – di nomina di un revisore. Con la conseguenza che, in questa seconda ipotesi, nessuno svolgerà le funzioni di vigilanza tipiche dell’organo sindacale che sarebbero vieppiù utili ed opportune nelle società chiuse, nelle quali il socio o i soci di maggioranza, non di rado rivestenti altresì cariche amministrative, possono con maggiore facilità prevaricare le minoranze in assenza di qualsiasi verifica sulla legalità del funzionamento della società e sulla correttezza dell’amministrazione, la cui mancanza conduce necessariamente a dover fare ricorso al rimedio consistente nell’adire il tribunale per richiederne lo scrutinio delle gravi irregolarità, pregiudizievoli per la società o per sue controllate, delle quali si sia maturato un fondato sospetto e –

occorrendo – l’assunzione dei conseguenti provvedimenti²¹.

A regime, nelle s.r.l. per le quali sia sopraggiunto l’obbligo di nominare l’organo di controllo (sindacale) o il revisore legale, tale nomina deve essere deliberata dall’assemblea entro trenta giorni dall’approvazione del bilancio in cui vengano superati i limiti di legge che il suddetto obbligo abbiano fatto sorgere (novellato comma 5 dell’art. 2477); in caso di inerzia dell’assemblea, provvederà alla nomina il tribunale su richiesta di qualunque interessato o su segnalazione del conservatore del registro delle imprese (*ibidem*, ove l’ultima proposizione è stata aggiunta rispetto alla versione previgente dell’ultimo comma dello stesso articolo). In questa seconda ipotesi dovrebbe ritenersi che il tribunale provveda alla nomina di un sindaco unico, essendo quella di un collegio sindacale o di un revisore legale dei conti riservata, nel considerato tipo societario, all’autonomia statutaria dei soci.

Nel diritto transitorio è stato invece espressamente previsto dall’art. 379, comma 3, del Codice della crisi d’impresa che le s.r.l. – e con esse le società cooperative – costituite alla data di entrata in vigore del novellato art. 2477 c.c. (16 marzo 2019) “*devono provvedere a nominare gli organi di controllo o il revisore e, se necessario, ad uniformare l’atto costitutivo e lo statuto alle disposizioni di cui al predetto comma 1 entro nove mesi dalla predetta data. Fino alla scadenza del termine [cioè fino al 16 dicembre 2019] le previgenti disposizioni dell’atto costitutivo e dello statuto conservano la loro efficacia anche se non sono conformi alle inderogabili disposizioni di cui al comma 1. Al fine della prima applicazione delle disposizioni di cui all’articolo 2477 del codice civile, commi terzo e quarto, come sostituiti dal comma 1, si ha riguardo ai due esercizi precedenti la scadenza indicata nel primo periodo*”, ossia appunto quella del 16 dicembre 2019. Da ciò discende che, in base alla statuizione del Codice della crisi d’impresa, le società dei suddetti tipi – s.r.l. e cooperative – già esistenti al 16 marzo 2019 devono provvedere, verificandosene i presupposti, alla nomina dell’organo sindacale o del revisore entro il 16 dicembre 2019 ed entro la stessa data – occorrendo – devono altresì provvedere all’adeguamento dell’atto costitutivo e dell’annesso statuto alle nuove prescrizioni normative.

Tutta questa costruzione, tuttavia, non è durata che *l’espace d’un matin*. Neppure sei mesi dopo, infatti, nella legge 14 giugno 2019, n. 55, di conversio-

²¹ Ciò, tuttavia, senza contare che la riforma del 2003 ha inferto un grave limite al sistema del controllo giudiziario, poiché per frustrare il relativo procedimento è sufficiente la sostituzione degli amministratori – e con essi dei sindaci – in carica al momento della denuncia al tribunale con altri “*soggetti di adeguata professionalità*” (art. 2409, comma 3, c.c.), espressione con la quale possono intendersi anche semplicemente professionisti compiacenti, purché aventi la fedina penale pulita.

ne del decreto “Sblocca cantieri” (d.l. 18 aprile 2019, n. 32), è stata introdotta da un Parlamento ormai in balia di un’orda scatenata di lobbisti una nuova norma – l’art. 2-bis, comma 2, neppure allocato nel corpo della stessa legge, bensì nell’appendice di questa, contenente le modificazioni apportate al predetto decreto legge in sede di conversione, secondo un modo di legiferare indegno di un Paese civile – con la quale l’art. 2477, comma 2, c.c. è stato nuovamente modificato²² nel senso di sancire per le s.r.l. l’obbligo di dotarsi dell’organo di controllo sindacale o del revisore legale, oltretutto nei casi in cui siano tenute alla redazione del bilancio consolidato o controllino una società obbligata alla revisione legale dei conti, qualora abbiano superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti: totale dell’attivo 4 milioni di euro; ammontare dei ricavi della gestione caratteristica – vendite e prestazioni – 4 milioni di euro; numero medio di dipendenti 20 unità. Con il che l’asticella dell’obbligo in parola, abbassata troppo, per i gusti di qualche “potere forte”, con il Codice della crisi, è stata riposizionata ad un livello esattamente doppio del precedente. Dio solo sa se l’ondata dei *révirements* normativi in materia può considerarsi conclusa o sarà destinata a variare ancora per approssimazioni successive ...

Immutata è invece rimasta la disposizione ai sensi della quale l’obbligo delle s.r.l. di dotarsi dell’organo di controllo o del revisore cessa quando, per tre esercizi consecutivi, non sia superato alcuno dei suddetti limiti.

La questione, tuttavia, non può ancora considerarsi risolta semplicemente con il menzionato innalzamento della soglia dell’obbligo in riferimento. Per vero, la legge n. 55/2019 non è intervenuta a modificare la disposizione dettata dall’art. 379, comma 1, lett. c), del Codice della crisi d’impresa, bensì ha modificato direttamente – e unicamente – l’art. 2477 c.c. Nulla, in particolare, è stato detto da tale ultima legge con riguardo alla previsione, dianzi ricordata, del medesimo art. 379, comma 3, del suddetto Codice, concernente il termine di nove mesi per nominare i primi sindaci o revisori diventati obbligatori in virtù della (penultima) modificazione introdotta da tale Codice all’art. 2477 c.c. e per modificare conseguentemente gli atti costitutivi e gli statuti societari che diversamente avessero disposto. Resta, insomma, da stabilire se quel termine di nove mesi, che era stato concesso in relazione alla norma dell’art. 379, comma 3, del Codice della crisi d’impresa, non più in vigore in quanto implicitamente abrogata dall’art. 2-bis, comma 2, della legge n. 55/2019, sia ancora sussistente o non lo sia più.

Senza dubbio il mantenimento di questo termine avrebbe un senso; ma,

²² Con decorrenza dal 18 giugno 2019, ossia dal giorno successivo alla pubblicazione della legge n. 55/2019 nella *Gazzetta Ufficiale*, come disposto dall’art. 1, comma 3, primo periodo, della stessa.

ahinoi, non è soltanto con il buon senso che si fa il diritto, e tanto meno con la sbrigatività di lobbisti faciloni e la superficialità di legislatori dilettanti. E allora potrebbe essere tutt'altro che peregrina la tesi secondo cui, venuto meno il comma 2 dell'art. 379 del Codice della crisi, e non essendo stata prevista dalla legge n. 55/2019 alcuna disposizione transitoria in proposito, anche il 3° comma dello stesso art. 379 abbia perduto la sua vigenza e non resti che l'applicabilità alle s.r.l. della norma dell'art. 2477, comma 5, c.c. a mente della quale: *“L'assemblea che approva il bilancio in cui vengono superati i limiti indicati al terzo comma deve provvedere, entro trenta giorni, alla nomina dell'organo di controllo o del revisore”*. Ciò almeno con decorrenza dal 18 giugno 2019, data di entrata in vigore della nuova legge n. 55/2019.

6. Segue: *lo status dei sindaci nelle società di capitali.*

Le innovazioni normative suesposte, per quanto di notevole rilievo, non sono peraltro le più importanti fra quelle che interessano l'organo sindacale delle società di capitali: non solo quindi delle s.r.l., ma anche delle stesse società azionarie. Intendo riferirmi al ruolo che, in virtù delle disposizioni del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, i sindaci hanno assunto nell'organizzazione societaria e al loro stesso *status* giuridico.

Com'è noto, specie in un passato non molto recente, era stato assai dibattuto il ruolo del collegio sindacale (l'idea del sindaco unico era ancora di là da venire) nelle società di capitali. Qual era – si chiedevano gli interpreti – l'interesse tutelato dal collegio sindacale? E, a seconda della risposta che si opinasse dare a tale quesito, ne risultavano affermate una funzione piuttosto che un'altra dell'organo e una qualificazione soggettiva piuttosto che un'altra dei suoi componenti. A fronte di una dottrina tradizionale un tempo largamente condivisa – ma ora decisamente superata – la quale sosteneva che i sindaci tutelassero gli interessi della maggioranza della compagine sociale, dalla quale promana la loro nomina, v'era chi attribuiva ad essi una funzione di garanzia dei soci di minoranza attraverso la vigilanza sull'operato degli amministratori, che sono espressione della maggioranza (Galgano). Altri autori configuravano, a fianco della tutela dell'interesse sociale, una funzione di tutela di interessi diversi – extrasociali – e fra questi specialmente dei creditori (De Gregorio, Greco, Graziani, Colombo) o addirittura di salvaguardia del pubblico interesse ad una corretta gestione societaria e ad un soddisfacente funzionamento del sistema economico complessivamente considerato (Mossa, Frè, Portale), fino ad intravedere nel controllo sindacale una funzione di generale tutela di tutti i terzi comunque interessati alle sorti della società (Franceschelli). Non manca-

va inoltre una corrente più estrema che si era spinta al punto di considerare talora legittima e doverosa un'azione del collegio sindacale volta a garantire interessi perfino contrastanti con quelli dei soci, nell'intento di assicurare ad ogni costo il comportamento giuridico della società (ancora Graziani e, dopo di lui, Sandulli).

Avverso queste tesi – pur diverse tra loro – miranti ad attribuire rilevanza esterna al controllo sindacale si erano tuttavia schierati giuristi non meno illustri i quali sostenevano che i sindaci non hanno alcun dovere di tutelare interessi estranei a quello sociale e che essi devono pertanto trovare il loro unico ed esclusivo referente nell'assemblea della società che li abbia nominati, intesa quale organo rappresentativo della collettività dei soci, senza avere alcun obbligo di segnalare eventuali irregolarità riscontrate nello svolgimento delle loro funzioni ad autorità esterne alla società stessa (Messineo, Ferri, De Martini, Foschini, Cavalli, seguiti da molti altri, fra cui Domenichini e chi scrive). Alla luce di questa impostazione concettuale – che ha poi finito con l'affermarsi, anche grazie al sostegno della giurisprudenza – la dottrina assolutamente prevalente aveva negato che i sindaci delle società commerciali fossero pubblici ufficiali, tendendo a mantenere l'azione di vigilanza del collegio sindacale all'interno di un sistema squisitamente privatistico (Nuvolone, Vassalli)²³.

Questo inquadramento del ruolo e della funzione dell'organo sindacale si è consolidato nel tempo ed è durato senza significativi contrasti sul piano ermeneutico fino all'emanazione del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, non avendo subito mutamenti sostanziali né con la riforma societaria del 2003 né con il disgiungimento del controllo contabile – poi revisione legale dei conti – dall'attività di vigilanza rimasta di esclusivo appannaggio del predetto organo (d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, come modificato dal d.lgs. 17 luglio 2016, n. 135). Non si riteneva, invero, che il ruolo e la funzione anzidetti fossero stati modificati nei loro lineamenti essenziali dall'introduzione di determinati obblighi di *disclosure* dei collegi sindacali di particolari categorie di società di diritto "speciale" verso le autorità preposte a vigilare sulla loro attività, quali quelle delle società quotate verso la CONSOB, delle società esercenti attività bancaria e di intermediazione finanziaria nei confronti del pubblico verso la Banca d'Italia e di quelle esercenti attività assicurativa verso l'IVASS²⁴.

²³ Per un sintetico *excursus* sulle diverse teorie espresse in passato circa l'interesse tutelato dai sindaci delle s.p.a. e delle altre società di capitali cfr. L. DE ANGELIS, *I limiti del controllo e i principi di comportamento del collegio sindacale*, in *Riv. dott. comm.*, 1989, 557 ss.

²⁴ G. PETROBONI, *I doveri di segnalazione di sindaci e revisori alle autorità di vigilanza*, Milano, 2018. Sulle possibili sanzioni per l'inosservanza di tali doveri cfr., da ultimo, Cass., 3 gennaio 2019, n. 5, in *Riv. dott. comm.*, 2019, 51 s., riguardante una fattispecie omissiva della

Adesso però, con il Codice della crisi d'impresa, i collegi sindacali di tutte le società che, per obbligo di legge o in virtù dell'autonomia statutaria dei soci, ne siano dotati, e non solo quelli di alcune categorie di società di diritto "speciale", hanno il dovere – condiviso con i soggetti incaricati della revisione legale dei conti, "ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni" – dapprima di "segnalare immediatamente all'organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi", dando così avvio alla procedura di allerta contemplata dall'art. 12 ss. di detto Codice, e, successivamente, verificandosene i presupposti stabiliti dal successivo art. 14, comma 2, di informare senza indugio il competente organismo di composizione della crisi d'impresa (OCRI) "fornendo ogni elemento utile per le relative determinazioni", anche in deroga all'obbligo di segretezza altrimenti sancito dall'art. 2407, comma 1, c.c.²⁵. Dovere, dunque, di portata generale di rendere ampie informazioni sull'esistenza di una situazione di crisi imprenditoriale della società vigilata a un organismo che, per la sua composizione (artt. 16 e 17) e soprattutto per le mansioni affidategli dalla nuova disciplina concorsuale (art. 18 ss.), presenta spiccati caratteri per poter essere qualificato di pubblico rilievo²⁶. Ciò senza omettere di evidenziare che l'OCRI, dopo che il suo intervento sia stato stimolato dall'organo sindacale o dal revisore legale – professionista individuale o società di revisione –, è a sua volta tenuto a segnalare al pubblico ministero la sussistenza dello stato di insolvenza del debitore per l'assunzione dei provvedimenti di sua competenza (art. 22, comma 1).

Dalla recente riforma del diritto concorsuale italiano, insomma, i sindaci – e con essi i soggetti incaricati della revisione legale dei conti – soprattutto per l'obbligo di cui sono stati onerati di dare impulso alla menzionata procedura di

segnalazione alla CONSOB, da parte del collegio sindacale di una società di intermediazione finanziaria, che un comunicato stampa concernente l'emissione di un prestito obbligazionario, costituente informazione privilegiata al pubblico, non era stato sottoposto all'esame del consiglio d'amministrazione, in violazione di una precisa disposizione di un regolamento interno della società.

²⁵ Fra i primi commenti sull'argomento v. M.C. CARDARELLI, *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, in *Dir. fall.*, 2019, I, 11 ss.; F. FERRANDI, *Sentieri normativi verso l'introduzione delle misure di allerta e prevenzione della crisi di impresa nell'ordinamento italiano*, *ivi*, I, 311 ss.; M. BINI, *Procedura di allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo*, in *Società*, 2019, 430 ss.; A. GUIOTTO, *I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi*, in *Fallimento*, 2019, 409 ss.; M. FERRO, *Allerta e composizione assistita della crisi nel D.Lgs. n. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, *ivi*, 419 ss.; G. RACUGNO, *Gli indicatori della crisi di impresa*, in corso di pubblicazione negli *Scritti dedicati a Pietro Masi*, che ho potuto leggere in via anticipata grazie alla cortesia dell'autore.

²⁶ Dovere – merita evidenziare – il cui adempimento costituisce causa di esonero da responsabilità per i soggetti a cui incombe *ex art.* 14, comma 3, del Codice della crisi.

allerta sono stati viepiù assimilati ai *commissaires aux comptes* francesi, le cui funzioni esorbitano da un ambito essenzialmente interno alle società in cui operano per impingere anche in un più ampio contesto pubblicistico. Questa considerazione riposa, tra le altre, sulle disposizioni dell'art. L. 234-1 e 234-2 del *Code de commerce*, a norma delle quali i *commissaires aux comptes* sono obbligati ad informarsi sui fatti suscettibili di compromettere la continuità aziendale²⁷; fatti in presenza dei quali hanno altresì l'obbligo di avviare una *procédure d'alerte* mediante un'apposita segnalazione al presidente del consiglio d'amministrazione o al *directoire* (organo di amministrazione esecutiva corrispondente al consiglio di gestione nel modello dualistico di *governance* di diritto italiano). In caso di mancata risposta, o di risposta insoddisfacente, il *commissaire aux comptes* deve rivolgere al presidente o al *directoire* invito scritto a riunire, rispettivamente, il consiglio d'amministrazione o il consiglio di sorveglianza entro otto giorni per assumere idonee determinazioni sulle criticità segnalate. Tali determinazioni sono comunicate al *comité d'entreprise* e il *commissaire aux comptes* ne informa altresì il presidente del tribunale di commercio. Nel caso in cui non vengano assunte determinazioni al riguardo o, nonostante queste, la continuità aziendale rimanga compromessa, il *commissaire*, dopo aver allertato l'assemblea dei soci – che egli stesso ha la facoltà di convocare – e il *comité d'entreprise*, deve ulteriormente informare il presidente del tribunale di commercio delle iniziative assunte e dei risultati a cui queste hanno condotto²⁸. Dunque tali misure – dalle quali non si discostano molto le procedure d'allerta recentemente introdotte nel diritto italiano – prevedono una stretta e costante collaborazione dei *commissaires aux comptes* con il presidente del tribunale di commercio territorialmente competente; così come altrettanto stretta e costante è la prescritta collaborazione dei sindaci italiani con gli organismi di composizione delle crisi d'impresa e, attraverso questi, con i presidenti dei tribunali ordinari territorialmente competenti. Oltre a ciò i *commissaires aux comptes* hanno l'obbligo di rendere informazione al *Parquet* – ossia alla procura della Repubblica francese – su tutti i fatti penalmente rilevanti di cui vengano a conoscenza nel corso dei propri controlli (art. L. 823-12 *C. com.*) e che siano considerati come delitti o reati, anche contravvenzionali, dal diritto societario, dal diritto contabile, dal diritto tributario o da specifiche disposizioni in materia giuslavoristica, previdenziale e doganale, ed in genere

²⁷ Di “*faits à compromettre la continuité de l'exploitation*” parla specificamente l'art. L. 234-1 *C. com.*

²⁸ P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, Paris, 2015, 346 s.; V. MAGNIER, *Droit des sociétés*, Paris, 2015, 346 s.; M. COZIAN, F. DEBOISSY, A. VIANDIER, *Droit des sociétés*, Paris, 2011, 448.

di fatti criminosi che esplichino un significativo rilievo per la contabilità sociale, senza peraltro che tale obbligo si estenda ad ogni altra fattispecie contemplata dal diritto penale che esorbiti da quelle, testè riferite, rientranti nell'ambito dei controlli funzionalmente pertinenti ai medesimi *commissaires aux comptes*: obbligo la cui violazione è punita con la reclusione fino a cinque anni e con un'ammenda fino a 75.000 euro, oltre alle sanzioni accessorie²⁹.

È forse prematuro pretendere ora – a così poco tempo dall'introduzione della nuova disciplina delle procedure di allerta e senza che la questione sia stata sufficientemente delibata dalla giurisprudenza e dalla dottrina – di trarre dalle considerazioni che precedono, e dalle disposizioni normative da cui promanano, delle conclusioni sicure sul fatto che il collegio sindacale (od anche, nelle s.r.l., il sindaco unico) mantenga, come in passato, il proprio *status* di organo di controllo esclusivamente interno alla società vigilata, operante, come detto, entro un sistema squisitamente privatistico. Con buona probabilità sarebbe ancora condivisibile che ai sindaci non si attagli neppure adesso lo *status* di pubblici ufficiali; ma non altrettanto mi sentirei di dire a cuor leggero circa una loro possibile qualificazione come incaricati di un pubblico servizio. In una prospettiva fondamentalmente smithiana dell'economia, di certo non pare più possibile asserire che lo scopo del controllo sindacale sia ormai rimasto esclusivamente quello di quasi un secolo fa, ossia di vigilare che le singole società riescano a competere proficuamente sul mercato in cui operano; dovendo tale controllo spingersi oltre, e precisamente a tutelare l'affidabilità, la sicurezza e il buon funzionamento del mercato. Valori, questi, che intanto possono trovare affermazione in quanto i protagonisti delle attività che sul mercato si svolgono, o almeno la maggior parte di essi – ossia delle imprese e delle società –, siano osservanti della legalità e della correttezza nell'amministrazione e nella pratica degli affari: in una parola, in quanto siano "sani".

Senza dubbio questo scopo trascende quello strettamente privatistico ed endosocietario; così come, di conseguenza, il ruolo e la funzione dei sindaci nel contesto economico in cui espletano il proprio ufficio non pare potersi più dire essere rimasti immutati rispetto al tempo antecedente all'emanazione del Codice della crisi d'impresa. E su questo occorrerà riflettere attentamente, perché dagli esiti di tale introspezione dipenderà gran parte delle sorti dell'istituto del controllo sindacale nel nostro Paese.

²⁹ M. COZIAN, F. DEBOISSY, A. VANDER, *op. cit.*, (nt. 28), 447 e 449; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, (nt. 28), 347 e 349; J.M. MOULIN, *Droit des sociétés et des groupes*, Paris, 2011, 323.

Concorrenza tra piattaforme di smistamento della domanda di taxi e concorrenza tra tassisti: l'applicazione del diritto *antitrust* al conflitto tra Mytaxi e le cooperative radiotaxi

Vincenzo Meli *

ABSTRACT

L'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha avviato un'offensiva nei confronti delle cooperative di radiotaxi che adottano regole e comportamenti volti a dissuadere i propri soci dall'aderire alle nuove piattaforme digitali di smistamento delle chiamate. Ha così condannato le intese verticali tra cooperative di tassisti nei mercati di Roma e Milano e avviato procedimenti per abuso di posizione dominante e intese orizzontali in altri contesti territoriali. Lo scritto prende spunto dai procedimenti in questione, per svolgere osservazioni sul conflitto tra cooperative e Mytaxi e sulla tutela della concorrenza tra piattaforme e di quella tra tassisti, alla luce del diritto *antitrust*, della disciplina delle cooperative e di quella in materia di trasporto pubblico locale di persone mediante taxi.

Parole chiave: diritto della concorrenza – servizio taxi – piattaforme digitali – accordi restrittivi

The Italian Antitrust Authority has launched an offensive against radiotaxi cooperatives that adopt rules and behaviors aimed at deterring their members from adhering to the new digital call sorting platforms. The IAA thus condemned the vertical agreements between taxi drivers' cooperatives in the markets of Rome and Milan and initiated proceedings for abuse of a dominant position and cartelization in other territorial contexts. annulled the decisions on vertical agreements. The paper takes cue from the aforementioned proceedings, in order to make observations on the conflict between the cooperatives and Mytaxi and on the protection of competition between platforms and that between taxi drivers, in the light of antitrust law as well as of the regulation of cooperatives and that providing in the field of local public transport of people by taxi.

Keywords: antitrust law – taxi services – digital platforms – anticompetitive agreements

* Professore ordinario di Diritto commerciale, Università degli Studi di Palermo; email: vincenzo.meli@unipa.it.

SOMMARIO:

1. Le istruttorie dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato sulle cooperative di radiotaxi. – 2. La concorrenza tra piattaforme nel contesto conflittuale del mercato del trasporto a mezzo taxi. – 3. La vicenda Mytaxi nelle giurisprudenze austriaca e tedesca. – 4. Concorrenza tra piattaforme e concorrenza tra tassisti. Forme giuridiche dell’esercizio dell’attività di trasporto. – 5. Caratteristiche e natura giuridica delle clausole restrittive adottate dalle cooperative di radiotaxi. – 6. Illegittimità per oggetto o per effetto delle clausole di non concorrenza. – 7. Giustificabilità del ricorso a clausole specificamente anticoncorrenziali? Valutazione antitrust dei divieti di concorrenza e disciplina delle cooperative. – 8. Le cooperative di produzione e lavoro “*a proprietà collettiva*”.

1. Le istruttorie dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato sulle cooperative di radiotaxi.

Tra il 2018 e l’inizio del 2019, l’Autorità garante della concorrenza e del mercato ha avviato quattro istruttorie volte ad accertare la contrarietà alla normativa *antitrust* delle azioni intraprese dalle cooperative di radiotaxi per contrastare l’affermarsi di imprese, *in primis* Mytaxi Italia s.r.l., offerenti piattaforme di smistamento delle chiamate dei taxi alternative a quelle utilizzate nell’ambito delle medesime cooperative.

Le istruttorie coprono praticamente tutte le fattispecie del diritto *antitrust*, avendo ad oggetto ora intese, sia orizzontali, sia verticali, ora l’abuso di posizione dominante.

I due primi procedimenti, riguardanti la maggiori cooperative di radiotaxi operanti a Roma e Milano si sono già conclusi con due provvedimenti gemelli, deliberati il 27 giugno 2018¹. Con essi, l’Autorità ha ritenuto che le cooperative abbiano posto in essere intese verticali con i propri soci, soci in formazione e tassisti non soci, che utilizzano i loro servizi su base contrattuale, nel “*mercato della raccolta e dello smistamento della domanda del servizio taxi*”. Tali intese si sostanziano nella “*previsione, negli atti che disciplinano i rapporti tra le predette società e i tassisti aderenti, di clausole che individuano specifici obblighi di non concorrenza*” e sono state dichiarate illegittime perché “*nel loro insieme [...], sono suscettibili di produrre effetti anticoncorrenziali impedendo od ostacolando l’ingresso sul mercato di nuovi operatori*”.

¹ Prov. n. 27244/18, Servizio di prenotazione del trasporto mediante taxi-Roma e n. 27245/18, Servizio di prenotazione del trasporto mediante taxi-Milano. Poiché le argomentazioni svolte nei provvedimenti sono praticamente identiche, quando se ne citeranno passaggi lo si farà per comodità con riferimento a quello relativo alle cooperative taxi romane.

Accertata l'infrazione, l'Autorità ha ritenuto le intese non gravi e di breve durata. Non ha pertanto irrogato alcuna sanzione pecuniaria, ma solo disposto l'inibitoria.

I provvedimenti sono stati impugnati dalle cooperative e il Tribunale amministrativo regionale del Lazio, dopo averli sospesi in via cautelare, li ha annullati².

Il 10 ottobre 2018 l'Autorità ha avviato un'istruttoria, stavolta per abuso di posizione dominante, nei confronti della Società Cooperativa Taxi Torino³. Questa, sempre a seguito dell'ingresso della piattaforma Mytaxi nel mercato cittadino e dell'adesione ad essa di alcune decine di propri soci, ha inserito nello statuto – nel quale era già presente un generico divieto di concorrenza riproduttivo dell'art. 2527, secondo comma, c.c. – una clausola che prevede specificamente l'esclusione del tassista il quale, *“pur rimanendo socio della cooperativa, aderisca ad altro soggetto titolare o gestore di diverso sistema tecnologico di intermediazione tra domanda e offerta del servizio taxi o, comunque, ne utilizzi le prestazioni”*⁴. L'Autorità ha adottato misure cautelari ai sensi dell'art. 14-bis della l. n. 287/1990⁵, ordinando alla cooperativa di *“sospendere l'applicazione della clausola di cui all'articolo 14.2, lettera f) dello Statuto nelle more della decisione di merito”*.

Il 13 febbraio 2019 l'Autorità ha avviato un'ulteriore istruttoria nei confronti di quattro cooperative napoletane di radiotaxi, contestando loro un'intesa orizzontale: le cooperative avrebbero concordato strategie comuni al fine di dissuadere i soci, anche con la minaccia di sanzioni (fino a quella dell'esclu-

² T.A.R. Lazio, 29 aprile 2019, nn. 5358, 5359, 5417, 5418, 5419. Al momento in cui quest'articolo viene licenziato pende l'appello dell'Autorità al Consiglio di Stato.

³ Provv. n. 27372/18, Attività di intermediazione della domanda di servizi taxi nel comune di Torino.

⁴ Contemporaneamente, è stata inserita una clausola che consente il recesso del socio *“che motivi la domanda di recesso con la decisione di aderire ad altro soggetto titolare o gestore di diverso sistema tecnologico di intermediazione tra domanda e offerta del servizio taxi o di utilizzarne, comunque, le prestazioni”*. Secondo l'Autorità, gli *“obblighi di non concorrenza appaiono volti ad impedire l'utilizzo simultaneo da parte dei tassisti aderenti alla cooperativa di più intermediari per la fornitura di servizi di raccolta e smistamento della domanda di taxi, vincolandoli a destinare tutta la propria capacità (in termini corse/turno) alla cooperativa stessa. In quanto applicati a una percentuale maggioritaria dei tassisti in un dato ambito territoriale – nel caso di specie ad oltre il 90% dei tassisti operanti a Torino – essi risultano idonei a impedire od ostacolare l'accesso e lo sviluppo di altri fornitori e, in particolare, del nuovo operatore Mytaxi, che opera secondo un modello di piattaforma “aperta”, nel mercato dei servizi di raccolta e smistamento della domanda del servizio taxi nel Comune di Torino”*.

⁵ Provv. n. 27434, del 29 novembre 2018.

sione), dall'aderire alle piattaforme aperte (nel caso di specie, oltre alla solita Mytaxi, Digitaxi, che gestisce una analoga piattaforma digitale, disponibile a Napoli, Sorrento e Ischia)⁶.

Come detto, i provvedimenti adottati nei confronti delle cooperative romane e milanesi non hanno retto al vaglio del giudice amministrativo di primo grado. Il T.A.R. Lazio ha, in particolare, censurato difetti di istruttoria e di motivazione in relazione a diversi profili, che vanno dalla stessa configurazione della fattispecie di illecito, all'individuazione del mercato rilevante, all'applicazione del test per la valutazione degli effetti delle intese, alla prova di tali effetti⁷.

Nel caso del radiotaxi torinese, il T.A.R. Lazio, che aveva sospeso il provvedimento cautelare dell'Autorità⁸, ha infine rigettato il ricorso della cooperativa⁹. È interessante rilevare che il giudice amministrativo, nel percorso argomentativo che lo ha condotto a ritenere la sussistenza del *fumus boni iuris* alla base del provvedimento dell'Autorità, ha rivisto talune valutazioni già espresse nella sentenza di annullamento dei provvedimenti sui radiotaxi romano e milanese in materia di mercato rilevante. Pur formulando un invito all'Autorità ad approfondire tale aspetto nel prosieguo dell'istruttoria, ha, infatti – ad avviso del sottoscritto, correttamente – ritenuto che le *app* digitali di smistamento delle chiamate, sia dal punto di vista dell'utente, sia da quello del tassista, siano fungibili con il radiotaxi, costituendo dunque con esso un unico mercato del prodotto.

Nel presente lavoro, che vuole andare al di là di un mero commento ai provvedimenti dell'Autorità e alle relative sentenze del giudice amministrativo, si terrà in larga prevalenza conto delle istruttorie sui radiotaxi romani e milanesi (e dei vizi che in esse ha ritenuto di individuare il giudice amministrativo). Queste, infatti, oltre ad essere le sole già concluse, riguardano una fattispecie *antitrust* di valutazione complessa per definizione, quale quella delle

⁶ Provv. n. 27553, del 13 febbraio 2019.

⁷ Ha riassuntivamente concluso il Tribunale Amministrativo Regionale che “*La generale carenza istruttoria che ha connotato il procedimento, consistita in mera elaborazione di dati forniti dalle parti e, in parte significativa, dalla denunciante, la mancanza di un'analisi strutturale chiara dello stesso accordo anticompetitivo e la presenza, in punti nevralgici della motivazione, di affermazioni apodittiche depone, conclusivamente, nel senso che l'Autorità non sia riuscita a ricostruire l'intera fattispecie nei termini della necessaria congruenza narrativa, né sia stata in grado di superare le spiegazioni alternative al riguardo avanzate dalle imprese*”.

⁸ Ord. 30 gennaio 2019, n. 721. La motivazione fornita dal T.A.R. Lazio è la medesima con la quale erano stati sospesi i provvedimenti sulle cooperative radiotaxi romane e milanesi.

⁹ T.A.R. Lazio, sez. I, 7 giugno 2019, n. 7463.

intese verticali. Arduo è, infatti, dubitare che costituisca abuso di posizione dominante la condotta di una cooperativa che associa il 90% dei tassisti operanti sulla piazza comunale, che operi, con proprie disposizioni adottate *ad hoc* e concreta applicazione di sanzioni ai disobbedienti, in modo da contrastare un *new entrant* nel mercato dello smistamento della domanda di taxi (caso torinese); o che violi il divieto delle intese l'accordo orizzontale tra cooperative di radiotaxi volto a conseguire il medesimo risultato (caso napoletano).

Di fronte all'esito – almeno per il momento – negativo del riesame giudiziale, diviene anche utile indagare sulla possibilità di un approccio alternativo a quello scelto dall'Autorità. Secondo lo scrivente, infatti, al di là delle insufficienze che possono avere caratterizzato in concreto l'azione intrapresa, condivisibile è il tentativo di aprire spazi alla concorrenza nel mercato del trasporto a mezzo taxi, sia pure nei limiti attualmente consentiti dalla regolamentazione piuttosto restrittiva che lo caratterizza. Come si vedrà, la valutazione non è fondata esclusivamente su considerazioni interne al diritto *antitrust*, ma anche sull'osservazione del contesto legislativo in cui oggi si svolge l'attività in questione.

2. La concorrenza tra piattaforme nel contesto conflittuale del mercato del trasporto a mezzo taxi.

All'origine di tutti i procedimenti, conclusi e in corso, vi sono segnalazioni di Mytaxi Italia s.r.l., società del gruppo automobilistico Daimler AG, nata nel 2009, la quale ha sviluppato un'applicazione (di recente ridenominata *Free Now*) per *smartphone* o *tablet*, che consente al cliente in cerca di un taxi di individuare quello più prossimo, tra quanti aderiscono alla piattaforma, indirizzandogli la richiesta del servizio. La *app* consente anche il pagamento della corsa e la formulazione di un giudizio sul servizio ricevuto. L'attività di intermediazione di Mytaxi viene remunerata in misura percentuale sul compenso pagato al tassista dal cliente.

Il modello, che annovera ormai numerosi esempi, è quello delle cd. imprese-piattaforma, le quali intermediano nella prestazione di servizi su base decentrata, mettendo in contatto *peer to peer* domanda e offerta di un servizio. Mytaxi, dal punto di vista economico, è definibile come *matchmaker* (o anche *multisided platform*)¹⁰.

¹⁰ Sul tema delle *multisided platforms* si è sviluppata una cospicua letteratura economica e giuridica. Per la prima, si vedano D.S. EVANS, R. SCHMALENSSEE, *Matchmakers: The New Eco-*

Per gli utenti, tale tecnica di reperimento dei taxi si pone attualmente come parallela a quelle tradizionali, e cioè la chiamata telefonica ad una centrale radiotaxi operante nel territorio comunale o il contatto diretto con taxi in sosta negli appositi parcheggi o in transito.

Dai provvedimenti – e dalle istruttorie attualmente in corso – emerge una strenua resistenza delle cooperative di radiotaxi all'introduzione di sistemi di intermediazione tra utenti e tassisti alternativi a quelli da esse gestiti, che investe anche modalità più tradizionali di smistamento della domanda, come il numero telefonico unico, messo a disposizione dalle amministrazioni comunali. Caratteristica che accomuna tali piattaforme – pur basate su strumenti tecnologici radicalmente differenti – è la trasversalità: sono cioè piattaforme “aperte”, in quanto non offrono il servizio a soggetti affiliati, bensì a tutti i tassisti operanti nel territorio comunale che desiderino aderire al sistema, siano o meno essi già soci o partner contrattuali di cooperative o utilizzatori anche di altri sistemi di intermediazione. Tale resistenza non può spiegarsi se non si comprende la natura essenziale del conflitto, in un contesto di trasformazione di un mercato certamente ingessato dalla presenza di norme particolarmente restrittive per l'esercizio dell'attività di trasporto, ma nel quale l'innovazione tecnologica appare in grado di introdurre non irrilevanti spazi di concorrenza.

Lo scontro accesosi intorno alla questione dello smistamento della domanda di taxi si inserisce, infatti, in un contesto già caratterizzato da elevata conflittualità. La criticità concorrenziale rispetto alla quale l'Autorità è intervenuta non riguarda però profili attinenti alla possibile (sperata o paventata, a seconda dei punti di vista) liberalizzazione del mercato del TPL di persone non di linea¹¹. La questione affrontata non ha cioè nulla a che vedere con lo scontro da tempo in corso tra soggetti abilitati all'esercizio dell'autotrasporto di persone, ai sensi della l. 15 gennaio 1992, n. 21, legge quadro per il trasporto di persone mediante autoservizi pubblici non di linea e aspiranti all'esercizio libero delle relative attività. Scontro a tutto campo, questo, che vede, per un verso, i tassisti contrapporsi agli esercenti il servizio di noleggio con conducente (NCC) e, per un altro, entrambe le categorie alleate contro Uber, an-

nomics of Multisided Platforms, Boston Massachusetts, 2016. Quanto agli aspetti giuridici, il fenomeno ne propone di inediti: si veda J.F. COHEN, *Law for Platform Economy*, in 51 *U.C. Davis L. Rev.* 133-2014 (2017); G. Smorto, *La tutela del contraente debole nella platform economy*, in *Giornale di diritto del lavoro e delle relazioni industriali*, 2018, 423. Sulle questioni concorrenziali sollevate da tale modello, si vedano D.A. BALTO, M. LANE, *Reconciling the Matchmaker Economy with Competition Policy*, in www.ssrn.com.

¹¹ Sul quadro normativo regolante il TPL, si veda C. IAIONE, *La regolazione del trasporto pubblico locale. Bus e taxi alla fermata delle liberalizzazioni*, Napoli, 2008.

ch'essa impresa-piattaforma (ma anche espressione della *sharing economy*¹²), la cui peculiarità è quella di mettere in contatto i clienti con autisti non professionisti. Uber è stata perciò considerata dalla giurisprudenza europea come impresa offerente sia “servizi della società dell’informazione”, ai sensi dell’art. 56 TFUE e delle direttive 2006/123/CEE e 2000/31/CE, sia “servizi di trasporto”, ai sensi dell’art. 58 TFUE¹³, ed è perciò incorsa in censure di illiceità praticamente dinanzi a tutte le giurisdizioni europee che se ne sono occupate¹⁴.

¹² Sul tema dell’economia della condivisione la letteratura è ormai vastissima. Si veda, per una trattazione dedicata prevalentemente agli aspetti economici del fenomeno, N.M. DAVIDSON, M. FINCK, J.J. INFRANCA (ed.), *The Cambridge Handbook of the Law of the Sharing Economy*, Cambridge, 2018. Ampi riferimenti alla letteratura giuridica si trovano in F. CASALE, *La “proprietà nell’impresa collaborativa*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, www.rivistaodc.eu, n. 1/2018. La *sharing economy* ha in effetti indotto a ripensare tradizionali categorie giuridiche in diversi ambiti. Sui problemi riguardanti regolazione e *antitrust* con riferimento al fenomeno, si vedano V. HATZOPOULOS, S. ROMA, *Caring for sharing? The collaborative economy under EU law*, in *Common Market Law Review*, in *Common Market Law Review*, 2017, 81. Sulla necessità di adeguare anche le categorie generali del diritto *antitrust* ai fenomeni della *sharing economy* si vedano D. VITKOVIC, *The Sharing Economy: Regulation and the EU Competition Law*, in *Global Antitrust Review*, Issue 9, 2016; M. ANDERSON, M. HUFFMAN, *The Sharing Economy Meets the Sherman Act: Is Uber a Firm, a Cartel, or Something in Between*, in *Columbia Business Law Review*, 2017, 859; J. SAFRON, *The Application of EU Competition Law to the Sharing Economy*, in *Stanford-Vienna Transatlantic Technology Law Forum (2018)*, *EU Law Working Papers No. 27*, disponibile in www.ssrn.com.

¹³ Si vedano le pronunce pregiudiziali *Cort. Giust.*, 20 dicembre 2017, causa C-434/15, *Asociación Profesional Elite Taxi c. Uber Systems Spain SL*; Id., 10 aprile 2018, causa C-320/16, *Uber France SAS*. È fin troppo nota la battaglia condotta dalle categorie di operatori del trasporto locale contro UberPop. Su tale pronuncia, si vedano M. Finck, *Distinguishing internet platforms from transport services: Elite Taxi v. Uber Spain*, in *Common Market Law Review*, 2018, 1619; L. MORENO LISO, *El transporte colaborativo: ¿comercio electrónico o competencia desleal*, in *Actas de derecho industrial y derecho de autor*, 2018, 443; P. HACKER, *UberPop, UberBlack, and the Regulation of Digital Platforms after the Asociación Profesional Elite Taxi Judgment of the CJEU. Judgment of the Court (Grand Chamber) 20 December 2017, Asociación Profesional Elite Taxi (C-434/15)*, in *European Review of Contract Law*, 2018, 80; M.R. NUCCIO, *Il trasporto condiviso al vaglio della Corte di Giustizia*, in *Rivista di diritto dell’impresa*, 2018, 471; N.A. VECCHIO, *Condivisione o elusione? la Corte di Giustizia e le sfide dell’Uberification della sharing economy*, in *Giustiziacivile.com*, 2019.

¹⁴ In Italia, nel senso della illegittimità del servizio si sono pronunciati Trib. Milano (ord.), 26 maggio 2015, in *Corr. giur.*, 2016, 356; Id., 9 luglio 2015, *Ibidem*, 360; Trib. Torino, 1° marzo 2017, in *Quot. giuridico*; Id., 22 marzo 2017, in *Dir. Ind.*, 2018, 1, 16. Diversamente si è orientato il Tribunale di Roma sul servizio Uber Black (che offre un servizio equivalente al NCC), riformando, con l’ord. collegiale 26 maggio 2017, in *Foro it.*, 2017, 6, 1, 2081, l’ord. 7 aprile 2017, *ibidem*, 2082.

Pacifico è, per contro, che le piattaforme del tipo di Mytaxi – che consentono, appunto, il contatto della clientela con autisti già operanti con regolare licenza – siano fornitrici esclusivamente di servizi di *information technology*, che non sollevano alcun problema di contrasto con la legislazione vigente.

È appena il caso di osservare che il tema delle piattaforme di reperimento e chiamata dei taxi non tocca neppure la questione del numero degli operatori presenti sul mercato urbano. Nulla sposta, cioè, rispetto all'annosa controversia sull'assegnazione delle licenze, sul loro numero ottimale, sui soggetti che possono esserne titolari, sull'ambito territoriale di validità, ecc.

Tutti temi, quelli adesso elencati, sui quali l'Autorità, alla luce dell'attuale contesto normativo¹⁵, non ha potuto spingersi al di là dell'esercizio dei propri poteri di *advocacy*, inviando una cospicua serie di pareri e segnalazioni al Parlamento, al Governo e a diverse amministrazioni locali¹⁶. Le istruttorie sui ra-

In Germania l'attività di Uber è stata ritenuta concorrenza illecita anche nella versione Uber Black (che offre servizi equivalenti a quelli dei nostri NCC) da LG Berlin, 9 febbraio 2015 – 101 O 125/14, in *GRUR – RR* 2015, 350, confermata da KG 11 dicembre 2015 – 5 U 31/15, in *GRUR* 2016, 213 e, infine, dal BGH, con la sentenza 13 dicembre 2018 – Az.: I ZR 3/16, Uber Black II.

In Francia, per la illegittimità di Uber si è pronunciata la Cour de Cassation, Chambre criminelle, 31 gennaio 2017, 15-87770, che ha confermato la pronuncia della Cour d'Appel de Paris 7 dicembre 2015.

In Spagna la valutazione di illegittimità dell'attività di Uber, che già era stata formulata con l'ord. cautelare del Tribunale di Madrid, 9 dicembre 2014, 74/2014, ES:JMM:2014:74, ha avuto sanzione (anche con riferimento all'analogo servizio Cabify) dal Tribunal Supremo, con la sent. 25 gennaio 2018, 120/2018, ES:TS:2018:120.

Per una riflessione che ambisce ad affrontare sotto il profilo giuridico, economico e sociale le questioni poste da tale espressione della *sharing economy*, si vedano E. MOSTACCI, A. SOMMA, *Il caso Uber: La sharing economy nel confronto tra common law e civil law*, Milano, 2016.

¹⁵ Com'è noto, i “servizi di trasporto, compresi i trasporti urbani, i taxi” sono stati esclusi dai processi di liberalizzazione di cui alla direttiva 2006/123/CE (Considerando 21 della c.d. direttiva Bolkenstein), fedelmente recepita sul punto, dall'art. 6 del d.lgs. 26 marzo 2010, n. 59, ed anche negli ultimi importanti interventi normativi di liberalizzazione, rappresentati dai d.l. nn. 138/2011 e 1/2012, il legislatore italiano si è astenuto dall'affrontare la materia.

¹⁶ L'Autorità ha inviato ben 15 tra segnalazioni *ex art.* 21 e pareri *ex art.* 22 della l. n. 287/1990, riguardanti (esclusivamente, o come parte di più ampi documenti riguardanti l'incremento della concorrenza in diversi settori) questioni relative ai servizi di TPL non di linea. In particolare:

– i pareri AS 5050 del 2009, AS989 del 2012 e le segnalazioni AS794 del 2011, AS942 del 2012, AS948 del 2012, sono stati indirizzati ad amministrazioni comunali (tra le quali quella di Roma, destinataria di tutte e tre le segnalazioni);

– le segnalazioni AS53 del 1995, AS125 del 1998, AS226 del 2002, AS227 del 2004, AS453 del 2008, AS683 del 2010, AS722 del 2010, AS853 del 2011, AS 885 del 2011, AS988 del 2012, AS1137 del 2014 hanno avuto come destinatari il Parlamento ed il Governo.

diotaxi sono, infatti, le prime in assoluto avviate in questo settore nella quasi trentennale applicazione della legge *antitrust* in Italia.

Nei casi affrontati dall'Autorità la posta in gioco è rappresentata dal miglioramento e dalla razionalizzazione dei servizi effettivamente fruibili a condizioni immutate nel mercato del trasporto¹⁷. Tuttavia, è provando ad avanzare ipotesi sulle possibili evoluzioni indotte dal fenomeno Mytaxi nel contesto più generale del mercato del trasporto che si intuiscono le ragioni della preoccupazione destata dalle iniziative dell'Autorità. La creazione di un mercato libero dei servizi di smistamento delle chiamate parrebbe essere infatti avvertita, comunque, come insidiosa per la tenuta del fronte contrario a qualunque ipotesi di apertura alla concorrenza nel mercato del trasporto a mezzo taxi.

L'affermazione della libertà dei tassisti soci o utenti delle cooperative di fruire contemporaneamente di più piattaforme, infatti, asseconda inevitabilmente la propensione degli operatori più dinamici a valorizzare maggiormente gli aspetti individualistici dell'attività, con possibile indebolimento della dimensione collettiva della categoria. Questa oggi si esprime nell'aggregazione in cooperative che, come si vedrà meglio più avanti, pur essendo giuridicamente mere fornitrici di servizi (pochissime e di rilevanza marginale sono, nell'attuale panorama, le cooperative di produzione e lavoro, titolari dell'attività di trasporto, delle quali si dirà), in realtà tendono a condizionare pesantemente l'offerta dei servizi nel mercato del trasporto.

La svolta digitale nell'attività di smistamento della domanda pone le cooperative di radiotaxi di fronte ad un'evoluzione dagli esiti imprevedibili. Resistervi, continuando a puntare su uno strumento costoso e poco efficiente come il servizio di smistamento attraverso una centrale telefonica, significa scontare l'evidente gap economico e di capacità produttiva tra tale tipo di tecnologia e quella digitale. D'altro canto, la trasformazione in senso digitale rende impossibile perpetuare il controllo, fin qui incontrastato, dello smistamento della domanda di taxi e, attraverso di esso, l'attuale compartimentazione dell'offerta dei servizi di trasporto in monadi incommunicanti, che non soddisfa al meglio le esigenze dell'utente (e dei medesimi tassisti). Dal momento che il successo di una piattaforma di reperimento e chiamata dei taxi è decretato dagli effetti di rete (tanto più alto è il numero di tassisti che vi aderiscono, tanto più la clientela in cerca di un taxi sarà propensa ad utilizzarla prioritariamente, tanto

¹⁷A. BOITANI, S. COLOMBO, *Taxi, Ncc, Uber: scontro finale o alba di coesistenza?*, in *Mercato concorrenza regole*, 2017, 61, 63, notano come la regolamentazione attuale relativa al numero di soggetti abilitati, consentendo che si verificano fenomeni di eccesso di domanda, presenti comunque tra le sue caratteristiche l'esistenza di opportunità di miglioramento del servizio in essere non del tutto sfruttate.

maggiore sarà l'incentivo all'adesione di altri tassisti), pare evidente il vantaggio di cui godono soggetti, come Mytaxi, che operano in un contesto internazionale. Se, da un lato, essi, alla luce dell'attuale sistema di assegnazione delle licenze taxi su base comunale, si trovano a fronteggiare la concorrenza delle piattaforme digitali organizzate localmente su ciascuno dei mercati così territorialmente definiti¹⁸, dall'altro, la loro diffusione fa sì che l'utenza proveniente dall'estero – o anche quella nazionale che si sposti fuori dal proprio comune –, reperisca i taxi attraverso la *app* che già si trova sul proprio strumento digitale.

Da qui, la “chiamata alle armi” delle cooperative contro la diffusione di tali piattaforme.

Posto, però, che i tentativi di scoraggiare l'accesso al mercato delle piattaforme digitali incorrono in criticità sotto il profilo del diritto *antitrust*, le cooperative non possono far altro che organizzarsi provando a creare proprie piattaforme digitali in grado di generare, a loro volta, *network effects*. Il che vuol dire sviluppare *app* comuni a più cooperative. Ciò è quanto sta effettivamente avvenendo, anche se, per il momento, in prevalenza, con accordi tra cooperative ubicate in comuni diversi. Le cooperative tendono cioè, a mantenere chiuse le proprie piattaforme, anche quando queste divengono digitali.

Sulla scia del prevedibile successo di Mytaxi, si assisterà dunque verosimilmente alla comparsa di altre piattaforme aperte. A quel punto, è possibile che alcune cooperative abbandonino la stessa fornitura dei servizi di smistamento. Quello che è, attualmente, il principale servizio offerto dalle cooperative ai propri soci e utenti potrebbe cioè perdere centralità, magari in favore della maggiore offerta di altri servizi.

A trarre vantaggio dall'evoluzione ipotizzata potrebbero essere (oltre ai gestori delle piattaforme) gli stessi tassisti, che, svincolati dal legame esclusivo con la propria centrale, potrebbero, come sottolineato dall'Autorità, ottimizzare la propria capacità produttiva. La concorrenza tra le diverse piattaforme dovrebbe anche abbassare i costi dell'abbonamento al servizio e, costituendo questo un *input* della produzione del servizio di trasporto, innescare una concorrenza sul prezzo delle corse¹⁹. Della proliferazione di piattaforme aperte

¹⁸ Sulla individuazione del mercato geografico dei servizi di smistamento delle chiamate come comunale si è espresso il T.A.R. Lazio, con la ricordata sent. n. 7463/19 (nt. 9).

¹⁹ Le spiegazioni dell'Autorità sul punto della riduzione dei costi non appaiono, per la verità, molto lineari. Secondo quanto si legge (par. 230 del provvedimento sui radiotaxi romani), le piattaforme aperte consentono ai tassisti di risparmiare sui costi, perché non richiedono “*hardware e attrezzature, che sono ancora richiesti per usufruire della tecnologia radio*”. All'obiezione degli indagati che anche i radiotaxi usano le nuove tecnologie, sviluppando

dovrebbe avvantaggiarsi anche l'utenza, sia in termini di abbassamento delle tariffe, sia in termini di più agevole reperibilità dei taxi²⁰.

Non si può ovviamente escludere che, ad un certo punto, una piattaforma diventi dominante (o si crei, comunque, un mercato oligopolistico), ma questo è un rischio insito in ogni attività economica e, laddove si avveri, vi sarà tempo e luogo per affrontare i connessi problemi concorrenziali.

La verità è che il futuro del neonato mercato dello smistamento della domanda di taxi è ancora tutto da scrivere. Certo è che le innovazioni che si realizzano in esso possono mettere in moto una rilevante trasformazione delle condizioni concorrenziali nel mercato dell'offerta dei *servizi di trasporto*, sottraendo l'attività dei tassisti al controllo delle cooperative.

I procedimenti dell'Autorità sono dunque intervenuti in un contesto che era già in movimento. Sarà però magari frutto di mera coincidenza temporale, ma la *app* "it Taxi", piattaforma digitale cui aderiscono alcune cooperative, tra le quali la romana Radiotaxi 3570, che associa più di 3.500 tassisti,

proprie *app*, si controbatte che i tassisti sono comunque costretti a dotarsi delle attrezzature richieste da tutte le tecnologie del radiotaxi, mentre le "*modalità di utilizzo delle nuove tecnologie da parte delle piattaforme aperte da un lato, rendono molto facile l'affiliazione da parte dei tassisti alla piattaforma aperta, ancorché molto spesso per una parte limitata della propria capacità produttiva*". In realtà, l'argomento dell'Autorità sarebbe fondato laddove la prospettiva fosse l'abbandono, da parte dei tassisti, delle piattaforme chiuse, per aderire solamente a quella aperte. Laddove, infatti, le due adesioni convivano, non si vede perché i costi complessivi si debbano abbassare. D'altro canto, i costi attuali sono connessi all'utilizzazione della tecnologia del radiotaxi, più che all'adesione alla piattaforma chiusa. Laddove anche le piattaforme chiuse – come sta avvenendo – operassero con tecnologie meno costose, il problema sarebbe minimizzato.

²⁰ Si veda il par. 231 del provvedimento sui radiotaxi romani.

A ben vedere, il massimo del vantaggio per l'utenza sarebbe l'integrale superamento delle piattaforme chiuse e l'adesione di tutti i tassisti a piattaforme aperte. In caso contrario, l'offerta di taxi resterebbe frammentata e la domanda continuerebbe ad essere largamente insoddisfatta. Laddove, invece, i tassisti aderissero tutti ad un'unica piattaforma aperta, la domanda sarebbe soddisfatta al massimo grado possibile, ma il costo delle corse non si abbasserebbe, dato che l'*input* costituito dal servizio di smistamento delle chiamate sarebbe acquistato dai tassisti a prezzo monopolistico.

Si deve inoltre considerare, nel valutare l'effetto di incremento della disponibilità di corse per l'utenza, che un medesimo tassista, laddove sia contattato attraverso più piattaforme *contemporaneamente*, dovrà per forza scegliere a quale rispondere. Il che comporta che per un cliente soddisfatto ve ne sarà almeno un altro che resterà in attesa. Ciò, proiettato sul complesso del mercato, comporta che il tasso complessivo di mancata evasione delle chiamate si ridurrà, ma certo non si azzererà. Questo è però un problema insolubile in un mercato il cui numero di operatori è prefissato – e generalmente in termini insufficienti – per decisione dell'autorità amministrativa.

solo dopo l'emanazione dei provvedimenti dell'Autorità ha ricevuto grande visibilità, divenendo oggetto di un inedito *battage* pubblicitario.

3. La vicenda Mytaxi nelle giurisprudenze austriaca e tedesca.

Allo scontro tra Mytaxi e le cooperative di radiotaxi si è già assistito nell'ambito di altri ordinamenti, nei quali la giurisprudenza si è orientata in vario modo.

In Austria, l'autorità della concorrenza aveva nel 2012 adottato un provvedimento con il quale contestava come abuso di posizione dominante alle centrali di radiotaxi la decisione di escludere i tassisti che aderivano alle piattaforme digitali. Le corti hanno però ribaltato il verdetto²¹.

Il caso è interessante perché, se l'autorità austriaca aveva ragionato, al pari della nostra, in termini di coesistenza dei servizi, valorizzando, appunto, l'effetto pro-efficientistico dell'incremento complessivo delle corse, le corti, eludendo la questione concorrenziale portata alla loro attenzione, hanno ragionato in termini di alternativa tra piattaforme. Hanno così escluso l'illecito perché ciascun tassista, in quell'ordinamento, può, con la propria licenza, gestire più autovetture (e, dunque, può con alcune aderire alle centrali di radiotaxi e con altre alle piattaforme digitali aperte) e perché il vincolo contrattuale con le centrali è di durata molto breve (un mese). Ai giudici austriaci è sfuggito, dunque, il pregiudizio che la parcellizzazione dei servizi di reperimento e chiamata dei taxi reca all'efficiente offerta del servizio di trasporto.

In Germania, invece, la controversia tra Mytaxi e le centrali di radiotaxi ha visto queste ultime soccombere²². Sulla questione ha avuto già modo di pro-

²¹ Il provvedimento della Bundeswettbewerbshörde che, su segnalazione di due gestori di piattaforme digitali, aveva condannato per abuso di posizione dominante due centrali di radiotaxi fu annullata dall'Oberlandsgericht (OLG) Wien, in funzione di Kartellgericht, con decisione del 22 agosto 2012, confermata dall'Oberster Gerichtshof (OGH), con decisione del 27 giugno 2013. La vicenda è dettagliatamente esposta nella Relazioni annuali 2012 e 2103 della Bundeswettbewerbshörde (scaricabili dal sito https://www.bwb.gv.at/de/recht_publication/taetigkeitsberichte_der_bundeswettbewerbshoerde/). La Bundeswettbewerbshörde rileva che il problema non si è posto in città diverse da Vienna, in cui le centrali di radiotaxi hanno pacificamente accettato la coesistenza con le piattaforme alternative.

²² Si vedano, *inter alia*, OLG Nürnberg, 22 gennaio 2016 – 1 U 907/14, reperibile all'indirizzo <http://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/Y-300-Z-BECKRS-B-2016-N-02009?hl=true&AspxAutoDetectCookieSupport=1>; OLG Düsseldorf, 07 giugno 2017 – VI-U (Kart) 8/16, reperibile all'indirizzo web http://www.justiz.nrw.de/nrwe/olgs/duesseldorf/j2017/VI_U_Kart_8_16_Urteil_20170531.html.

nunciarsi anche il Bundesgerichtshof, con una sentenza che ha escluso l'illegittimità degli sconti applicati alla clientela di Mytaxi²³.

In tutti i casi decisi in tali giurisdizioni, tuttavia, v'era la prova che le cooperative di radiotaxi avevano posto in essere una attiva opera di dissuasione dei propri aderenti, attraverso la messa in atto di strumenti sanzionatori, giungendo fino all'esclusione dei soci che avevano aderito alla piattaforma aperta. La fattispecie evocata era l'abuso di posizione dominante, analogamente a quanto avviene nell'istruttoria dell'Autorità nei confronti del radiotaxi torinese²⁴. Nelle istruttorie sulle intese verticali attuate dai radiotaxi di Roma e Milano, invece, non emerge che nei confronti dei soci/utenti che aderiscono a Mytaxi siano state effettivamente già adottate sanzioni. Il provvedimento sui radiotaxi milanesi accenna a casi del genere, ma non dà loro sostanzialmente alcun peso ai fini della decisione²⁵.

4. Concorrenza tra piattaforme e concorrenza tra tassisti. Forme giuridiche dell'esercizio dell'attività di trasporto.

Come visto, l'Autorità ha considerato oggetto della tutela concorrenziale il mercato dello smistamento delle chiamate e, quindi, espresso un giudizio di illegittimità nei confronti delle clausole adottate dalle cooperative di radiotaxi "che individuano specifici obblighi di non concorrenza", dove la specificità riguarda la preclusione della sola concorrenza tra piattaforme chiuse e piattaforme aperte²⁶.

È opinione di chi scrive che, in realtà, rispetto al primo profilo, l'approccio scelto dall'Autorità si sia rivelato ingiustificatamente limitativo e, rispetto al secondo, la valutazione delle clausole sia stata condotta in modo sostanzialmente indifferenziato, mancando del tutto un loro esame analitico. L'aver imboccato tali strade ha, in qualche modo, costretto l'Autorità a formulare una generale valutazione di illegittimità per l'effetto degli accordi verticali tra

²³ Si veda la sentenza BGH 29 marzo 2018 – I ZR 34/17.

²⁴ In questo caso, infatti, l'Autorità ha accertato che alcuni soci sono stati esclusi dalla cooperativa per violazione di tale previsione statutaria e che, in seguito alle decisioni così assunte, il numero di tassisti registrati sulla piattaforma Mytaxi si è drasticamente ridotto, così come quello dei tassisti già registrati che effettivamente la utilizzano.

²⁵ Un socio risulta essere stato escluso dalla cooperativa milanese Audioradiotassì, Taxiblu ha sospeso alcuni soci dal servizio e la società Yellow Taxi ha distaccato alcuni tassisti dal terminale radiotaxi (par. 38 del provvedimento sulle cooperative milanesi).

²⁶ Si veda, ad es., par. 227 del provvedimento sui radiotaxi romani.

cooperative e tassisti, aggravando notevolmente l'onere probatorio che, ad avviso del giudice amministrativo, non è stato adeguatamente assolto.

Una prima critica che si può muovere all'impianto stesso dei provvedimenti sui radiotaxi romani e milanesi è di essersi limitati a considerare l'impatto concorrenziale delle clausole di non concorrenza esclusivamente con riferimento al mercato di smistamento delle chiamate dei taxi e di avere ragionato unicamente in termini di dualismo tra piattaforme aperte e piattaforme chiuse²⁷.

Certo, questa era la direzione impressa dal segnalante, comprensibilmente interessato unicamente a poter svolgere la propria attività. Con ciò, però, il servizio di trasporto e le implicazioni concorrenziali rispetto ad esso restano confinati sullo sfondo. L'aver isolato il tema della concorrenza tra piattaforme chiuse e piattaforme aperte, anziché considerare in una visione più ampia il problema della compartimentazione dell'offerta del servizio di trasporto attraverso la chiusura delle piattaforme di smistamento della domanda, rappresenta il maggior limite della spiegazione dell'intervento fornita nei diversi procedimenti, conclusi e in corso. Cogliere invece il legame tra ostacolo alla concorrenza fra piattaforme e preclusione al libero esercizio dell'attività di trasporto ha conseguenze importanti sulla stessa definizione dell'ambito di illegittimità considerato. Consente, infatti, di mettere in discussione la legittimità di *qualunque* limite posto ai tassisti di fruizione di *qualunque* strumento idoneo a consentire l'acquisizione di chiamate; ivi compresa la possibilità di godere contestualmente dei servizi prestati da più cooperative. Possibilità, quest'ultima, che appare ovviamente meramente teorica (considerati i costi connessi) laddove i servizi di smistamento siano prestati mediante radiotaxi, ma che, come anticipato, diventa assai più realistica laddove anche i servizi di smistamento della domanda delle cooperative siano forniti mediante applicazioni digitali.

Per richiamare la ricordata esperienza tedesca, è esattamente questa la prospettiva accolta dalla Corte di appello di Düsseldorf, la quale, nell'affermare la illegittimità degli ostacoli posti dalla cooperativa di radiotaxi ai tassisti per ciò che riguarda l'utilizzo di piattaforme alternative, ha sottolineato in primo luogo il pregiudizio alla concorrenza tra tassisti e solo in seconda battuta quella tra piattaforme: *“Da un lato, questo divieto impedisce la concorrenza tra operatori di taxi, dal momento che vieta loro, oltre ai servizi di intermediazione del convenuto, di richiedere ulteriori servizi da un'altra centrale di intermediazione, e di acquisire così ulteriori chance di guadagno. Da un altro lato, il fatto che agli operatori di taxi sia vietato richiedere i servizi di un'altra cen-*

²⁷ Si veda par. 227 del provvedimento sui radiotaxi romani.

*trale di intermediazione impedisce anche la concorrenza nell'offerta tra le centrali di intermediazione"*²⁸.

Che la concorrenza sul mercato del trasporto si debba svolgere tra tassisti e non sia limitabile mediante una gestione dalle piattaforme lo si ricava, nel nostro ordinamento, anche da un dato normativo. È, infatti, suggerito dall'art. 7 della l. n. 21/1992, che definisce le modalità organizzative secondo cui il servizio taxi può essere esercitato da parte dei titolari di licenza.

Questi possono operare del tutto indipendentemente, cioè al di fuori di un contesto, per così dire, organizzato, ovvero associarsi.

Nel secondo caso, sussiste l'alternativa tra:

- *“associarsi in cooperative di produzione e lavoro, intendendo come tali quella a proprietà collettiva”* (art. 7, comma 1, lett. b, prima parte);
- associarsi *“in cooperative di servizi, operanti in conformità alle norme vigenti sulla cooperazione”* (art. 7, comma 1, lett. b, seconda parte);
- *“associarsi in consorzio tra imprese artigiane ed in tutte le altre forme previste dalla legge”* (art. 7, comma 1, lett. c).

Al secondo comma si precisa che *“Nei casi di cui al comma 1 è consentito conferire la licenza o l'autorizzazione agli organismi ivi previsti e rientrare in possesso della licenza o dell'autorizzazione precedentemente conferita in caso di recesso, decadenza od esclusione dagli organismi medesimi”*.

In sintesi, pur essendo oggi disposto che le licenze possano essere rilasciate solo a singole persone fisiche, la titolarità del servizio di trasporto può essere individuale o collettiva. È individuale sia quando il tassista opera al di fuori di una qualunque organizzazione, sia quando questa organizzazione sia una cooperativa di servizi o un consorzio, o altra forma associativa, tra imprese artigiane. È senz'altro collettiva nel caso delle cooperative di produzione e lavoro. Ciò è reso chiaro dallo stesso riferimento alla *“proprietà collettiva”*, riguardante la proprietà dei veicoli e la disponibilità delle licenze²⁹. Può diven-

²⁸ OLG Düsseldorf, 7 giugno 2017, cit. (par. 2): *“Dieses Verbot behindert zum einen den Wettbewerb der C. Taxiunternehmer untereinander, indem diesen verboten wird, neben den Vermittlungsdiensten der Beklagten zusätzlich solche weiteren Vermittlungszentrale nachzufragen und sich dadurch weitergehende Einkommenschancen zu eröffnen. Zum anderen wird dadurch, dass den Taxiunternehmern verboten wird, die Dienste einer anderen Vermittlungszentrale nachzufragen, auch der Angebotswettbewerb zwischen den Vermittlungszentralen in C. behindert”*.

²⁹ Si veda T.A.R. Lazio, 20 dicembre 2016-10 gennaio 2017, n. 407, secondo la quale, appunto, *“il servizio non viene svolto direttamente dal tassista ma dalla cooperativa di produzione e lavoro che, quale soggetto a ‘proprietà collettiva’, ha la proprietà dei veicoli adibiti a*

tare collettiva negli altri casi di esercizio dell'attività di trasporto in forma associata, laddove la licenza sia, stavolta per scelta, conferita all'ente associativo. Si aggiunga che, considerata l'ampiezza del riferimento ai "casi di cui al comma 1", contenuta nel secondo comma, deve ritenersi che, laddove tale opzione sia adottata per cooperative di servizi, queste cessino di essere solo tali, per assumere anch'esse la natura di cooperative "di produzione e lavoro" a "proprietà collettiva".

In tali casi, così come nel caso del comma 1, lett. b), prima parte, gli enti – e non più i tassisti loro soci – sono i soggetti operanti nel mercato del servizio di trasporto.

Nell'ipotesi, più frequente, della cooperativa di servizi (o del consorzio tra imprese artigiane), il servizio di trasporto è e resta in capo ai singoli tassisti. Come osservato dalla giurisprudenza amministrativa, l'attività della cooperativa, in tal caso, "consiste nell'elargizione di servizi comuni a favore dei soci, ma il servizio taxi è svolto e gestito direttamente dal titolare della licenza"³⁰. Il che vuol dire che, in tale ipotesi, il mercato del trasporto vede concorrere i singoli tassisti e non le cooperative/società cui essi aderiscono e non ci si deve lasciar fuorviare dalla tendenza di detti enti collettivi a sovrapporre la propria immagine a quella dei soggetti che esercitano l'attività di trasporto.

Tutti i casi affrontati dall'Autorità paiono riguardare enti associativi meri erogatori di servizi: le tre cooperative romane e due delle tre milanesi, così come la cooperativa torinese accusata di abuso di posizione dominante e quelle napoletane accusate di attuato un cartello anti-Mytaxi, destinatarie dei provvedimenti *antitrust* sono, infatti, cooperative di servizi. La milanese Yellow Tax Multiservice è una s.r.l., ma nulla cambia: l'oggetto sociale di tutti gli enti considerati è gestire la piattaforma di smistamento delle chiamate, ma anche fornire ai tassisti aderenti altri servizi accessori all'attività di trasporto da questi svolta³¹.

taxi e la disponibilità delle licenze conferite dai titolari". L'istanza di sospensione cautelare della sentenza è stata rigettata dal Consiglio di Stato, con l'ord. 12 ottobre 2017, n. 4411/17.

Si veda anche, ad es., il Regolamento comunale per la disciplina degli autoservizi pubblici non di linea di Roma Capitale (DCC 214/1998 e successive modifiche e integrazioni), che all'art. 6 – Forme giuridiche di esercizio dei servizi, comma 2, precisa che "Il conferimento agli organismi collettivi dà diritto alla gestione economica dell'attività autorizzata da parte dello stesso organismo, senza che ciò comporti modifica dell'intestazione dei titoli e senza alcun provvedimento autorizzativo da parte dell'Amministrazione Comunale".

³⁰ Si veda ancora T.A.R. Lazio, 20 dicembre 2016-10 gennaio 2017, n. 407.

³¹ Se si guarda agli statuti, l'oggetto sociale è descritto, infatti, come "fornire i propri soci di una stazione radio ricevente e trasmittente collegata con autoradiotaxi o di qualsiasi altro

Se dunque, tutti i soggetti destinatari dei provvedimenti dell’Autorità forniscono servizi ai propri soci e, su base contrattuale, a non affiliati, possono individuarsi in modo più corretto i limiti entro i quali le piattaforme da essi gestite siano caratterizzabili come “chiuso”.

La piattaforma è definibile come “chiusa” se fornisce il proprio specifico servizio di smistamento delle chiamate esclusivamente a tassisti associati alla cooperativa (o suoi partner contrattuali), mentre, ad avviso di chi scrive, nessuna piattaforma può essere chiusa, dal punto di vista del tassista, nel senso di operare come impedimento a cercare occasioni di lavoro attraverso altre piattaforme.

Non si tratta solamente di porre un diverso accento su aspetti complementari di un medesimo fenomeno. Concepire i limiti all’utilizzo delle piattaforme di smistamento delle chiamate come limiti all’esercizio dell’attività di trasporto induce a guardare in un’altra luce l’atteggiamento aggressivo delle cooperative verso chi offra servizi che, in precedenza, non costituivano oggetto di al-

sistema di rice-trasmissione, anche informatizzato, che consenta di ottimizzare il servizio ad essi necessario” (Radiotaxi 3570); “esercitare per i propri soci una stazione radiorecevente e trasmettente collegata con autoradiotaxi per lo svolgimento della loro attività” (Audioradiotaxi); “ottenere, tramite la gestione in forma associata beni, servizi ed attività atti a favorire, coordinare e sostenere l’attività di trasporto di persone con autoveicoli di piazza alle migliori condizioni rispetto a quelle ottenibili sul mercato” (Pronto Taxi 6645); “Promuovere e favorire l’incremento e lo sviluppo degli enti associati principalmente per mezzo della gestione della centrale di radiotaxi con rilevamento satellitare e delle attività connesse: conseguentemente il consorzio potrà gestire, in proprio o per conto degli enti associati, una centrale di radiodiffusione per la ricezione e lo smistamento ai vari radiotaxi delle chiamate utilizzando tutti gli accorgimenti tecnologici necessari” (Taxiblu S.C.). Qualche dubbio suscita la lettura dello statuto di Samarca, secondo il quale “la cooperativa ha per oggetto il trasporto pubblico di persone tramite servizi di linea e non di linea”, dandosi così l’impressione che i servizi forniti ai soci – tra i quali “una stazione ricevente o trasmettente collegata con autoradiotaxi o di qualsiasi altro sistema di ricetrasmissione anche informatizzato, che consenta di ottimizzare il servizio ad essi necessario per lo svolgimento della loro attività” – siano strumentali a detto scopo. Sulla qualificazione della cooperativa in questione lo scrivente non è però in grado di dire altro, dato che non conosce il tipo di rapporti in concreto intercorrenti tra essa e i soci, ma, dal silenzio sul punto, si può desumere che neppure detta cooperativa sia titolare delle licenze di esercizio del servizio di trasporto. L’oggetto sociale di Yellow Tax Multiservice s.r.l., al pari di quello delle cooperative, è “la gestione automatizzata di una radio ricevente e trasmettente collegata con autoveicoli ad uso taxi e mototaxi”.

La Società Cooperativa Taxi Torino “ha scopo mutualistico, e si propone di fornire beni e servizi ai propri soci cooperatori, titolari di licenza per l’esercizio del servizio di taxi al fine di agevolare l’esercizio delle rispettive attività di impresa con veicoli propri dei singoli soci cooperatori” e, tra tali servizi, indica “il reperimento della clientela, la gestione e lo smistamento delle richieste della clientela stessa in modo equo e razionale, attraverso un servizio radio, o con altre tecnologie idonee (...)”.

cun mercato, e valutare la reale gravità delle pratiche in cui detto atteggiamento si è concretizzato. Si può anticipare fin d'ora che, adottandosi tale diverso e più ampio punto di vista, le clausole che appaiono specificamente finalizzate a precludere la libertà dei tassisti ad utilizzare mezzi alternativi di smistamento delle chiamate potrebbero essere ritenute illegittime per l'oggetto, non essendo necessaria una valutazione del loro effetto.

5. Caratteristiche e natura giuridica delle clausole restrittive adottate dalle cooperative di radiotaxi.

Qui si apre lo spazio per la seconda considerazione critica suggerita dagli interventi posti in essere dall'Autorità. Essa, infatti, ha omesso di condurre un esame analitico delle disposizioni restrittive riscontrate negli statuti, al fine prioritario di isolare quelle che *esplicitamente* “*individuano specifici obblighi di non concorrenza*”. Le ha etichettate tutte, indistintamente, come obblighi di non concorrenza.

Come è noto, ai fini del diritto delle intese, l'espressione “obbligo di non concorrenza” ha però un significato piuttosto ampio. L'art. 1, comma 1, lett. d), del Reg. 330/2010 in materia di esenzione delle restrizioni verticali, comprende sotto tale espressione “*qualsiasi obbligo, diretto o indiretto, che impone all'acquirente di non produrre, acquistare, vendere o rivendere beni o servizi in concorrenza con i beni o servizi oggetto del contratto, ovvero qualsiasi obbligo, diretto o indiretto, che impone all'acquirente di acquistare dal fornitore o da un'altra impresa da questo indicata più dell'80% degli acquisti annui complessivi dei beni o servizi contrattuali e dei loro succedanei effettuati dall'acquirente stesso sul mercato rilevante, calcolati sulla base del valore o, se è normale prassi del settore, del volume dei suoi acquisti relativi all'anno civile precedente*”.

Non solo, dunque, l'obbligo di non concorrenza si può esprimere nel divieto di chi sia vincolato ad un accordo verticale di esercitare effettivamente attività in concorrenza con quella del proprio partner contrattuale, in proprio, ovvero agendo quale partner di soggetti concorrenti del partner contrattuale, ma anche semplicemente nell'obbligo di approvvigionarsi per la quasi totalità del proprio fabbisogno presso il proprio partner contrattuale.

Se si osservano gli atti oggetto di indagine da parte dell'Autorità, si evidenzia una certa varietà di previsioni che possono essere ricomprese nella suddetta lata definizione di “obbligo di non concorrenza”.

All'interno degli statuti delle cooperative e dei regolamenti sulla fornitura

dei servizi si possono infatti, in linea di massima, distinguere due tipologie di restrizioni (talvolta sovrappontendosi all'interno dello statuto di una medesima organizzazione):

a) divieti il cui contenuto letterale si riferisce specificamente all'adesione a soggetti concorrenti della cooperativa o all'utilizzazione di servizi di smistamento forniti da soggetti concorrenti con la cooperativa di appartenenza³², talvolta *sub specie* di divieto di utilizzazione di apparecchiature diverse da quelle fornite dalla cooperativa³³;

³²Nel contratto di servizio di Samarcanda con il tassista aspirante socio si impegna il tassista a “non esporre targhe relative ad altri servizi di chiamata taxi o applicazioni concorrenti; non prestare servizio per altre applicazioni concorrenti, incluso il servizio Chiama Taxi 060609” [numero unico comunale]; nel contratto di servizio seconda flotta della stessa Samarcanda si impegna il tassista si impegna a “non esporre targhe relative ad altri servizi di chiamata taxi o applicazioni concorrenti” “non prestare servizio per altre applicazioni concorrenti, ad eccezione fatta per il servizio comunale ”Chiama Taxi 060609”; nello statuto di Autoradiotassì, “è fatto divieto ai soci di collaborare, iscriversi o associarsi ad altre cooperative, consorzi, società, ovvero ad imprese in qualsiasi forma costituite che perseguano scopi analoghi o che esplicino attività, direttamente o indirettamente, concorrenti con gli scopi, le finalità e le attività della cooperativa. È fatto comunque divieto ai soci di esercitare, anche in forma autonoma, la propria attività di trasporto pubblico da piazza (...) attraverso l'utilizzo di mezzi di qualsiasi natura forniti da, ovvero attraverso l'intermediazione di, soggetti terzi altri e diversi rispetto alla cooperativa”. È altresì vietato ai soci di prestare lavoro subordinato a favore di soggetti terzi che operino, direttamente o indirettamente, in concorrenza con la cooperativa, nonché svolgere attività anche in proprio, direttamente o indirettamente in concorrenza con gli scopi, le finalità e le attività della cooperativa”; nel contratto di fornitura di servizi e noleggio beni di Yellow Tax (che è una società commerciale e non una cooperativa) è previsto che i tassisti che sottoscrivono detto contratto hanno il divieto di “avvalersi di qualsiasi altro sistema di fornitura e smistamento ad opera di qualsivoglia altro fornitore e/o gestore di servizio taxi e/o comunque qualsivoglia altro genere, sistema/metodologia di smistamento/dispaccio corse in concorrenza con quello del fornitore (a titolo esemplificativo e non esaustivo a mezzo App ad esclusione del sistema pubblico di assegnazione/dispaccio corse che rispetti la metodologia di smistamento (ai posteggi taxi) di cui alle colonnine comunali)”.

³³Come l'obbligo statutario (art. 4 dello Statuto del 3570) per cui i soci “nell'avvalersi del servizio radio o di qualsiasi altro sistema di ricetrasmisione dati e informazioni predisposto dalla società cooperativa, potranno utilizzare esclusivamente microfoni, apparecchi radio, impianti di antenna e impianti di alimentazione privi di qualsiasi sistema di amplificazione e/o potenziamento, nonché conformi per tipo, potenza e ricezione alle caratteristiche fissate dalla società cooperativa con proprio regolamento interno” o quello, presente nel regolamento interno della cooperativa (sempre il 3570), per cui il socio non deve installare sulla propria autovettura qualsivoglia ulteriore apparecchiatura radiotrasmettente oltre a quella della cooperativa; o, ancora, , ancora, la disposizione presente nel Regolamento per i tassisti utenti di Taxiblu si legge che “la fruizione del servizio radiotaxi erogato da Taxiblu, e più in generale l'iscrizione a Taxiblu, è incompatibile con la fruizione di qualsiasi altro servizio, a titolo gratuito od one-

b) divieti di concorrenza a contenuto generale, che per lo più richiamano l'art. 2527, comma 2, c.c., ma spesso vi aggiungono locuzioni a contenuto espansivo³⁴.

Dai provvedimenti dell'Autorità emerge invece una valutazione indistinta e generalizzata. Viene dunque dato per scontato che le clausole di non concorrenza “*possono risultare in linea di principio finalizzate all'esigenza di assicurare il buon funzionamento della cooperativa stessa*”, spiegandosi così l'impossibilità di valutarle illegittime per l'oggetto³⁵.

Dalla valutazione per effetto di tutto il complesso indistinto delle clausole scaturisce inevitabilmente la necessità di applicare il c.d. *test Delimitis* sull'esistenza di un danno concorrenziale³⁶. Questo richiede, in primo luogo, di

roso, di smistamento e/o ricezione delle chiamate per corse taxi telefoniche, telematiche e/o veicolate con qualsiasi altro mezzo tecnologico” (rileva peraltro l'Autorità – par. 36 del provvedimento sui taxi milanesi, testo e nota che “*Detta clausola è stata introdotta in concomitanza con lo sviluppo di modalità innovative di raccolta della domanda da parte dei tassisti*” e che in un atti interni, in relazione ad altre app basate sulla geolocalizzazione, si legge “*ora in collaborazione con gli altri radio taxi stiamo inviando dei messaggi sul desistere nell'utilizzo di questa applicazione in quanto contrasta con i nostri statuti: agli utilizzatori verrà richiesta l'espulsione*”.

³⁴ Come quella presente nello statuto della cooperativa Radiotaxi 3570, secondo la quale “*non possono essere soci coloro che esercitano in proprio imprese identiche, affini o concorrenti a quella della cooperativa. Non possono essere altresì soci (...) coloro che già usufruiscono del servizio di radiotaxi da parte di altri soggetti e chiunque abbia attività o interessi in contrasto con la cooperativa*”; o quelle presenti nello statuto della cooperativa Pronto Taxi 6645, secondo la quale “*Non possono essere soci coloro che, esercitando in proprio imprese identiche o affini a quella della cooperativa, svolgono un'attività effettivamente concorrente o in contrasto con quella della cooperativa stessa. A tal fine, l'organo amministrativo dovrà valutare i settori e i mercati economici in cui operano i soci, nonché le loro dimensioni imprenditoriali*”; o quella presente nello statuto di Samarcanda, secondo la quale “*Non possono essere soci coloro che esercitano in proprio imprese identiche, affini o concorrenti a quella della cooperativa. Non possono essere altresì soci (...) coloro che già usufruiscono del servizio di radiotaxi da parte di altri soggetti e chiunque abbia attività o interessi in contrasto con la cooperativa*”; o quella presente nel Regolamento interno di Autoradiotassi, secondo la quale “*i soci della cooperativa non possono partecipare né aderire ad organizzazioni, enti società o consorzi che svolgono attività in concorrenza, conflitto o contrasto con gli interessi della cooperativa stessa*”.

³⁵ “*le clausole statutarie e regolamentari, che prevedono obblighi di non concorrenza per i soci e gli utenti delle Parti, e l'esclusione dalle società cooperative per i membri che acquistino i servizi anche all'esterno della cooperativa, e in concorrenza con essa, possono risultare in linea di principio finalizzate all'esigenza di assicurare il buon funzionamento della cooperativa stessa. In tal senso, le clausole in esame non appaiono caratterizzate da un “oggetto” anti-competitivo, risultando in astratto coerenti con l'obiettivo di garantire la funzionalità della cooperativa*” (par. 211 del provvedimento sui taxi romani).

³⁶ Così denominato sulla base della pronuncia pregiudiziale Corte giust. 28 febbraio 1991, causa C-234/89, *StergiosDelimitis c. Henninger Bräu AG*.

accertare la difficile accessibilità del mercato del prodotto o servizio considerato a concorrenti che potrebbero insediarsi o espandere la propria quota di mercato e, in secondo luogo, “che il contratto di cui trattasi contribuisca in modo significativo all’effetto di blocco prodotto dal complesso di questi contratti, nel loro contesto economico e giuridico. L’importanza del contributo del contratto individuale dipende dalla posizione delle parti contraenti sul mercato considerato e dalla durata del contratto”.

Sotto il primo aspetto, l’Autorità desume la non contendibilità del mercato dall’alto numero di tassisti affiliati alle centrali, che rende non conveniente per il singolo abbandonare la cooperativa per aderire alle piattaforme aperte; dall’affermazione della non accessibilità di Mytaxi a quei tassisti che hanno scelto di restare indipendenti; dalla insufficienza delle previsioni che assicurano il diritto di recesso (che in tutti gli statuti dei radiotaxi può essere esercitato con tempi piuttosto lunghi di preavviso e per l’esame della domanda).

Il giudice amministrativo ha ritenuto che anche la prima fase del *test* fosse caratterizzata da carenze istruttorie, ma è in particolare rispetto al secondo requisito che si è rivelata la criticità dell’analisi condotta dall’Autorità³⁷. L’acertamento dell’effetto di *foreclosure* richiede la prova che il cumulo, così generatosi, di accordi restrittivi, abbia impedito l’affermazione delle piattaforme aperte, agendo da efficace deterrente nei confronti dei tassisti aderenti alle cooperative, che volessero utilizzarle. Non emergendo infatti dall’istruttoria (a differenza di quanto sembrerebbe già risultare nel caso torinese) che la minaccia di sanzioni agli aderenti alle piattaforme aperte si sia tradotta in atti concreti, né, comunque, la prova che le clausole di non concorrenza abbiano realmente funzionato da deterrente, l’Autorità ha dedotto l’effetto di *foreclosure* dall’osservazione dell’attuale modo di essere del mercato rilevante nelle due realtà territoriali di riferimento. Ha così argomentato sulla oggettiva difficoltà di penetrazione delle piattaforme aperte; sulla limitata percentuale di tassisti che, pur avendo scaricato la *app* di Mytaxi, effettivamente la usano, e sul fatto che il tasso di evasione delle chiamate effettuate dall’utenza utilizzando tale piattaforma appare, di conseguenza, sensibilmente più basso rispetto a quello dei radiotaxi³⁸.

³⁷ Per la verità, in T.A.R. Lazio ha contestato, sempre per carenza di istruttoria, anche la corretta conduzione della prima parte della valutazione. A tale profilo attiene, ad esempio, la carente spiegazione del perché 2.800 tassisti che operano da indipendenti nel mercato romano, non costituiscano bacino di utenza contendibile da parte di Mytaxi (si veda la sent. n. 5417/2019).

³⁸ Deve qui, peraltro, segnalarsi una contraddizione nei provvedimenti. L’Autorità afferma di non potere giudicare le clausole di non concorrenza illegittime per l’oggetto. Di conseguenza, opera una valutazione del loro effetto. Tuttavia, delibera, infine, che esse sono illegittime in

È soprattutto la prova basata su tale deduzione a non avere retto al vaglio del giudice amministrativo³⁹.

quanto “*suscettibili*” di produrre effetti anticoncorrenziali. Con ciò, finisce con il giudicare il loro oggetto e non il loro effetto.

³⁹ Il Tribunale ha infatti argomentato che “*in relazione alla ritenuta ricorrenza di un nesso causale tra le condotte delle imprese e l’effetto di chiusura del mercato, il provvedimento adottato una tecnica argomentativa assertiva laddove esclude ogni possibile incidenza della politica dei costi di Mytaxi sul basso indice di affiliazione, così che l’affermazione resta affidata ad una ritenuta superiorità delle piattaforme aperte ovvero a ragioni che in tale assunto trovano la loro premessa logica o, ancora, a ragionamenti ipotetici (paragrafi da 262 a 266)*” e che “*I paragrafi da 264 a 266, a ciò dedicati, non menzionano infatti riferimenti ad accertamenti istruttori che supportino le affermazioni rassegnate e la reiezione della prospettazione delle parti del procedimento in ordine alle spiegazioni alternative lecite alla mancata espansione di Mytaxi secondo le aspettative della medesima è avvenuta sulla base di affermazioni spesso apodittiche o, al più, meramente argomentative, ma prive di richiami ad emergenze empiriche, ciò che non era consentito dalla specifica tipologia di intesa in esame (verticale e “per effetto”), per la quale, come sopra rilevato, le norme e la giurisprudenza comunitaria richiedono un particolare approfondimento dell’analisi economica*”. Conclude sinteticamente che l’Autorità “*benché sollecitata dalle parti, non ha indagato compiutamente le possibili ragioni di mancata adesione dei singoli tassisti alla piattaforma Mytaxi*” (si veda, per tutte, la sent. 5358/19).

Altri passaggi delle sentenze del T.A.R. Lazio paiono invece poco convincenti. Valgano per tutte la censura, presente in tutte le sentenze, secondo la quale, ai fini dell’individuazione del mercato rilevante, l’Autorità non avrebbe indagato sulla sostituibilità tra *app* digitali e radio chiamate; e l’affermazione, formulata nelle sentenze sul provvedimento diretto ai radiotaxi milanesi, che il pregiudizio concorrenziale in danno degli stessi tassisti qualificati parte dell’intesa “*sarebbe stato coerente con una ricostruzione della fattispecie in termini di abuso di posizione dominante, ma [...] è antitetico al concetto stesso di intesa*”. Come rilevato in precedenza nel testo, con la sentenza del 7 giugno 2019, n. 7463, pronunciata sul ricorso della Società Cooperativa Radiotaxi Torino, la prima affermazione è stata rivista.

Quanto alla prima censura, è pacifico che in materia di intese, il mercato rilevante è quello definito dal perimetro dell’intesa indagata. In tal senso si è, del resto, espresso più volte, con specifico riferimento a procedimenti condotti dall’Autorità garante della concorrenza, il Consiglio di Stato (si veda, ad es., Cons. St., 4 novembre 2014, n. 5423, secondo la quale tale definizione “*è relativa anche e soprattutto all’ambito nel quale l’intento anticoncorrenziale ha, o avrebbe, capacità di incidere e attitudine allo stravolgimento della corretta dinamica concorrenziale, sicché, nelle ipotesi di intese restrittive della concorrenza, la definizione del mercato rilevante è direttamente correlata al contesto in cui si inquadra il comportamento collusivo tra le imprese coinvolte (per tutte, Cons. Stato, sez. VI; 3 giugno 2014, n. 2837). Come a più riprese è stato chiarito dalla giurisprudenza amministrativa, infatti, in tali ipotesi l’individuazione e la definizione del mercato rilevante è successiva rispetto all’individuazione dell’intesa nei suoi elementi oggettivi, in quanto sono l’ampiezza e l’oggetto dell’intesa a circoscrivere il mercato su cui l’abuso è commesso*”). Il richiamo del T.A.R. Lazio a Corte giust., 23 gennaio 2018, causa C-179/16, *F. Hoffmann-La Roche Ltd e aa. c. AGCM*, è palesemente non pertinente.

6. Illegittimità per oggetto o per effetto delle clausole di non concorrenza.

Ci si deve a questo punto chiedere se fosse davvero inevitabile valutare per l'effetto tutte le clausole di non concorrenza sopra indicate.

È nostra opinione che l'Autorità si sia così, almeno in parte, inutilmente complicata il compito e che la necessità di esprimere talune valutazioni, che il giudice amministrativo ha ritenuto non sufficientemente supportate da riscontri istruttori, sia frutto, come anticipato, di un'analisi non adeguatamente specifica del materiale oggetto di indagine, così come alla mancata considerazione delle più ampie implicazioni anticoncorrenziali delle pratiche in valutazione, anche alla luce del contesto normativo di riferimento.

Sono tali scelte ad aver condotto l'Autorità sull'accidentato sentiero della valutazione di illegittimità per effetto di tutte le clausole indagate, con il risultato di aggravarne oltre il dovuto l'onere probatorio.

Almeno parte delle disposizioni statutarie delle centrali di radiotaxi contenenti divieti di concorrenza avrebbero invece potuto essere valutate come illegittime per l'oggetto. Il che, tra l'altro, avrebbe potuto condurre ad una valutazione differenziata delle posizioni dei soggetti indagati.

Non ci si può certo nascondere che l'individuazione del *discrimen* tra le intese illegittime per oggetto e quelle per le quali sia necessario valutare l'effetto sia materia tradizionalmente controversa. Per giurisprudenza consolidata della Corte di giustizia, l'espressione "oggetto" si riferisce "*agli scopi perseguiti dall'accordo come tale, alla luce del contesto economico in cui esso deve essere applicato*"⁴⁰. Ne deriva che "*Non è necessario che la concorrenza sia effettivamente impedita, ristretta o falsata, né che sussista un nesso diretto fra tale decisione e i prezzi al dettaglio. Inoltre, sebbene l'intenzione delle parti costituisca un elemento necessario per determinare la natura restrittiva di un accordo, nulla vieta alla Commissione o ai giudici dell'Unione di tenerne conto*"⁴¹.

Per dimostrare poi l'erroneità dell'affermazione che chi è parte di un'intesa non possa essere anche soggetto pregiudicato, basti richiamare la sentenza Corte giust., 20 settembre 2001, causa C-453/99, *Courage Ltd contro Bernard Crehan e Bernard Crehan contro Courage Ltd e altri*, che costituisce il fondamento del riconoscimento a chi è parte di un'intesa restrittiva della concorrenza del diritto ad essere risarcito dei danni subiti, ovviamente laddove egli "*si trovasse in una posizione d'inferiorità grave nei confronti della controparte, tale da compromettere seriamente, e persino da annullare, la sua libertà di negoziare le clausole del detto contratto nonché la sua capacità di evitare il danno o limitarne l'entità, in particolare espendendo tempestivamente tutti i rimedi giuridici a sua disposizione*" (par. 33).

⁴⁰ Corte giust., 28 marzo 1984, cause riun. 29 e 30/83, *Compagnie Royale Asturiennes Mines SA e Rheinzink GmbH c. Commissione CE*, par. 26.

⁴¹ Corte giust., 11 settembre 2014, causa C-67/13, *Groupement des cartes bancaires (CB) c.*

Il problema è che, se la distinzione teorica delle due fattispecie è chiara, difficile è definire in concreto quali intese siano da considerare illegittime per oggetto e quali solo previa valutazione dell'effetto.

Ciò perché, anche laddove si ritenga che l'oggetto di un accordo possa essere ritenuto anticoncorrenziale, ai fini della valutazione del contesto economico, “*occorre prendere in considerazione anche la natura dei beni o dei servizi coinvolti e le condizioni reali del funzionamento e della struttura del mercato o dei mercati in questione*”⁴². La Corte ha voluto così evitare di espandere eccessivamente l'ambito di illegittimità per l'oggetto, valorizzando a tal fine l'idoneità dell'accordo a restringere la concorrenza. Al contempo, ha voluto evitare che l'indagine sul contesto economico, a ciò funzionale, porti a trasmodare nella valutazione dell'effetto⁴³.

Si può dire che l'equilibrio si trovi delineando una relazione inversa tra gravità della pratica indagata e considerazione del contesto economico. La profondità dell'indagine su quest'ultimo è cioè inversamente proporzionale a detta gravità. In presenza di violazioni particolarmente gravi della concorrenza, “*l'analisi del contesto economico e giuridico in cui si colloca la pratica può pertanto limitarsi a quanto risulti strettamente necessario per concludere per la sussistenza di una restrizione della concorrenza per oggetto*”⁴⁴.

Ciò vale senz'altro per gli accordi restrittivi per eccellenza, le c.d. *hardcore restrictions*, cioè, nell'ambito delle intese verticali, l'imposizione di prezzi minimi o fissi di rivendita, la ripartizione dei mercati. In tali casi la valutazione di illiceità non richiede ulteriori indagini⁴⁵. Tuttavia, non esiste un *numerus clausus* delle restrizioni valutabili per l'oggetto, e tali possono essere considerate anche altre tipologie di accordi verticali, con gravità variabile⁴⁶.

Commissione europea, par. 57 (ivi riferimenti alla precedente conforme giurisprudenza della Corte).

⁴² *Ibidem*, par. 53. Per un'analisi degli orientamenti in materia, si vedano M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Milano, 2014, 126 ss.; R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, IX ed., Oxford, 2018, 121 ss.; A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, II ed., Torino, 2018, 132 ss.

⁴³ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law* (nt. 42), 125 s.

⁴⁴ Corte giust., 20 gennaio 2016, causa C-373/14 P, *Toshiba Corp. c. Commissione europea*; 27 aprile 2017, causa C-469/15 P, *FSL Holdings e aa. c. Commissione europea*.

⁴⁵ Sulle ragioni per le quali l'art. 101 vieta talune pratiche per il loro oggetto, senza richiedere la prova del loro effetto, si vedano R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law* (nt. 42), 127. Riassuntivamente, si può parlare di ipotesi in cui, più che valutare gli effetti, sia pure potenziali, nel singolo caso, il giudizio si basa su una *proxy*.

⁴⁶ Per una attenta ricostruzione della posizione della Corte, si veda A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, (nt. 424), 136 s.

Se si riporta il discorso all'ambito che si sta considerando, si può ritenere che le clausole contenenti specifici divieti di utilizzo di piattaforme alternative per lo smistamento delle chiamate (che si è ritenuto di inserire *sub a*), siano valutabili come molto gravi e quindi illegittime per l'oggetto, semplicemente considerando il gioco concorrenziale che esse sono suscettibili di alterare, osservando il contesto in cui operano. A chi scrive pare, infatti, che clausole il cui obiettivo specifico è quello di bloccare l'accesso di un determinato operatore al mercato siano valutabili non solo come obblighi di acquisto esclusivo di servizi dalla cooperativa, ma, per un verso (nel mercato del trasporto), come uno strumento di ripartizione del mercato, per un altro (nel mercato dello smistamento delle chiamate), come un patto di boicottaggio⁴⁷.

E ciò supera la questione se un accordo di acquisto esclusivo tra una cooperativa e i propri soci possa essere considerato di per sé illegittimo per l'oggetto. Valutazione, questa, che trova peraltro almeno un precedente affermativo nella giurisprudenza europea, con la sentenza pronunciata nel caso del preme e dei coloranti per formaggio⁴⁸.

⁴⁷ La cui idoneità dissuasiva, considerato il contesto, può derivare sia da considerazioni strettamente economiche (il mancato godimento degli effetti di rete che potrebbero essere assicurati dagli *incumbent*, rispetto ad un *new entrant*), ma anche di tipo strategico (la certezza dell'oggi contro l'incertezza del domani; il timore che, una volta divenuto *incumbent*, il soggetto multinazionale sfrutti il mercato, ecc., ecc.) e, *last but not least*, di tipo sociale e psicologico: in una corporazione così coesa quando si sente sotto attacco, quale è quella dei tassisti, può non essere facile per i singoli operatori affrontare la riprovazione di una parte particolarmente agguerrita dei suoi componenti e dei vertici delle cooperative. Le clausole restrittive e le relative sanzioni possono agevolmente dare al reprobato la sensazione di tagliarsi i ponti alle spalle. E, ancora, il tassista costretto a scegliere tra la cooperativa e *Mytaxi* è consapevole che, nel secondo caso, rinuncerà alla protezione collettiva della categoria, trovandosi solo di fronte al mercato.

⁴⁸ Si veda Corte giust., 25 marzo 1981, causa C-61/80, *Coöperatieve Stremsel – en Kleusel-fabrik c. Commissione*, par. 12. È vero che diversamente sembra affermarsi nella sentenza della Corte richiamata nei provvedimenti Corte giust., 15 dicembre 1994, C-250/92, *Gøttrup-Klim c. Dansk Landbrugs Grovvarselsskab Amba* sulla quale l'Autorità basa una presunzione di giustificabilità di principio degli accordi, che la porta ad escludere l'illegittimità per oggetto delle clausole di non concorrenza (par. 215 del provvedimento sui taxi romani). In realtà, tale pronuncia della Corte non è di interpretazione così lineare. L'attenzione sembra concentrata, piuttosto che su un semplice obbligo di acquisto dalla cooperativa, sul divieto, imposto ai soci "di partecipare ad altre forme di cooperazione organizzata in concorrenza diretta con la cooperativa" (par. 45 della sent. 15 dicembre 1994). Si può dunque ben comprendere che la valutazione di simile divieto lasciasse spazio a sue possibili giustificazioni.

Il minimo che può dirsi è che, su tale materia, la Corte segua il criterio del caso per caso.

Sul tema si veda C. GARILLI, *Contratto di rete e diritto antitrust*, Torino, 2018, 90 ss., 133, testo e nota 140.

Per le clausole contenenti divieti generali di concorrenza (cioè quelle che si è ritenuto di raggruppare *sub b*), si rende invece necessaria la valutazione dell'effetto. Esse non hanno di per sé una finalità specificamente anticoncorrenziale, salvo valutare come siano state concretamente interpretate e quali effetti anticoncorrenziali ne siano già derivati.

7. Giustificabilità del ricorso a clausole specificamente anticoncorrenziali? Valutazione antitrust dei divieti di concorrenza e disciplina delle cooperative.

Nella giurisprudenza della Corte di giustizia si ammette che l'illegittimità per oggetto possa essere esclusa solamente in presenza di oggettive giustificazioni⁴⁹.

Non pare proprio che, nel caso di specie, se ne possa trovare alcuna – sia sul piano economico, sia su quello giuridico – in grado di sorreggere uno specifico divieto di utilizzare piattaforme alternative a quella fornita dalla cooperativa. Quale giustificazione può avere, del resto, una disposizione che vieti di utilizzare il numero unico comunale, piattaforme digitali alternative o anche servizi un'altra cooperativa, da parte di un tassista che continui regolarmente a pagare i servizi della propria?

Sotto il profilo giuridico, posto che l'art. 7 della l. n. 21/1992 afferma che le forme giuridiche adottabili dai “*titolari di licenza per l'esercizio del servizio di taxi*” sono funzionali al “*libero esercizio della propria attività*”, difficile è giustificare divieti statutari il cui unico obiettivo è, dal punto di vista dei tassisti, quello di limitare, appunto, tale libero esercizio e il cui solo effetto, dal punto di vista degli utenti, è la frammentazione dell'offerta di *servizi di trasporto*, che la legge vuole siano esercitati individualmente.

Sempre sotto il profilo giuridico, non tiene l'argomento – sollevato praticamente da tutte le cooperative – basato sulla previsione di cui all'art. 2527, comma 2, c.c., a mente del quale: “*Non possono in ogni caso divenire soci quanti esercitano in proprio imprese in concorrenza con quella della cooperativa*”.

Al di là della complessa questione della gerarchia tra divieti *antitrust* europei e norme interne, il divieto di concorrenza, nell'ampio senso dato alla locuzione dal Regolamento n. 330/2010, non è perfettamente sovrapponibile

⁴⁹ Corte giust., 13 ottobre 2001, causa C-439/09, *Pierre Fabre Dermo-Cosmétique SAS c. Président de l'Autorité de la concurrence et Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi*, par. 39.

alla fattispecie costituente il presupposto per l'applicazione della disposizione codicistica. Tale norma si applica esclusivamente all'esercizio, da parte del socio, di una attività concorrente. Ed è superfluo ribadire che l'attività che costituisce oggetto delle cooperative di radiotaxi è altra rispetto a quella esercitata dai tassisti, e ciò esclude l'esistenza di un rapporto di concorrenza. Né il tassista, utilizzando strumenti alternativi di smistamento, crea tale rapporto. Egli è, infatti, titolare di un'impresa di trasporto e non distributore di servizi di smistamento; questi costituiscono solamente un *input* per la sua produzione di servizi di trasporto.

Per completezza, si può, più in generale, dubitare già sotto l'aspetto strettamente giuscommercialistico dell'applicabilità dell'art. 2527, comma 2, c.c., alle cooperative di radiotaxi.

La *ratio* della disposizione in discorso è da taluni rinvenuta nella necessità di tutelare lo stesso perseguimento della funzione mutualistica della cooperativa, che sarebbe già pregiudicato laddove della compagine sociale facciano parte soggetti con interessi confliggenti con quello della cooperativa⁵⁰. Altri l'hanno ritenuta diretta a tutelare la funzione antintermediaria dell'istituto cooperativo; la norma sarebbe volta cioè a contrastare il fenomeno delle c.d. false cooperative tra imprenditori⁵¹. Tale ultima spiegazione appare quella più convincente (dato che giustifica l'inderogabilità della disposizione), considerata la precisazione per cui l'attività concorrenziale non ammessa è quella esercitata "*in proprio*". Il che vuol dire che la norma non può comunque essere invocata per impedire la partecipazione del socio anche ad altra cooperativa o per impedire l'acquisto di *input* da altri fornitori, comprese altre cooperative⁵².

⁵⁰ Si vedano, con varie sfumature, E. TONELLI, *Commento all'art. 2527*, in M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, 98; G. CAPO, *Art. 2527*, in *Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza*, a cura di D. SANTOSUOSSO, artt. 2511-2574, *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Torino, 2014, 232; A. CECCHERINI, S. SCHIRÒ, *Società cooperative e mutue assicuratrici*, Milano, 2003, 92. Per una ricognizione, si veda da ultimo la nota di M. CAVANNA, *Spunti in tema di esclusione del socio da società cooperativa*, in *Le Società*, 2019, 290.

⁵¹ Così G. BONFANTE, *La società cooperativa*, Padova, 2014, 203.

⁵² Mentre v'è chi ritiene che il divieto possa considerarsi sia violato anche nel caso di partecipazione come socio illimitatamente responsabile in società concorrente (artt. 2301 e 2390 c.c.) o dell'assunzione della funzione di amministratore o direttore generale in società concorrenti (art. 2390 c.c.), o, ancora, l'assunzione della posizione di socio di s.p.a. o s.r.l. unipersonale. Si veda ancora M. CAVANNA, *Spunti* (nt. 50), ove riferimenti di dottrina, il quale rileva però che le disposizioni in questione consentono la deroga al divieto, su consenso della società, mentre l'art. 2527, comma 2, c.c., è inderogabile.

Il divieto, com'è noto, fu oggetto di modifica del codice civile, che in origine non lo prevedeva, riproducendosi con esso quanto disposto dall'art. 23, secondo e quarto comma, della c.d. legge Basevi (d.lg. C.P.S. 14 dicembre 1947, n. 1577, che introdusse nell'ordinamento repubblicano la prima disciplina organica delle cooperative)⁵³. Mentre però la legge Basevi disponeva il divieto con esclusivo riferimento alle cooperative di lavoro e di consumo, la norma codicistica non contiene alcuna esplicita limitazione alla propria applicazione. Purtuttavia, ci si è interrogati in merito alla possibilità di limitarne l'applicabilità, escludendola per le cooperative di produzione e di servizi, per le quali il divieto sembra ingiustificato⁵⁴ e, in generale, di sostenere un'interpretazione caso per caso della sussistenza di un rapporto di concorrenza. È stato tra l'altro rilevato che un'applicazione rigida del divieto renderebbe impossibile l'esistenza delle cooperative tra agricoltori e di quelle tra artigiani⁵⁵.

Il che rafforza l'idea che anche il richiamo all'art. 2527, comma 2, c.c., come argomento di difesa delle clausole dirette a contrastare l'utilizzo di strumenti alternativi di smistamento, sia fallace.

8. *Le cooperative di produzione e lavoro “a proprietà collettiva”.*

Opportuno è, a margine, chiedersi se spazi di concorrenza analoghi a quelli sopra individuati sussistano laddove si sia invece in presenza di cooperative di produzione e lavoro “*a proprietà collettiva*”, ovvero, di altro ente associativo diverso, al quale il tassista abbia scelto di conferire la licenza (art. 7, comma 1, lett. *b*), e comma 2, l. n. 21/92).

Come è noto, le cooperative di produzione e lavoro sono quelle nelle quali “*il rapporto mutualistico abbia ad oggetto la prestazione di attività lavorative da parte del socio, sulla base di previsioni di regolamento che definiscono l'organizzazione del lavoro dei soci*” (art. 1, comma 1, l. 3 aprile 2001, n. 142, Revisione della legislazione in materia cooperativistica, con particolare riferimento alla posizione del socio lavoratore). Sulla base di quanto previsto dal-

⁵³ L'attuale testo della norma è però frutto di una modifica apportata con l'art. 28 del d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310 (integrativo e correttivo della disciplina di riforma del diritto societario). In precedenza, infatti, la norma parlava di “*imprese identiche o affini*”.

⁵⁴ Si vedano, in tal senso, G. BONFANTE, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, 2496; A. CECCHERINI, S. SCHIRÒ, *Società cooperative e mutue assicuratrici*, (nt. 50), 92. *Contra*, M. FRASCARELLI, *Le nuove cooperative*, Milano, 2003, 69; G. FAUCEGLIA, *Luci ed ombre nella nuova disciplina delle società cooperative*, in *Corr. Giur.*, 2004, 1392.

⁵⁵ Si veda E. TONELLI, *Commento all'art. 2527*, (nt. 50), 98.

la legge, tra esse e il socio lavoratore intercorre un duplice rapporto: il primo è quello nascente dal vincolo associativo; il secondo è un rapporto di lavoro, che può essere di tipo subordinato, autonomo o parasubordinato, a seconda di quanto previsto dal regolamento interno, che tali cooperative devono obbligatoriamente adottare. Sulla base della configurazione di tale rapporto di lavoro vengono determinati diritti e doveri del socio lavoratore.

Nel caso dei tassisti, indipendentemente dal tipo di relazione lavoristica intercorrente tra cooperativa e soci, come si è visto, *“il servizio non viene svolto direttamente dal tassista ma dalla cooperativa di produzione e lavoro che, quale soggetto a ‘proprietà collettiva’, ha la proprietà dei veicoli adibiti a taxi e la disponibilità delle licenze conferite dai titolari”*⁵⁶.

Difficile ritenere che, in questo caso, la tutela della concorrenza nel mercato del trasporto possa vedere tra i *players* i tassisti soci di quell’ente associativo. Operatore in quel mercato, in questi casi, non è più il tassista, bensì la cooperativa, proprietaria degli autoveicoli e conferitaria delle licenze. In questa ipotesi, tra l’altro, si potrebbe ritenere pienamente applicabile l’art. 2527, secondo comma, c.c. (e, laddove il rapporto di lavoro fosse configurato come lavoro subordinato, potrebbe venire in questione, prima ancora, l’obbligo di fedeltà del lavoratore, di cui all’art. 2105 c.c.) al socio che svolga attività in concorrenza con la cooperativa⁵⁷. Lo conferma il comma 3 dell’art. 7, della l. n. 21/92, secondo cui *“In caso di recesso dagli organismi di cui al comma 1, la licenza o l’autorizzazione non potrà essere ritrasferita al socio conferente se non sia trascorso almeno un anno dal recesso”*. Si tratta, infatti, di una tipica previsione volta a proteggere l’avviamento dell’ente dal quale si fuoriesce. Norma certamente inapplicabile al recesso dagli enti associativi nei casi in cui non sia stata esercitata la facoltà del conferimento delle licenze.

Ciò rende dubbio che vi sia in questo caso spazio anche per la tutela della concorrenza tra piattaforme, che non può che realizzarsi attraverso il riconoscimento della libertà del socio di utilizzare strumenti alternativi di smistamento della domanda di taxi. Non si può negare che, sul piano funzionale, il tassista che formalmente fruisce di un servizio esterno di intermediazione, in realtà stia organizzando una propria attività individuale *di trasporto* alternativa a quella della cooperativa, per di più utilizzando strumenti non propri (la licenza conferita e il veicolo di proprietà della cooperativa). Del resto, ogni

⁵⁶ Si veda la già citata T.A.R. Lazio n. 407/2017.

⁵⁷ Si veda App. Milano, 6 febbraio 2018, in *Le Società*, 2019, 285, che afferma la legittimità dell’esclusione di un medico che percepiva in via esclusiva i compensi corrispostigli dai pazienti, che la corte considera spettanti alla cooperativa di appartenenza, avente ad oggetto attività assistenziale.

corsa che egli effettua servendosi della piattaforma alternativa è sottratta all'ente di appartenenza.

La disciplina delle cooperative di produzione e lavoro con riferimento all'attività in questione è chiaramente frutto di un compromesso, all'esito di un conflitto, periodicamente risorgente, che vede il fronte liberalizzatore battersi per la possibilità che le licenze siano rilasciate anche a persone giuridiche e, sull'altro versante, i tassisti, non ingiustificatamente timorosi per uno sviluppo nel senso di quella "proletarizzazione" della categoria che caratterizza l'attività nel modello anglosassone. Compromesso apparente, in realtà, dato che la soluzione è assai più vicina alla posizione sostenuta dai secondi. È infatti evidente che l'adozione di tale modalità organizzativa sia disincentivata: conferire la licenza e rinunciare ad esercitare l'attività con il proprio veicolo, con la prospettiva di riacquistare la prima solo dopo un anno dall'uscita dalla cooperativa, è prospettiva di scarsa appetibilità. E, infatti, rivelatrice della diffusa volontà dei tassisti di restare imprenditori indipendenti e concorrere individualmente nel mercato del trasporto, al più demandando alla cooperativa la fornitura di servizi strumentali, è la circostanza che le cooperative di taxi "*a proprietà collettiva*" non siano affatto numerose.

Ovviamente, la questione della tutela della concorrenza, nei termini sopra individuati, si può riproporre laddove la cooperativa di produzione e lavoro intenda limitare la libertà di soggetti non soci, i quali, mantenendo la disponibilità della propria licenza e la proprietà del veicolo, usufruiscano dei suoi servizi su base contrattuale.

«Control enhancing mechanisms» e «governance» della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata? *

Eugenio Barcellona **

ABSTRACT

Consente il nostro diritto della «società a responsabilità limitata» una sconnessione *totale* fra “diritti patrimoniali” (*cash flow rights*) e “diritti amministrativi” (*voting rights*)? È cioè ammissibile che una quotista disponga del diritto statutario di controllo unilaterale sulla gestione pur quando egli disponga di una frazione infinitesima del capitale sociale (cd. *golden quota*)?

Il presente saggio mette in questione le risposte sostanzialmente positive che la dottrina domestica ha per lo più reso agli anzidetti interrogativi. E lo fa alla luce di un esame sistematico, *innanzitutto*, del diritto societario (segnatamente, diritto della «società per azioni») e, *in secondo luogo*, del generale diritto privato. In particolare, l'esame delle recenti disposizioni in materia di azioni a voto multiplo e cc.dd. *loyalty shares* conferma, ad avviso dell'autore, l'esistenza/resistenza di una “cittadella” di diritto imperativo che istituisce un limite inderogabile di correlazione fra «rischio» (*cash-flow rights*) e «potere» (*voting rights*).

Parole chiave: governance di srl – golden quota – correlazione fra rischio (*cash flow rights*) e potere (*voting rights*) – control enhancing mechanisms – limiti imperativi alla libertà di contratto in materia di srl

Does Italian corporate law of limited liability companies («società a responsabilità limitata») authorize total decoupling of cash flow rights and voting rights? In other word: is it legitimate for a «quotaholder» holding an infinitesimal fraction of such company's capital to unilaterally control the management thereof pursuant to the relevant bylaws (s.c. golden quota)?

This article questions the affirmative response of the majority of Italian scholars to the above questions. It does so by systematically examining, firstly, Italian corporate law (namely, Italian law of corporations «società per azioni») and, secondly, private law as a whole.

In particular, the analysis of recent provisions regarding multiple voting shares and s.c. loyalty shares confirms, in the author's view, the existence/ resistance of a “citadel” of mandatory law imposing imperative limits on the degree of decoupling between «ownership» (i.e. cash flow right) and «control» (i.e. voting rights).

Keywords: governance of limited liability companies («società a responsabilità limitata») – golden quota – decoupling between «ownership» (i.e. cash flow right) and «control» (i.e.

* Questo saggio è destinato alla pubblicazione negli *Studi in Onore di Oreste Cagnasso*.

** Professore associato di Diritto commerciale, Università degli Studi del Piemonte Orientale “Amedeo Avogadro”; email: eugenio.barcellona@uniupo.it.

SOMMARIO:

1. Oggetto dell'indagine: «diritti particolari riguardanti l'amministrazione» e eventuali limiti all'autonomia privata. – 2. Gli orientamenti della dottrina circa la possibile ampiezza del «diritto particolare riguardante l'amministrazione». – 2.1. Diritto particolare quale «riserva» al socio privilegiato della carica gestoria (anche) a tempo indeterminato. – 2.2. Diritto particolare quale diritto di nomina della maggioranza o della totalità degli amministratori. – 3. La «riserva di esclusiva spettanza della gestione» agli amministratori (a seguito delle modifiche introdotte dal «Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza») e la sua eventuale incidenza sui «diritti particolari riguardanti l'amministrazione». – 4. Le potenzialità operative di un CEM illimitato nella *governance* della società a responsabilità limitata: *estate planning* e cc.dd. *club deals*. – 5. La correlazione fra «rischio» e «potere» nel sistema: diritto societario, diritto dell'impresa e diritto privato. – 5.1. Sulla (persistente) correlazione imperativa fra «rischio» e «potere» nella disciplina della società per azioni pur a seguito dell'introduzione delle «azioni a voto plurimo» e delle cc.dd. *loyalty shares*. – 5.2. Sulla correlazione fra «rischio» e «potere» nella disciplina delle società personali. – 5.3. Sulla correlazione fra «rischio» e «potere» nella disciplina del fallimento. – 5.4. Sulla correlazione fra «rischio» e «potere» in alcuni fondamentali istituti di diritto privato. – 5.4.1. La decadenza dal beneficio del termine. – 5.4.2. La disciplina del mandato. – 5.4.3. Tipicità dei diritti reali e disciplina dell'usufrutto. – 6. Conclusioni.

1. Oggetto dell'indagine: «diritti particolari riguardanti l'amministrazione» e eventuali limiti all'autonomia privata.

Consente la “nuova” disciplina della «società a responsabilità limitata» di condurre la «dissociazione» fra «rischio» e «potere» ad una intensità (significativamente) *maggiore* rispetto a quella consentita al modello societario “concorrente” e segnatamente quello della «società per azioni»? o è vero, piuttosto, l'esatto contrario e cioè che i «limiti imperativi» di tale «dissociazione» *debbono* valere in termini sostanzialmente omogenei nell'intero ambito del diritto societario (quanto meno, delle cc.dd. società di capitali), sicché, in linea di ipotesi, i «vincoli di sistema» applicabili alla «società per azioni» devono intendersi *altresì applicabili* anche alla «società a responsabilità limitata»?

È questa la domanda-chiave che costituisce oggetto della presente indagine e rispetto alla quale ci riterremo soddisfatti se riuscissimo quanto meno a porre le basi affinché ad essa si dia una risoluzione (quale che essa sia) di maggiore consapevolezza «sistematica» di quanto non si soglia fare per lo più.

Intendiamoci, dunque ed innanzitutto, sull'oggetto della questione.

Quando si pone nei termini in cui lo si è appena fatto il «tema» della dissociazione «rischio»/«potere», è evidente (come dovrebbe risultare ovvio ad un lettore minimamente avveduto) che ci si riferisce a quel dibattito, vecchio quasi quanto il diritto societario, che ha indagato ed indaga – non solo *de iure condito*, ma anche (e soprattutto) *de iure condendo* – l’an e il *quomodo* di ciò che, nella letteratura anglosassone (ove il tema è stato oggetto di studi grande pregio)¹, è descritto in termini di *decoupling* fra *cash-flow rights* e *voting rights* (dissociazione “asimmetrica” fra diritti patrimoniali e diritti di voto).

Precisamente: in linea di principio e cioè conformemente al “classico” principio «un’azione [o una “quota”], un voto» (*one share, one vote*), se il soggetto X effettua un investimento societario di 100 su un complessivo investimento (da parte di tutti i soci co-investitori) di 1000, è “normale” assumere che X

(i) avrà diritto ad un 1/10 dei benefici economici derivanti dall’investimento (diritto agli utili, diritto alla distribuzione di riserve, diritto alla quota di liquidazione: cc.dd. *cash flow rights*);

(ii) avrà diritto ad 1/10 dei “voti” attraverso i quali egli potrà esercitare “influenza” sulla gestione dell’investimento (cc.dd. *voting rights*).

Altrimenti detto: “di regola”, al «rischio» assunto da X (l’investimento di 100) corrisponde un «potere» che, per un verso, è perfettamente proporzionale al «rischio» e, per altro verso, è perfettamente proporzionale all’interesse economico sottostante (= nessun *decoupling* fra *cash-flow rights* e *voting rights*).

Questo, dunque, è il regime ordinario di *default*.

Ma, come è ben noto, tale regime ordinario di *default* subisce in pressoché tutti gli ordinamenti giuridici occidentali – incluso il nostro – deroghe più o meno estese e più o meno intese. In particolare, per quel che qui riguarda,

(i) è, innanzitutto, degno di nota che una certa «dissociazione» (= *decou-*

¹ A seguito dell’*opus magnum* dell’analisi economica del diritto societario di F.H. EASTERBROOK, D.R. FISHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge (MA), 1996, 74, il lavoro seminale in materia è, senza dubbio, quello di S.J. GROSSMAN, O.D. HART, *Takeover Bids, the Free Rider Problem and the Theory of Corporation*, in *Bell Journal of Economics*, 1980, vol. 11, no. 1, 42-69; nonché, ID., *One Share/One Vote and the market for corporate control*, Working Paper n. 2347, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1987, 1-57. Ma doveroso è anche il richiamo di H. DEANGELO, L. DEANGELO, *Managerial Ownership of Voting Rights*, in *Journal of Financial Economics*, 1985, vol. 14, 36 ss.; L.A. BEBCHUCK, R. KRAAKMAN, G. TRIANTIS, *Stock pyramids, Cross-ownership, and Dual Class Equity: the Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash-flow rights*, in *Concentrated Corporate Ownership*, a cura di R. Morck, 2000 e anche, precedentemente, in *Harvard Law School Olin*, Discussion Paper No. 249, Cambridge 1999, 15; L.A. BEBCHUCK, *A Rent-protection Theory of Corporate Ownership and Control*, Discussion Paper n. 260 6/99, Cambridge, 1999, 1-37.

pling) fra «rischio» e «potere» è certamente *consentita* dal nostro attuale diritto della «società per azioni» (come meglio si vedrà oltre);

(ii) ed è, in secondo luogo e soprattutto, altrettanto degno di nota che, sempre nel nostro diritto della «società per azioni», tale «dissociazione» è, sì, consentita ma, attenzione, solo e soltanto *entro precisi limiti inderogabili* peraltro recentemente, sì, modificati nel *quantum*, ma confermati nell'*an* (di nuovo, come meglio si vedrà oltre).

Posto poi che prospettare (sia pure, allo stato, in via problematica) l'esistenza di «limiti imperativi» alla dissociazione fra «rischio» e «potere» *anche con riguardo alla «società a responsabilità limitata»* significa null'altro che prospettare argini normativi alla «autonomia privata», la stessa questione-chiave posta in esordio potrebbe essere riformulata in questi termini: sono tali (ipotetici) limiti alla *freedom of contract* desumibili solo e soltanto dal «sistema» del diritto societario (a seconda del caso, diritto delle società di capitali o diritto societario *tout court*)? ovvero occorre non fermarsi al mero «diritto societario» e innalzare piuttosto lo sguardo al più ampio «sistema» del «diritto privato» (di cui il diritto societario è una provincia, importante, sì, ma pur sempre provincia)?

Orbene, tutti questi interrogativi (che, come ci si rende facilmente conto, sono tutti riconducibili all'unico interrogativo-chiave che è oggetto di indagine) si pongono, *con specifico riguardo* al regime della (nuova) «società a responsabilità limitata», in ragione di quella che, non a torto, è stata salutata dagli interpreti (e, potremmo aggiungere, per quanto a noi consti, anche dalla prassi) come la disposizione più innovativa e più densa di conseguenze (tanto teoriche, che pratiche) che sia stata introdotta, *in subiecta materia*, dal legislatore della riforma del 2003.

Ci si riferisce, segnatamente, alla norma (art. 2468 c.c.) che, dopo aver istituito il principio di *default* di «proporzionalità fra diritti sociali e quota di partecipazione» (secondo comma) – o, per dirla in altre parole, dopo aver dettato il «principio-di-fondo» di correlazione fra «ownership» e «control» –, fa poi salva la “*possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione*”.

È, infatti, proprio attraverso il *medium* del «diritto particolare riguardante l'amministrazione» *ex art. 2468*, terzo comma, c.c. – e cioè un istituto che costituisce tratto discreitivo tipologico della «s.r.l.» *vis-à-vis* la «s.p.a.» – che, almeno a prima vista, si potrebbero aprire potenziali scenari di una dissociazione fra «rischio» e «potere» prima ignoti al diritto societario (non solo quello della società a responsabilità limitata, ma del diritto societario *tout court*).

Basti qui anticipare che:

– “se” il «diritto particolare riguardante l'amministrazione» potesse legit-

timamente consistere nel diritto, attribuito ad un singolo quotista, di conseguire e preservare una *posizione di unilaterale controllo sulla gestione dell'impresa sociale*, e ciò – si badi bene – *del tutto a prescindere dal rilievo percentuale del di lui investimento nell'organismo societario (i.e., del tutto a prescindere dal “peso percentuale” della quota del socio beneficiato dal «diritto particolare»)*;

– “allora”, la domanda-chiave posta all'inizio avrebbe già trovato la sua netta risposta; risposta che, invero, così suonerebbe:

sì, il (nuovo) diritto della società a responsabilità limitata consente una dissociazione “totale” fra «rischio» e «potere»; sì, il diritto della società a responsabilità limitata non conosce affatto quei limiti all'autonomia privata che altre “province” del diritto societario (segnatamente, quella che disciplina le «società per azioni») continuano a “subire”; sì, il diritto della società a responsabilità limitata rende disponibile agli operatori un *control enhancing mechanism* (cd. CEM), ovvero un meccanismo di rafforzamento più-che-proporzionale del «potere» rispetto al «rischio», di potenza – si presti bene attenzione – letteralmente infinita.

Poiché il *thema indagandum* ci ha condotto – come era assolutamente inevitabile che fosse – sull'argomento, assai attuale, dei CEMs, può essere utile – ancora in questa sede introduttiva – spendere qualche parola in proposito.

Può, infatti, valer la pena ricordare che il tema della dissociazione fra «rischio» e «potere» ha avuto, nell'ultimo ampio decennio, almeno due o tre momenti di particolare “auge” scientifica e persino mediatica.

Il primo momento è riconducibile all'inizio del primo decennio del secolo corrente, allorquando in sede europea² si valutò l'opportunità di far assurgere al principio di proporzionalità «rischio»/«potere» (*i.e.*, al principio *un'azione, un voto*) il rango di regola imperativa euro-unitaria; valutazione che, tuttavia, condusse all'esito negativo, preferendosi lasciare agli Stati membri la facoltà di disciplinare internamente la materia. Inutile dire che, se fosse prevalso l'orientamento opposto, ne sarebbe derivato – a livello euro-unitario – qualcosa come un divieto (più o meno assoluto) di CEM ovvero, il che è lo stesso, l'erezione del principio *one share, one vote* al rango di “diritto costituzionale societario”.

Il secondo momento – che ci riguarda più da vicino – è quello più recente (circa un lustro fa) ed è, in particolare, quello che, sulla scorta del *Report on the Proportionality Principle in the European Union* del 2007, commissionato

²HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, *Report on Issues Related to Takeover Bids*, 2002 e ID., *Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 2002.

dalla stessa Commissione Europea³ e, soprattutto, del *Quaderno Giuridico Consob* del 2014⁴, ha condotto a due importanti modifiche normative del diritto societario e del diritto societario delle società quotate in particolare: (i) la rimozione del divieto delle azioni a voto multiplo (a seguito della novella dell'art. 2351 c.c.); e (ii) l'introduzione delle cd. *loyalty shares* (o, per essere più precisi, del meccanismo di raddoppio del voto per gli azionisti di società quotate che mantengano l'investimento per un certo periodo di tempo) (artt. 127-*quinquies*, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, d'ora innanzi, TUF). In tal caso, l'intervento del legislatore è stato non solo niente affatto ostile ai CEMs – e cioè a forme di maggiore «dissociazione» fra «rischio» e «potere» –, bensì, all'evidenza, ad esso favorevole.

Infine – ed anche questo ci riguarda da vicino – un terzo momento significativo di rilevanza del tema dei CEM è quello legato ai recenti o recentissimi casi di migrazione all'estero di talune fra le più importanti società quotate italiane; migrazione motivata, almeno *inter alia*, proprio dall'apprezzamento che gli operatori privati mostrano rispetto a ordinamenti (su tutti, quello olandese) che, con riguardo ai CEMs, mostrano un atteggiamento ben più “liberale” rispetto a quello domestico⁵.

Beninteso: nei recenti casi assurti all'onore della cronaca, il tema del *decoupling* fra *voting rights* e *cash-flow rights* (o, se si vuole, il tema dei CEMs, *control enhancing mechanisms*) lo si è posto *a*) con riguardo a società per azioni – e non invece a società a responsabilità limitata – e per di più *b*) con riguardo a società per azioni *public* e cioè quotate; sicché (lo si dica qui in termini davvero dubitativi) i temi sottostanti potrebbero rivelarsi diversi rispetto a quelli che si possono ipotizzare allorquando di un analogo *decoupling* si parli con riguardo a *a*) società a responsabilità limitata e, per di più, di *b*) una società a responsabilità limitata cui è preclusa (quanto meno per i titoli rappresentativi di *equity*) la sollecitazione del pubblico risparmio/la quotazione in borsa.

Ma, sia pure con questi chiarimenti, è indubbio che quando si intende trattare, in modo sistematicamente appropriato, il tema che si è posto in esordio – ovvero: i «limiti», se vi sono, alla dissociazione «rischio»/«potere» *nello spe-*

³ SHEARMAN&STERLING-ISS-ECGI, *Report on the Proportionality Principle in the European Union*, 2007; M. BURKART, S. LEE, *The One Share-One Vote Debate: a Theoretical Perspective*, ECGI – Finance Working Paper n. 176/2007, 1.

⁴ S. ALVARO, A. CIAVARELLA, D. D'ERAMO, N. LINCIANO, *La deviazione dal principio “un'azione, un voto” e le azioni a voto multiplo*, in *Quaderno Giuridico Consob*, n. 5, 2014.

⁵ Ci si riferisce, all'evidenza, ai noti casi di “migrazione”, inaugurati da CNHI, e poi seguiti, *inter alia*, da Fiat (oggi FCA N.V.), Exor e, proprio da ultimo, Mediaset.

cifico contesto della società a responsabilità limitata –, non si può trascurare del tutto il più ampio dibattito scientifico entro cui esso deve essere appropriatamente trattato.

2. *Gli orientamenti della dottrina circa la possibile ampiezza del «diritto particolare riguardante l'amministrazione».*

Prima di esaminare in dettaglio i variegati orientamenti della nostra dottrina in ordine all'ampiezza dei «diritti particolari riguardanti l'amministrazione» ci paiono doverose due notazioni preliminari.

Una prima notazione è diretta a ribadire, per così dire, il movente metodologico del presente studio. Ebbene: nel contribuire a definire il “perimetro” dei «diritti particolari» in questione, la nostra dottrina ha per lo più mostrato un atteggiamento che potremmo definire meramente “esegetico”: con ciò volendosi sottolineare (con qualche arbitrarietà da parte nostra) che il piano dell'interpretazione prescelto è rimasto quello della mera «interpretazione letterale» con assai sporadici tentativi di giustificare gli esiti ermeneutici (quali che essi fossero) su un piano, per così dire, «teleologico» e/o «sistematico». È invece rimasta largamente assente – come ci accingiamo a vedere in dettaglio – ogni valutazione circa gli effetti che l'una o l'altra soluzione prospettata potesse avere sul piano della «dissociazione» fra «rischio e potere». Ed è, per l'appunto, proprio questo *deficit* di analisi o consapevolezza critica che si vorrebbe (provare a) colmare.

Una seconda notazione preliminare riguarda, invece, la sottolineatura delle due “direttrici ermeneutiche di fondo” che, in modo più o meno marcato e più o meno esplicito, hanno ispirato le soluzioni interpretative poi concretamente prospettate e che ci si accinge ad esaminare. Si tratta in particolare:

– *per un verso*, del condiviso maggior rilievo “personalistico” che connoterebbe la figura del socio nella società a responsabilità limitata post-riforma alla luce della legge-delega che della riforma ha costituito la premessa⁶; e

– *per altro verso*, dell'altrettanto condiviso maggior orientamento “filo-liberale” (= ampliamento dell'autonomia privata) che percorrerebbe *funditus* l'intera riforma del 2003⁷.

⁶ La legge 3 ottobre 2001, n. 366 (d'ora innanzi, anche legge-delega per la riforma del diritto societario) imponeva, infatti, al legislatore delegato di ispirarsi al principio della “*rilevanza centrale dei rapporti contrattuali tra soci*” (art. 3, comma 1, lett. a).

⁷ Su tutti: G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in Riv.

Per dirla in modo un po' grossolano: *favor* al “personalismo” e *favor* alla «autonomia» privata costituiscono, insieme, il terreno sul quale hanno poi germogliato le posizioni esegetiche assunte dalla nostra dottrina, che non ha forse esaminato a fondo la circostanza che il principio generale del rafforzamento dell'autonomia statutaria (per espressa indicazione della legge-delega che ha dato luogo alla riforma del 2003) dovesse pur sempre trovare un contemporaneo nelle “*esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti*”⁸.

Con queste premesse possiamo ora procedere ad esaminare gli orientamenti formati ad oltre tre lustri dalla richiamata riforma.

2.1. *Diritto particolare quale «riserva» al socio privilegiato della carica gestoria (anche) a tempo indeterminato.*

Che il diritto particolare del socio possa – innanzitutto – acquisire le forme di una «riserva» a tempo indeterminato della carica gestoria a beneficio di un socio (il “beneficiario” del «privilegio»), è conclusione che, dopo la sua prima espressione da parte di assai autorevole dottrina⁹, è stata poi condivisa da pressoché tutti i successivi interpreti¹⁰.

soc., 2003, 1, 58; A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, Utet, Torino, 2006, 396; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. soc.*, 2004, 6, 1483; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a Giuseppe B. Portale, a cura di A.A. DOLMETTA e G. PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011, 285.

⁸ La legge-delega per la riforma del diritto societario ha infatti enunciato, quale “principio generale in materia di società di capitali”, quello dell’ampliamento degli “ambiti dell’autonomia statutaria, tenendo conto delle esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti” (art. 2, primo comma, lett. d).

⁹ G. ZANARONE, (nt. 7), 58.

¹⁰ Ad esempio: A. SANTUS, G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, 1, 75; R. ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, 4, 479; R. GUGLIELMO, *Diritti particolari dei soci nelle s.r.l. e voto non proporzionale*, in *Riv. not.*, 2010, 3, 589; M. MAUGERI, (nt. 7), 1483; M. CAVANNA, *Partecipazione e «diritti particolari» dei soci*, in *Le nuove s.r.l.*, a cura di M. SARALE, Zanichelli, Bologna, 2008, 125; R. SANTAGATA, (nt. 7), 291; A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, in *Collana della Rivista delle Società*, a cura di G. ROSSI, Giuffrè, Milano, 2009, 95 ss. e, in particolare, alla p. 97; M. MALTONI, *La partecipazione sociale*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, a cura di C. CACCAVALE, F. MAGLIULO, M. MALTONI, F. TASSINARI, IPSOA, Milanofiori-Assago, 2007, 2^a ed., 218; V. DE STASIO, *Commento sub art. 2468. Quote di partecipazione*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. BENAZZO, S. PATRIARCA, Torino, 2006, 137; R. GENGHINI, *Le modifiche statutarie*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statuta-*

Ad una simile conclusione si è pervenuti, *in primis*, valorizzando la dizione dell'art. 2479, comma 2, n. 2, c.c.: se è, infatti, vero che tale norma esordisce riservando certe materie “*in ogni caso*” alla competenza dei soci, è anche vero che, quando poi essa individua la specifica materia della «nomina degli amministratori», la disposizione ha modo di precisare “*se prevista nell'atto costitutivo*”. Pare, dunque, gioco forza concludere che il sistema normativo consenta senz'altro all'autonomia statutaria la diversa scelta di *non* riservare ai soci la nomina dei gestori.

Ma alla stessa conclusione si è pervenuti, altresì, anche alla luce dell'art. 2475, comma 3, c.c.: norma che consente alla «società a responsabilità limitata» l'adozione di una *governance* amministrativa del tutto analoga a quella delle c.d. società di persone, ove – come ben noto – l'assunzione del potere gestorio prescinde (di regola) da un atto di nomina ed inerisce invece, a monte, alla stessa qualità di «socio».

A fronte, dunque, di una (pacifica) non-imperatività del meccanismo che riserva alla compagine sociale (tramite assemblea o tramite altra forma di espressione del consenso) la «nomina» del titolare della carica gestoria, la dottrina non esita a concludere che nulla osta (o osterebbe) a che, grazie al meccanismo del diritto particolare *ex art. 2468*, comma 3, c.c., una società a responsabilità limitata possa adottare una *governance* che veda il socio X titolare *sine die* del potere di amministrare.

Due notazioni paiono subito assai rilevanti ai nostri fini: *in primis*, è importante sottolineare come l'orientamento in esame ritiene espressamente possibile l'attribuzione diretta dell'ufficio di amministratore al singolo socio *del tutto a prescindere dall'entità della sua partecipazione «capitalistica»* (ovvero indipendentemente dal *quantum* della sua partecipazione sociale)¹¹; *in secundis*, è parimenti importante sottolineare come detto indirizzo ammetta l'attribuzio-

ri, IPSOA, Milano, 2004, par. 4.5.; E. FAZZUTTI, *Commento sub art. 2468. Quote di partecipazione*, in *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI, V. SANTORO, Giappichelli, Torino, 2003, 57-58; P. REVIGLIONE, *Commento sub art. 2468. Quote di partecipazione*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, Zanichelli, Bologna-Roma, 2004, 1807; L. SALVATORE, *La nuova s.r.l.: la disciplina dei conferimenti e delle partecipazioni sociali*, in *Contr. impr.*, 2003, 239-240; R. RORDORF, *I sistemi di amministrazione e controllo nella nuova s.r.l.*, in *Società*, 2003, 666-667.

¹¹ G. ZANARONE, (nt. 7), 58; A. SANTUS, G. DE MARCHI, (nt. 10), 75; A. BLANDINI, (nt. 10), 54: “nella disciplina della società a responsabilità limitata non si rinvencono disposizioni dal contenuto analogo all'art. 2351, comma 2, ultima parte, c.c. e, in ogni modo, non vi è alcuna argine «quantitativo» all'attribuzione di diritti particolari, che induca a far sì che l'assunzione delle decisioni di competenza dei soci sia sempre potenzialmente riferibile ad un numero di essi che corrisponda ad un'aliquota significativa del capitale sociale” (corsivo aggiunto).

ne in parola anche nel caso in cui il socio privilegiato *sia l'unico amministratore*¹².

Si immagini, ad esempio, che il socio X dell'esempio sia un socio cui sia riferibile solo una frazione marginale del capitale sociale (ad es., lo 0,1%). Ebbene: una volta che tale circostanza – *i.e.*, la assoluta marginalità del capitale sociale rappresentato (= rischio) dal socio destinatario del «privilegio gestorio» (= potere) – sia ritenuta del tutto irrilevante, ciò vuol dire legittimare *tout court* (ovvero ritenere compatibile con il regime della società a responsabilità limitata) una dissociazione, virtualmente illimitata, fra «rischio» e «potere».

Sarebbe stato, invero, possibile – almeno in linea di principio – ammettere, sì, la diretta attribuzione dell'ufficio di amministratore, ma soltanto sul presupposto del superamento, da parte del socio privilegiato, di una qualche soglia di partecipazione proprietaria (*ownership*)¹³; così come sarebbe stato possibile – almeno in linea di principio – ammettere, sì, la diretta attribuzione dell'ufficio di amministratore, ma soltanto sul presupposto della condivisione del ruolo gestorio con un certo ponderato numero di *altri* amministratori, questi ultimi eletti non in forza di una prerogativa speciale (di cui all'art. 2468, comma 3, c.c.), bensì con l'ordinario criterio proporzionale (di cui all'art. 2468, comma 2, c.c.) (ossia: in nome di un certo equilibrio fra i titolari di *ownership*)¹⁴.

La circostanza, invece, che la speciale prerogativa gestoria in questione sia ritenuta possibile (*i*) del tutto a prescindere dall'incidenza percentuale della partecipazione del socio privilegiato ed inoltre (*ii*) anche allorquando quest'ultimo sia (non semplicemente, amministratore, ma segnatamente) “amministratore unico”, apre la strada, all'evidenza, ad una radicale divaricazione fra «rischio» e «potere»¹⁵.

¹² M. CAVANNA, (nt. 10), 116, la posizione del quale, tuttavia, appare non sempre coerente, come si vedrà oltre nel testo e in nota corrispondente.

¹³ A. BLANDINI, (nt. 10), 54.

¹⁴ M. PERRINO, *La «rilevanza del socio» nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 828-829 (e nota 28), ha osservato: “resta da chiedersi se una nomina della maggioranza o della totalità, al limite, degli amministratori affidata alla nomina diretta da parte dei singoli soci titolari di diritti particolari, *a prescindere dalla misura della loro quota di partecipazione alla società*, sia compatibile con il principio maggioritario; anche se, forse, v'è prima ancora da verificare se detto principio a ben guardare resista come limite ..., visto che non è più sostenibile – per richiamare uno *slogan* assai diffuso – che chi «rischia di più» debba rispondere di un maggior potere, atteso che la quota del singolo può non corrispondere all'entità del suo conferimento (cfr. artt. 2346, comma 4, e 2468, comma 2)” (corsivo aggiunto).

¹⁵ La correttezza di quanto osservato nel testo non sembra contraddetta dalla posizione di quella dottrina che esclude che il «diritto particolare» (parrebbe: con contenuto patrimoniale)

Per la nostra unanime dottrina è, insomma, ben possibile che anche il socio la cui partecipazione sia minimale (*ownership* o «rischio» assai modesto) possa ciò nonostante disporre di una capacità di influenza gestoria, potremmo dire, non semplicemente più-che-proporzionale, ma addirittura massima (*control* o «potere» assoluto). Per la nostra dottrina, in altri termini, la «leva proprietaria» (rapporto fra l'unità di «potere» e l'unità di «rischio») in una società a responsabilità limitata può elevarsi, in termini schiettamente matematici, fino all'infinito.

Soluzione questa, beninteso, non già pregiudizialmente errata; ma che avrebbe forse richiesto maggiore consapevolezza critico-sistemica.

2.2. *Diritto particolare quale diritto di nomina della maggioranza o della totalità degli amministratori.*

Coerentemente con l'orientamento che si è appena rappresentato, la dottrina largamente maggioritaria¹⁶ ritiene altresì possibile che il «diritto particola-

possa essere attribuito al socio che abbia effettuato un conferimento meno-che-proporzionale (ai sensi dell'art. 2464, comma 1, c.c.) o, in particolare, che non abbia effettuato alcun conferimento: ad esempio, R. SANTAGATA, (nt. 7), 296: “e parimenti illegittimo è il riconoscimento di privilegi patrimoniali a “soci” che non abbiano effettuato conferimenti, ancorché la copertura del capitale sociale nominale sia stata assicurata dal conferimento di altri soci in misura più che proporzionale alla loro quota”; così anche, P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 502; G. SANTONI, *Le quote di partecipazione in s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, Utet, Torino, 2006, 385; ma, in senso opposto, L.A. BIANCHI, A. FELLER, *Commento sub art. 2468 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Egea-Giuffrè, Milano, 2008, 331. L'affermata impossibilità dell'attribuzione del privilegio al socio che nulla conferisce non comporta affatto, invero, per la stessa dottrina, l'affermata possibilità dell'attribuzione del socio che, sia pure in misura perfettamente proporzionale, effettui un conferimento “relativamente” (rispetto alla *ownership* totale conferita) marginale.

¹⁶R. GUGLIELMO, (nt. 10), 589, per il quale “*prima facie*, ..., sembra che l'autonomia statutaria non incontri alcun limite nella previsione di «particolari diritti riguardanti l'amministrazione» da attribuire ai singoli soci” (e, condotta a termine la lettura del saggio, possiamo dire che, anche *ultima facie*, le cose non cambiano, per tale autore, con riguardo al problema in discorso); M. MAUGERI, (nt. 7), 1483; A. DACCÒ, (nt. 7), 290; A. BLANDINI, (nt. 10), 59; O. CAGNASSO, *Gestione attribuita ai soci della società a responsabilità limitata e ruolo degli organi di amministrazione e controllo*, in *Riv. soc.*, 2008, 454; ID., *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. V, Cedam, Padova, 2007, 134; M. PERRINO, (nt. 14), 828; A. SANTUS, G. DE MARCHI, (nt. 10), 75, i quali – ad esser franchi, non molto coerentemente –, dopo aver per l'appunto affermato che il diritto di nomina di “uno o più amministratori” costituirebbe senz'altro uno dei possibili contenuti dei «particolari

re» possa consistere – in luogo dell’assegnazione diretta dell’ufficio di amministratore – nell’attribuzione del potere di nomina dei membri dell’organo gestorio¹⁷.

Al rilievo critico sollevato da dottrina minoritaria¹⁸, fondato, tuttavia, *niente affatto* in nome di un principio di correlazione «rischio»/«potere», bensì, meno *sistematicamente*, su un mero dato testuale – segnatamente: dal disposto dell’art. 2479, comma 2, c.c., «*in ogni caso, [è] riservat[a] alla competenza dei soci, ..., la nomina, se prevista nell’atto costitutivo, degli amministratori*» e, in particolare, dall’inciso iniziale «*in ogni caso*» si trarrebbe l’indicazione

diritti», precisano stranamente che “in questo caso, in applicazione dei principi generali, se la clausola non prevede espressamente tale facoltà, probabilmente il socio titolare del diritto di nominare uno o più amministratori non potrà nominare sé stesso. Anche tale previsione, tuttavia, potrebbe alla fine essere ritenuta in conflitto con il principio della proporzionalità tra voto ed entità della partecipazione sociale”. In realtà, è pacifico che, anche nella società per azioni, il socio non sia in conflitto di interessi nella nomina di sé medesimo alla carica gestoria, sicché non si capirebbe per quale ragione – a fronte di un «diritto particolare» consistente nella facoltà di nomina di uno o più membri dell’organo gestorio – il socio privilegiato non potrebbe nominare sé stesso. Neanche chiaro appare, inoltre, il riferimento al principio di proporzionalità da parte di autori che, poco prima, hanno pacificamente ritenuto possibile che lo statuto attribuisca al socio privilegiato direttamente l’ufficio di amministratore (e ciò, a prescindere dall’entità della sua partecipazione).

Non del tutto lineare appare, invece, la posizione di M. CAVANNA, (nt. 10), 116 ss. Tale a. ammette, infatti, *expressis verbis*, che in una società con tre soci, ad uno solo di essi sia attribuita la facoltà di nomina dell’amministratore unico: egli pare, dunque, ammettere che un *control* esclusivo (“massimo”) possa essere attribuito al socio quale che ne sia la partecipazione (*ownership*). Successivamente (132 ss.), tuttavia, allorquando sostiene la tesi secondo cui il «diritto particolare» di nomina di uno o più amministratori non varrebbe a “consumare” il diritto di voto (secondo principi proporzionalistici, conformemente al criterio-base di cui all’art. 2468, comma 2, c.c.) con riguardo alla nomina dei “residui” amministratori, l’a. parrebbe pensare ad un “irriducibile” diritto dei soci non-privilegiati alla nomina di (almeno) alcuni residui amministratori. Non molto convincente è poi l’ulteriore tesi sostenuta da tale a., secondo la quale i «diritti particolari» attribuibili al socio privilegiato non potrebbero comunque pregiudicare il diritto della minoranza qualificata di cui all’art. 2479, comma 1, c.c. di provocare una decisione sociale su materie gestorie: appare, invero, paradossale che, per un verso, lo statuto possa “togliere” *tout court* il diritto di parola sull’amministrazione ai soci-non privilegiati (allorquando, ad esempio, la facoltà di nomina dell’amministratore unico sia fatta oggetto di un «diritto particolare» attribuito al singolo socio), ma, per altro verso, esso non possa pregiudicare un diritto di rilevanza certamente minore (qual è, per l’appunto, quello di cui all’art. 2479, comma 1, c.c.).

¹⁷ A. BLANDINI, (nt. 10), 95 ss.

¹⁸ G. CAPO, *Il governo dell’impresa nella nuova era della società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 501 e 506 si è, in realtà, espresso in termini dubitativi; similmente, L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.: alcuni profili*, in *Società*, 2006, 295.

(questo l'argomento testuale) dell'inderogabile competenza sociale, sia essa assembleare o extra-assembleare, *in subiecta materia* –, a tale rilievo, si diceva, la dottrina maggioritaria ha avuto buon gioco nell'opporre un facile argomento testuale di segno diametralmente opposto qual è quello desumibile dall'inciso finale «*se prevista nell'atto costitutivo*» contenuto nella stessa disposizione di legge (art. 2479 c.c.). Tale “precisazione”, si è constatato, varrebbe a circoscrivere la – si dice – niente affatto inderogabile competenza sociale *ai soli casi* nei quali l'atto costitutivo non contenga una diversa disciplina di *governance*, qual è, ad esempio e per l'appunto, quella conseguente all'attribuzione ad un singolo socio di un «diritto particolare». Non dunque di norma imperativa si tratterebbe, ma di semplice clausola di *default* rimessa pienamente all'autonomia privata.

Anche, in tal caso, ciò che conta ai nostri fini è che l'ammissibilità di una simile speciale prerogativa (potere di nomina degli amministratori attribuito *ad personam*) è affermata dalla dottrina maggioritaria *del tutto a prescindere* dall'entità della partecipazione capitalistica detenuta dal socio privilegiato; ed è affermata non solo con riguardo alla facoltà di nomina di «un» singolo membro dell'organo gestorio (il che “garantirebbe” al socio privilegiato una rappresentanza presso l'organo gestorio, ma *non necessariamente determinante*), bensì anche con riguardo alla «maggioranza» ovvero (addirittura) la «totalità» dei suoi membri (il che, al contrario, “assicura” una posizione di *dominio assoluto*: ovvero titolarità di *control*).

È di immediata percezione l'identico effetto, in termini di scissione fra *ownership* e *control* conseguente all'articolazione del «diritto particolare», piuttosto che come diretta attribuzione dell'ufficio di amministratore (unico), come diritto di nomina della maggioranza o della totalità dei membri del consiglio di amministrazione: la sola differenza fra l'uno e l'altro caso riducendosi, infatti, alla natura (nel primo caso) diretta o (nel secondo caso) indiretta di un «potere» (*control*) comunque, in entrambi i casi, *assoluto*.

Vero è poi che la stessa dottrina che ammette, negli ampi termini appena visti, il possibile contenuto dei «particolari diritti» vi individua un limite imperativo inderogabile nelle materie di cui all'art. 2475, comma 5, c.c. (redazione del progetto di bilancio, redazione dei progetti di fusione o scissione, aumento di capitale delegato): poiché, con riguardo a queste ultime, il legislatore attribuisce il potere deliberativo «*in ogni caso*» alla competenza dell'organo amministrativo e, soprattutto, senza far salva (in tal caso) una eventuale «*diversa disposizione dell'atto costitutivo*» (salvezza, invece, prevista *expressis verbis* con riguardo alla nomina degli amministratori), se ne dovrebbe trarre la conclusione che giammai tali peculiari decisioni (*lato sensu*) gestorie potrebbero

costituire il contenuto di «particolari diritti» ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c.¹⁹.

Ma, a parte ogni considerazione circa la condivisibilità di una simile conclusione²⁰, è assorbente il rilievo che l'esclusione delle decisioni “protette” – in materia di redazione del bilancio, redazione dei progetti di operazioni straordinarie e di aumento di capitale delegato – dal novero di quelle suscettibili di essere oggetto di prerogativa speciale del socio privilegiato, non ne attenuerebbe se non marginalmente il «potere» gestorio (*control*). Tale limite, insomma, quand'anche effettivamente vigente, non attenuerebbe affatto la piena divaricazione (ritenuta pacificamente ammissibile) fra «rischio» e «potere»²¹, fra *ownership* e *control*.

Neppure potrebbe ritenersi mitigata una simile piena divaricazione fra «rischio» e «potere» dall'orientamento assunto dalla dottrina circa la (presunta) *inderogabilità* dell'ordinario regime di proporzionalità sancito dall'art. 2468, comma 2, c.c. con riguardo al «diritto di voto» *in ogni altro caso diverso dalla formazione dell'organo esecutivo*²²: con la conseguente ritenuta inammissibilità dell'“emissione” (in senso a-tecnico) di quote a voto limitato o senza diritto di voto ovvero di quote a voto plurimo²³.

¹⁹ A. SANTUS, G. DE MARCHI, (nt. 10), 88; così anche, R. GUGLIELMO, (nt. 10), 589; A. DACCÒ, (nt. 7), 404; M. CAVANNA, (nt. 10), 119.

²⁰ La conclusione appare, invero, dubbia se si considera che, per la stessa dottrina, il «diritto particolare» di cui all'art. 2468, comma 3, c.c. può ben consistere nell'attribuzione diretta dell'ufficio di amministratore unico, nel quale caso – all'evidenza – il socio privilegiato avrebbe, *qua* amministratore, anche i «poteri» di cui all'art. 2475, comma 5. Sotto il profilo sostanziale, in una simile situazione, il «diritto particolare» finirebbe per coprire anche le materie che tale ultima disposizione riserva «*in ogni caso*» alla competenza dell'organo gestorio (coincidente con l'ufficio di amministratore unico attribuito al socio *qua talis* quale «diritto particolare»).

²¹ Lo stesso può dirsi con riguardo all'ulteriore limite consistente nell'impossibilità dell'attribuzione al singolo socio del potere unilaterale di modifica dello statuto sociale – e, in particolare, della modifica, anche di fatto, dell'oggetto sociale – individuato, ad esempio, da A. DACCÒ, (nt. 7), 404. Anche in tal caso, infatti, ciò che sarebbe precluso al socio privilegiato non attenuerebbe, se non marginalmente, il suo pieno «potere» in materia di ordinaria e straordinaria amministrazione (pur, beninteso, nei limiti dell'oggetto sociale).

²² Così si è espresso l'Ufficio del Registro delle Imprese di Perugia, 2 aprile 2004 (con provvedimento poi annullato in via giurisdizionale da Trib. Perugia, 19 aprile 2004, n. 28, che però non ha preso posizione sulla questione), in *Riv. not.*, 2004, 1542, con nota di M.C. LUPETTI, *Deroga al criterio di proporzionalità tra partecipazione sociale e diritto di voto nelle s.r.l. tra vecchio e nuovo diritto societario*, 1548.

²³ Così, in epoca, però, anteriore alla novella apportata all'art. 2351, c.c. in materia di azioni a voto plurimo, R. ROSAPEPE, (nt. 10), 479: “dubbio è ... se la disposizione in esame [art. 2468, terzo comma, c.c.] possa legittimare la previsione di clausole statutarie che incidano an-

che sul diritto di voto, prevedendo che esso sia determinato senza tener conto del valore della partecipazione. A me pare che ... la soluzione affermativa si scontri inevitabilmente con quanto prescrive il 5° comma, ultima parte, dell'art. 2479, secondo cui il voto del socio 'vale in misura proporzionale alla sua partecipazione'. Norma che sembra confermare l'impressione che l'attribuzione di particolari diritti nell'amministrazione, consentita dal 3° comma dell'art. 2468, debba essere ristretta alle sole ipotesi prima esemplificativamente accennate e che, dunque, essa non possa riguardare anche il diritto di voto" (ma si veda la nota seguente). Più articolata la posizione di R. GUGLIELMO, (nt. 10), 589, il quale – dopo aver constatato l'ostacolo al voto non proporzionale rappresentato dall'art. 2479, quinto comma, c.c. – sembra (con più coerenza) convergere verso l'opinione intermedia "che ammette la deroga alla proporzionalità nelle sole materia di cui al 3° comma dell'art. 2468 c.c., rilevando, infatti, che "se è possibile che l'amministratore – ovvero la maggioranza o la totalità degli amministratori – venga nominato (o revocato) direttamente da un socio[,] a maggior ragione nessun ostacolo può essere individuato nell'ipotesi in cui ad un socio sia specificatamente attribuito un diritto di voto non proporzionale nella delibera di nomina (o revoca) dello stesso"; nello stesso senso, A. BLANDINI, (nt. 10), 62 ss.; P. REVIGLIONE, (nt. 10), 1807; M.C. LUPETTI, (nt. 22), 1555; M. NOTARI, *Diritto «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in A.G.E., 2003, 325; M. MALTONI, *Commento sub art. 2468 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, III, Cedam, Padova, 2005, 1183; M. MALTONI, (nt. 10), 217; G. GUERRIERI, *Commento sub artt. 2479-2479 ter c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, III, Cedam, Padova, 2005, 2035; G. IACCARINO, *Attribuzione del diritto di voto non proporzionale alla partecipazione sociale*, in *Società*, 2008, 31; A. DACCÒ, (nt. 7), 405, la quale, similmente, osserva: "sembra ... non avere senso negare la possibilità di ipotizzare un diritto di voto non proporzionale concernente, ad esempio, la nomina e la revoca degli amministratori, e ritenere, invece, del tutto lecito un diritto di procedere direttamente alla nomina e alla revoca degli stessi".

Più possibilista circa l'ammissibilità del voto non proporzionale appare, invece, M. MAUGERI, (nt. 7), 1483, per il quale "gli indici testuali non sembrano decisivi, né in un senso, né nell'altro", la soluzione dipendendo "dalla scelta di vertice che l'interprete ritenga di compiere in ordine all'esistenza di una 'presunzione di derogabilità' delle norme concernenti in via esclusiva i rapporti interni fra soci".

Orientato, invece, in senso dichiaratamente favorevole appare R. SANTAGATA, (nt. 7), 293-294. Per tale a., anzi, mentre rispetto alla società azionaria si comprenderebbero i limiti alla "frattura" al principio di proporzionalità di cui all'art. 2351 c.c. in ragione della "potenziale spersonalizzazione della partecipazione sociale e [del]la sua attitudine alla circolazione" – che renderebbero "necessario scongiurare che un segmento della compagine sociale possa assumere un potere eccessivamente sproporzionato rispetto al rischio assunto" –, al contrario, rispetto alla società a responsabilità limitata, sarebbe possibile "valorizzare le qualità personali dei soci mediante la modulazione del diritto di voto; la regola dettata dall'art. 2468, terzo comma – continua l'a. – "incrin[erebbe] il principio capitalistico di una pura e semplice deroga al voto proporzionale in una determinata decisione gestoria, come dimostra il catalogo di prerogative ... sopra scandagliate".

Naturalmente – può osservarsi conclusivamente – la tesi dell'inammissibilità di deroghe al principio di proporzionalità del voto solo con riguardo a materie diverse da quelle espressamente previste dall'art. 2468, comma 3 (partecipazione agli utili e amministrazione) ha un qualche senso sistematico solo se si esclude che i «diritti particolari» siano attribuibili anche *al*

Anche in tal caso, a parte ogni considerazione circa la coerenza sistematica di un simile indirizzo²⁴, è assorbente la considerazione che – a fronte della conformazione nel senso ritenuto possibile dalla nostra dottrina dei «diritti particolari dei soci» *in materia di amministrazione* – l’eventuale “resistenza” di un’area di inderogabile regime di proporzionalità riguarderebbe materie, per definizione, *estrane al potere di ordinaria e straordinaria amministrazione*.

Insomma, può di nuovo constatarsi come l’eventuale regime di necessaria proporzionalità del diritto di voto rispetto a materie diverse dall’amministrazione non intaccerebbe in alcun modo la libertà dell’autonomia privata di conformare una *governance* (sul piano, che è quello che qui interessa, essenzialmente *gestorio*) di *piena e potenzialmente illimitata divaricazione fra «potere» (= control) e «rischio» (= ownership*).

Questo è, in sintesi, il quadro, dai contorni assai netti, che emerge dalla dettagliata analisi degli orientamenti formati sulla portata dei «diritti particolari riguardanti l’amministrazione» in società a responsabilità limitata.

3. *La «riserva di esclusiva spettanza della gestione» agli amministratori (a seguito delle modifiche introdotte dal «Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza») e la sua eventuale incidenza sui «diritti particolari riguardanti l’amministrazione».*

La recentissima approvazione del «codice della crisi di impresa e dell’insolvenza» (con d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)²⁵ ha determinato, *inter alia*, la

di là delle materie ivi espressamente previste; qualora, infatti, si escludesse la “tassatività” dei «diritti particolari» (ammettendosene, al contrario, l’ampliamento *ad libitum*), circoscrivere l’area di inderogabile «proporzionalità del voto» alle materie degli utili e dell’amministrazione diverrebbe manifestamente insensato (un cenno in questa direzione parrebbe desumersi da R. SANTAGATA, (nt. 7), 293, in nota). Sul tema, si veda anche A. BLANDINI, (nt. 10), 62.

²⁴ Non sembra, invero, sistematicamente sensato immaginare che l’ordinamento, mentre, *da un lato*, consente una totale deviazione dal principio di proporzionalità fra diritti sociali e partecipazioni con riguardo ai diritti sociali *par excellence* – diritti corporativi e diritti patrimoniali, si ergerebbe, *dall’altro lato*, a “paternalistico” istitutore di un regime di imperativa proporzionalità con riguardo a diritti sociali certamente “minori”. Sotto questo profilo – e, sostanzialmente, sulla base di queste considerazioni – appare ben più coerente la posizione di R. SANTAGATA, (nt. 7), 294.

²⁵ In G.U. 14 febbraio 2019, n. 38, S.O. n. 6. L’entrata in vigore del codice della crisi di impresa e dell’insolvenza è differita di diciotto mesi dalla data della sua pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (art. 389, comma 1), fatte salve talune disposizioni specifiche, entrate in vigore il 16 marzo 2019 (art. 390, comma 2), tra le quali, significativamente, quelle aventi ad oggetto

modifica di una norma di cui è ora opportuno valutare l'eventuale impatto sul tema di cui qui si discute.

Ci si riferisce, in particolare, al “nuovo” art. 2475 c.c., che, nella nuova formulazione, sancisce il principio secondo cui la «*gestione dell'impresa ... spetta esclusivamente agli amministratori i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*».

Sebbene, invero, le modifiche apportate dal «codice della crisi» abbiano lasciato del tutto inalterato l'art. 2468, comma 2, c.c. (la norma, cioè, sui «diritti particolari»), appare comunque doveroso chiedersi se il principio, ormai esplicito²⁶, secondo cui la gestione dell'impresa compete *esclusivamente* agli amministratori possa avere un qualche impatto sulla portata dei «diritti particolari dei soci riguardanti l'amministrazione» e, in particolare, sul loro utilizzo quale “illimitato” *control enhancing mechanism* (CEM).

Ci sembra che alla domanda²⁷ possa senz'altro risponderci negativamente: la circostanza che il legislatore abbia voluto esplicitare la “esclusività” dei poteri di gestione in capo agli amministratori può, a tutto voler concedere, avere effetti sui criteri generali di riparto di competenze interne fra «soci» *in quanto tali* (o assemblea) e «amministratori» *in quanto tali* (organo di amministrazione)²⁸; ma appare del tutto insuscettibile di incidere sulla intensità dei «diritti

gli “*assetti organizzativi dell'impresa*” (art. 375), quelle relative agli “*assetti organizzativi societari*” (art. 377), che ha, tra l'altro, modificato l'art. 2475 c.c.

²⁶ Come ben noto, il principio, originariamente sancito, in occasione della riforma del 2003, per la sola «società per azioni» (art. 2380-*bis* c.c. e art. 2409-*novies* c.c.) è stato poi esteso, con il recente intervento normativo, non solo alle società personali (art. 2257 c.c.), ma anche e per l'appunto alla «società a responsabilità limitata» nei termini di cui nel testo.

²⁷ Per prime riflessioni sul punto cfr. G. RESCIO, *Brevi note sulla “gestione esclusiva dell'impresa” da parte degli amministratori di s.r.l.: distribuzione del potere decisionale e doveri gestori*, in *Il Societario*, 2019, 1-8.

²⁸ In dottrina, infatti, si riscontrano – fra i primi commentatori – due diversi orientamenti. Da una parte stanno coloro che, distinguendo fra la «gestione organizzativa» (quella diretta a dare “forma” all'organizzazione imprenditoriale) e «gestione operativa» (quella propriamente diretta a compiere atti di gestione ovvero atti dispositivi del patrimonio sociale nel quadro del *business scope*), ritengono che soltanto la prima, ma non la seconda, costituirebbe oggetto di «riserva esclusiva» agli amministratori (e, ipotizzano, quindi, che con riguardo alla seconda, l'autonomia privata o statutaria possa contemplare “eccezionali” competenze gestorie): così, N. ATLANTE, M. MALTONI, A. RUOTOLO, *Il nuovo articolo 2475 c.c. Prima lettura*, Studio n. 58-2019/I (approvato dal CNN il 14 marzo 2019), pubblicato in CNN-Notizie il 26/03/2019; N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 399 ss.; O. CAGNASSO, *Diritto societario e mercati finanziari*, in *NDS*, 2018, 851 ss.; P. MONTALENTI, *Gestione d'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *NDS*, 2018, 951 ss.; G.A.M. TRIMARCHI, *Codice della cri-*

particolari» o, per essere più precisi, sul loro utilizzo – ciò che unicamente conta ai nostri fini – come strumento di separazione (potenzialmente illimitata) fra «rischio» (entità dell’investimento) e «potere» (potere di influenza sulla gestione).

Questo è, innanzitutto, del tutto evidente nel caso in cui il «diritto particolare» si atteggi *sub specie* di attribuzione *sine die* del ruolo di «amministratore unico» ad un certo socio (che, in ipotesi, sia titolare di una frazione infinitesima del capitale). Qui, la circostanza che il potere gestorio spetti “esclusivamente” all’amministratore (come ora sancito *expressis verbis* dall’art. 2475 c.c.) – e cioè al «socio» cui le vesti (aggiuntive) di «amministratore unico» sono attribuite come «diritto particolare» – non ha il benché minimo impatto sulla totale divaricazione fra, da una parte, entità dell’investimento («rischio») effettuato dal socio “privilegiato” e, dall’altra parte, il *quantum* di potere che ad esso è attribuito. Sarà pur vero che, in tal caso, il potere di «gestione dell’impresa» spetterà *esclusivamente* allo «amministratore unico» (*in quanto amministratore* e non certo *in quanto socio avente un diritto particolare*) e che, proprio in ragione di tale *esclusività*, nessuna competenza “gestoria” possa essere attribuita ai «soci» (*in quanto soci*); ma, se è vero – ed è questo il solo aspetto che qui conta – che tale «amministratore unico» con potere esclusivo di gestione (nella nuova accezione di cui all’art. 2475 c.c.) ben può essere – grazie al *medium* del «diritto particolare» – *un socio cui sia imputabile una frazione infinitesima del capitale*, allora, ciò vuol dire che la divaricazione fra «rischio» e «potere» resta massima (o illimitata) in termini assolutamente immutati.

Considerazioni analoghe possono svolgersi con riguardo al caso in cui il «diritto particolare» si atteggi come diritto di nomina della totalità (o della maggioranza) degli «amministratori» e/o dell’«amministratore unico». Di nuovo: sarà pur vero che gli «amministratori» o l’«amministratore unico», designati dal socio “privilegiato”, saranno, in tal caso, titolari *esclusivi* del potere di gestione (nell’accezione di cui al “nuovo” art. 2475 c.c.); ma, se, a monte, il diritto di nomina di tale amministratore o amministratori *esclusivi* è attribuito – grazie al *medium* del «diritto particolare» – *ad un socio cui sia riferibile una quota infinitesima del capitale*, ancora una volta, il *decoupling* fra *ownership*

si: riflessioni sulle prime norme, in *Notariato*, 2019, 115 ss. Dall’altra parte, vi stanno, coloro, che, invece, contestano la validità di quella distinzione e pervengono, pertanto, alla conclusione che, quale che sia l’atto organizzativo e/o propriamente gestorio di cui discute, il *medium* dello «amministratore» sia imprescindibile, sicché escludono che possa configurarsi, in capo ai «soci», una competenza (*lato sensu*) gestoria che possa andare al di là di un potere sostanzialmente meramente autorizzatorio (così, appunto, G. RESCIO, (nt. 27), 7).

(«rischio») e *control* («potere») resta, in termini immutati, potenzialmente infinito.

Possiamo, dunque, concludere: quale che sia l'impatto della novella dell'art. 2475 c.c. (con la nuova esplicita sanzione di «esclusività di potere gestorio» in capo agli amministratori) sul riparto interno di competenze fra «soci» e «amministratori», trattasi di impatto comunque irrilevante rispetto al profilo che qui occupa.

Altrimenti detto: se la conclusione raggiunta dalla dottrina sopra esaminata circa la possibile conformazione del «diritto particolare» quale illimitato *control enhancing mechanism* (CEM) “vale” o “regge”, ebbene, essa continuerà a “valere” o a “reggere” *telle quelle* anche alla luce del “nuovo” art. 2475 c.c.

4. *Le potenzialità operative di un CEM illimitato nella governance della società a responsabilità limitata: estate planning e cc.dd. club deals.*

È indubbio che, se la conclusione cui è pervenuta la nostra pressoché unanime dottrina in ordine alla illimitatezza dei CEM nella società a responsabilità limitata potesse essere assunta come valida senza riserve (ciò che sarà precipuo oggetto di analisi nel prosieguo), le potenzialità in termini di (massima) flessibilità della *governance* della società a responsabilità limitata, sotto lo specifico profilo di un illimitato *decoupling* fra *ownership* e *control*, diventano enormi.

Basti qui menzionare quanto meno due possibili usi nella prassi.

Il primo – assai rilevante – degno di nota è quello connesso alle esigenze di *estate planning* (pianificazione successoria) soprattutto negli ordinamenti, qual è il nostro, che continuano ad essere ispirati, in materia successoria, al «principio di legittima» (*forced heirship*) (superabile anche, ma solo in parte, con lo strumento dei «patti di famiglia»).

È, invero, ben noto che il principio di legittima può costituire un grosso ostacolo rispetto a quel titolare di un significativo patrimonio per lo più concentrato in un'unica *firm* (impresa societaria in quale forma che sia) che, da una parte, voglia assicurare un trattamento patrimoniale *fair* a tutti i propri eredi, ma che, dall'altra parte, voglia altresì preservare una gestione adeguata (= rimessa cioè nelle mani di chi risulti essere maggiormente dotato di *entrepreneurial skills*) di quell'impresa.

Il problema, in tali casi, è per l'appunto quello di dissociare la “linea” del passaggio puramente proprietario (= *cash flow rights* e cioè *ownership*) rispetto alla “linea” del passaggio delle leve gestorie (= *voting rights* e cioè *con-*

tro); dissociazione, peraltro, che, in linea di principio, il fondatore di una *firm* può auspicare – si faccia bene attenzione – *non solo* con riguardo al “primo” passaggio generazionale (allorquando la dispersione proprietaria è verosimilmente minore, per quanto ampia possa essere la schiera dei legittimari), *ma anche*, ed anzi soprattutto, per quelli successivi e, dunque, potenzialmente *per saecula saeculorum* (allorquando, invece, la dispersione proprietaria è inevitabilmente destinata ad accrescersi).

Ebbene, rispetto a tale esigenza – particolarmente significativa in un ordinamento socio-economico qual è il nostro dove l’impresa a proprietà familiare costituisce l’ossatura fondamentale del nostro sistema economico –, la disponibilità di un CEM privo di limiti – ove esso risultasse davvero compatibile con i principi imperativi del nostro diritto societario e privato – rappresenta la “soluzione perfetta”.

Si immagini, ad esempio, che il soggetto X sia il proprietario assoluto di una *holding* di un importante gruppo societario e che abbia, quali legittimari, cinque discendenti.

Ebbene: una volta che per la *holding* in questione sia stata adottata – attraverso lo schema di una società a responsabilità limitata con «diritto particolare» – una *governance* che assicuri una totale dissociazione fra *ownership* e *control* ed una volta, in particolare, che lo “intero” potere di *control* rispetto alla predetta *holding* sia stato collocato presso una società/quotista che, a dispetto della natura infinitesima della partecipazione nel capitale della *holding*, sia però titolare esclusiva/o del potere di influenza sulla gestione, l’obbiettivo è raggiunto:

- le quote “patrimoniali” potranno essere trasmesse nel rispetto dei vincoli conseguenti al principio di legittima;
- la *golden quota* “gestoria” potrà essere trasmessa sulla base della selezione – nella prospettiva dell’*estate planner* – di colui o colei che, ai suoi occhi, risulti il miglior “timoniere” della “nave imprenditoriale”.

Naturalmente, perché un simile assetto di *governance* possa adeguatamente assolvere alle esigenze di un (auspicabilmente illuminato) *estate planning*, occorre poi assicurare che i successivi passaggi proprietari della *golden quota* “gestoria” siano governati da certi principi che, non solo con riguardo al “primo” passaggio, ma anche con riguardo ai “successivi”, assicurino (o tendano ad assicurare) che tale *golden quota* “gestoria” si trovi sempre nelle mani del soggetto dotato delle migliori *entrepreneurial skills*.

Ma – senza che sia questa la sede per entrare in questi (pur importanti) dettagli – può qui essere sufficiente rilevare come, senza dubbio, la disponibilità

di un assetto di *governance* che renda possibile un CEM illimitato, qual è quello che parrebbe reso possibile dai «diritti particolari» di società a responsabilità limitata – ben possa prestarsi a interessanti utilizzi nel quadro di un certo tipo di pianificazione successoria.

Un secondo possibile uso di questo strumentario nella prassi è, poi, quello che è dato constatare nel variegato mondo del *private equity* e, in particolare, in quello dei cc.dd. *club deals*²⁹ e cioè di quei sindacati di investimento fra investitori (per lo più, sofisticati) che, una volta individuato uno o più *target* specifici, si “associano” mediante la creazione di un veicolo – appunto, per lo più, una società a responsabilità limitata – per l’effettuazione dell’investimento prescelto (che, a seconda del caso, può essere investimento di maggioranza o investimento di minoranza).

In tali casi, la dissociazione fra *ownership* e *control* (che, a seconda delle esigenze, può acquisire le più svariate forme) consente di ritagliare su misura una *governance* che tenga conto dei diversi ruoli fra – da una parte – i “promotori” veri e propri dell’iniziativa imprenditoriale che, pur contribuendo in misura infinitesima sul capitale (= *ownership* residuale), intendono mantenere una pressoché incondizionata leva “gestoria” (= *control* pieno) rispetto alla “gestione” dell’investimento prescelto e – dall’altra parte – gli “investitori”/aderenti all’iniziativa che, simmetricamente, pur non avendo alcun interesse ad avere poteri di interlocuzione (“*say*”) sulla gestione (= *control* quasi-nullo), contribuiscono in misura preponderante al *funding* dell’iniziativa (= *ownership* quasi-piena).

Anche per questa esigenza, dunque, la precipua flessibilità della *governance* di una società a responsabilità limitata – grazie alla modulazione, ammessa dalla nostra dottrina, dei «diritti particolari» quale CEM illimitato – mostra tutte le sue virtù.

Con un’importante differenza, tuttavia. Nel caso del suo utilizzo come strumentario di *estate planning*, l’utilizzo del CEM è voluto proprio per la sua potenziale “eternità” (esso deve durare nel corso dei successivi passaggi generazionali e, dunque, virtualmente, *per saecula saeculorum*); nel caso, invece, del suo utilizzo come strumentario per la gestione di investimenti di *private equity* con *club deal*, esso è, invece, per lo più circoscritto all’orizzonte temporale tipico di queste operazioni (normalmente un quinquennio o poco più). Altrimenti detto: nel primo caso, la dissociazione fra *ownership* e *control* è pro-

²⁹ Al riguardo sia consentito rinviare a E. BARCELLONA, *La “gestione collettiva del risparmio” a seguito della direttiva GEFIA. Investment companies, family offices, club deals, SPAC, holding companies*, in *Quaderni di Giur. comm.*, Giuffrè, Milano, 2018, specie alla p. 91 ss.

grammata per essere *sine die*; nel secondo caso, invece, essa è voluta per un orizzonte temporale molto più breve.

Naturalmente, se una simile «*governance* con CEM illimitato» sia o meno compatibile con l'ordinamento (come ritenuto, con scarsa coscienza critica, da parte della nostra dottrina), non può certo dipendere dalla sua “durata”: se un certo atto di autonomia privata (un contratto o, in particolare, un contratto di società) è contrario a principi normativi, esso lo è del tutto a prescindere dalla circostanza che si tratti di un contratto con termine annuale ovvero di contratto a tempo indeterminato. Ma, certamente, la circostanza che un certo assetto di *governance* che, in ipotesi, potrebbe risultare “disfunzionale” (per qualche, seria, ragione), sia “strutturale” ovvero “temporaneo” potrebbe non essere del tutto priva di un qualche rilievo.

5. La correlazione fra «rischio» e «potere» nel sistema: diritto societario, diritto dell'impresa e diritto privato.

Abbiamo già rilevato come la conclusione (condivisibile o meno nel merito) circa la portata potenzialmente illimitata della dissociazione fra «rischio» e «potere» nella “nuova” società a responsabilità limitata – grazie al *medium* dei «diritti particolari riguardanti l'amministrazione» – sia stata raggiunta dalla nostra dottrina senza che la stessa fosse sottoposta ad un rigoroso *test* di «tenuta sistematica».

Abbiamo, inoltre, appena rilevato come sul fondo di tale conclusione dottrinale “liberista” abbiano preso piede nella prassi italiana (almeno) due “tipologie sociali” di utilizzo dello schema della società a responsabilità limitata con totale dissociazione fra «rischio» e «potere»: *a*) la società a responsabilità limitata utilizzata in prospettiva di pianificazione successoria (*estate planning*) e *b*) la società a responsabilità limitata utilizzata come veicolo di *club deals*.

È, dunque, ormai giunto il momento per eseguire quel *test* di tenuta sistematica che ci siamo riproposti di condurre in esordio. Ed è un compito cui qui di seguito assolveremo, muovendo innanzitutto dal diritto della «società per azioni» (anche alla luce di importanti recenti evoluzioni normative), passando poi per il diritto societario *tout court* (con particolare riguardo al diritto delle società personali) e il diritto dell'impresa (con particolare riguardo alla disciplina del fallimento), per concludere, infine, con il diritto privato generale.

5.1. Sulla (persistente) correlazione imperativa fra «rischio» e «potere» nella disciplina della società per azioni pur a seguito dell'introduzione delle «azioni a voto plurimo» e delle cc.dd. loyalty shares.

Orbene, indagare il fenomeno della dissociazione fra «proprietà» e «controllo» nella società per azioni³⁰ significa, all'evidenza, occuparsi delle regole che disciplinano i limiti entro cui l'ordinamento consente di deviare dal principio-base in forza del quale ciascuna «azione» è dotata di identici diritti: tanto patrimoniali (= *cash-flow rights*) (art. 2350 c.c.), quanto c.d. amministrativi (= *voting rights*) (art. 2351 c.c.). Se, infatti, da tale principio-base non fosse in alcun modo consentito deviare, ci si troverebbe dinanzi ad un diritto azionario istitutivo del più rigoroso principio di *correlazione* fra «rischio» e «potere» e cioè di un principio imperativo che, ove fosse disposto in questi termini, risulterebbe di segno diametralmente opposto rispetto a quello – *i.e.*, di totale *dissociazione* – implicitamente adottato da pressoché tutta la dottrina che si è occupata dei «diritti particolari riguardanti l'amministrazione» in società a responsabilità limitata.

In realtà, come è ben noto, quel principio di rigorosa *correlazione* fra «rischio» e «potere», che pure ha “governato” il nostro diritto azionario per oltre mezzo secolo (dal codice civile alla riforma del diritto societario del 2003), ha certamente subito progressivi smottamenti ed erosioni nel corso degli ultimi vent'anni. Ma tali smottamenti ed erosioni non sono affatto stati tali (almeno ad oggi) da elidere del tutto un “nocciolo duro” di disciplina imperativa, la cui valenza sistematica non può non essere adeguatamente considerata ai nostri fini.

È vero, infatti, che, già con la mini-riforma della società per azioni degli anni '70 del secolo scorso (legge 7 giugno 1974, n. 216), il legislatore domestico aveva consentito alle (sole) società con azioni quotate l'emissione di azioni prive di diritto di voto (le cc.dd. azioni di risparmio): primo importante *vulnus* al principio *un'azione, un voto* (= rigorosa *correlazione* fra «rischio» e «potere»).

È poi vero che, con la riforma del diritto societario di quasi quarant'anni successiva (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), tale facoltà di emissione di *non vo-*

³⁰ Nella società per azioni di grandi dimensioni, il tema della dissociazione tra proprietà e controllo è posto nei termini della attribuzione delle prerogative gestorie agli amministratori dirigenti dell'impresa sociale, a fronte di una proprietà largamente diffusa tra il pubblico, con conseguente progressivo trasferimento del «potere» dagli azionisti (investitori) all'*élite* della classe manageriale (i gestori). Non è, ovviamente, questa la prospettiva pertinente ai fini del presente studio.

ting stock è stata poi estesa a tutte le società azionarie: così quelle quotate (o aperte), come quelle non quotate (o chiuse) (art. 2351, comma 2, c.c.).

Ma è anche vero che anche il legislatore della riforma del 2003 ha ritenuto di dover mantenere del tutto intatta quella disposizione – che già vent’anni prima era stata autorevolmente definita quale «*canone fondamentale*» del diritto societario³¹ o mezzo secolo prima quale «*chiave di volta del sistema tradizionale*»³² – in forza della quale *le azioni ordinariamente votanti devono sempre rappresentare almeno la metà del capitale sociale*³³.

Non è difficile rendersi conto di come una simile regola – almeno fino alla ulteriore riforma del 2014 (sulla quale ci intratteremo subito oltre) – istituisse il seguente preciso principio di *correlazione* fra «rischio» e «potere»: in una società per azioni, soltanto chi «rischia» almeno qualcosa in più del venticinque per cento del complessivo capitale conferito (= *ownership*), può disporre di un unilaterale «potere» di influenza nella gestione (= *control*)³⁴. Altrimenti detto: rispetto alla leva «rischio»/«potere» che consegue al rigoroso principio *un’azione, un voto*, la regola in questione produce, sì, un dimezzamento (da > 0,5 a > 0,25); ma, appunto, dimezzamento, non già azzeramento (che è cosa ben diversa).

Anche la assai recente riforma del 2014 – mediante la quale è stato rimosso l’antico divieto di emissione di azioni a voto plurimo³⁵ – si presta ad una lettura, per così dire, ambivalente.

³¹ F. D’ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali*, in *Giur. comm.*, 1990, II, 582: «appare giusto assegnare la prevalenza, nel contr[ast]o delle valutazioni circa l’individuazione dell’interesse comune nel caso concreto, ai soci che, avendo investito la maggior parte del capitale, corrono anche, appunto, la maggior parte del rischio; *in applicazione di quel canone fondamentale del diritto societario onde è affermata l’equazione e la proporzione di potere e responsabilità*» (corsivo aggiunto).

³² T. ASCARELLI, *Interesse sociale e interesse comune nel voto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1951, 1148.

³³ Per l’esattezza, la norma è formulata in termini opposti: e cioè stabilendo che le azioni senza diritto di voto o con diritto di voto limitato non possono eccedere la metà del capitale sociale.

³⁴ Assumendosi infatti un capitale di 100, rappresentato per la metà da azioni senza diritto di voto, soltanto chi fosse titolare di almeno 26 azioni votanti disporrebbe del controllo di diritto dei voti nell’assemblea chiamata ad eleggere gli organi sociali.

³⁵ L’art. 2351, quarto comma è stato introdotto dall’art. 20, comma 8-*bis*, d.l. 24 giugno 2014, n. 91, conv. con modif., in legge 11 agosto 2014, n. 116. Per un ampio commento del nuovo istituto delle azioni a voto plurimo, ci si permette di rinviare a E. BARCELLONA, *Commento sub art. 2351, co. 4*, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, II, Giuffrè, Milano, 2016, 563 ss. (ove ampi riferimenti).

Se, infatti, la rimozione del divieto costituisce ulteriore conferma della *derogabilità* del principio di rigorosa correlazione fra «rischio» e «potere», è altrettanto vero che la circostanza che la rimozione del divieto sia stata accompagnata dall'istituzione di un preciso *limite quantitativo* al coefficiente di moltiplicazione – precisamente: massimo tre voti per azione – non può non essere letta come indice di una inequivocabile *voluntas legis* diretta a stabilire *limiti invalicabili all'autonomia privata*.

Anche qui, non è difficile rendersi conto di come l'utilizzo delle azioni a voto plurimo con il massimo coefficiente di moltiplicazione normativamente consentito finisca con il determinare un risultato sostanzialmente coincidente rispetto a quello che consegue all'utilizzo di azioni senza diritto di voto nella massima misura consentita: soltanto chi è titolare di qualcosa in più del venticinque per cento del capitale sociale (in ipotesi rappresentato da azioni a voto triplo) (= «rischio»), può disporre del controllo sulla gestione (= «potere») ³⁶.

Altrimenti detto: tanto quel *control enhancing mechanism* (CEM) rappresentato dalla facoltà di emissione di azioni non votanti entro il limite della metà del capitale sociale (art. 2351, secondo comma, c.c.), quanto questo “nuovo” *control enhancing mechanism* (CEM) rappresentato dalla facoltà di emissione di azioni a voto plurimo nel limite di tre voti per azione (art. 2351, comma 4, c.c.), producono risultati – in termini di dissociazione fra «rischio» e «potere» – assolutamente equivalenti ³⁷. E l'uno e l'altro confermano che il legislatore consente, sì, “nuove” deviazioni dal principio *un'azione, un voto*, ma lo fa pur sempre *solo e soltanto* entro precisi limiti che pongono argini inderogabili all'autonomia privata.

Certo: la circostanza che, come comunemente ammesso, il legislatore consenta l'utilizzo *congiunto* dell'uno e dell'altro CEM («azioni a voto plurimo» *cum* «azioni senza diritto di voto») ³⁸, ha, sì, prodotto un ulteriore abbassamen-

³⁶ Si immagini una società ove 26 azioni conferiscono voto triplo, mentre le residue 74 voto singolo. In tal caso, il titolare di più del 25% del capitale disporrebbe della maggioranza assoluta dei diritti di voto nell'assemblea che nomina gli organi sociali. Risultato, questo, sostanzialmente analogo a quello che si realizzerebbe se le 26 azioni conferissero voto singolo, ma delle 74 azioni residue 50 fossero del tutto prive di diritto di voto.

³⁷ Fra i primi a rilevarlo, N. ABRIANI, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in *Giust. civ.*, 2014, 12.

³⁸ Sul punto sia permesso rimandare a E. BARCELONA, *Commento sub artt. 127 quinquies, 127 sexies, T.U.F.*, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, II, Giuffrè, Milano, 2016, 3951 ss.

to della leva «rischio»/«potere». Segnatamente: grazie ad una struttura di capitale che preveda che *a*) la metà del capitale sia rappresentato da azioni senza diritto di voto e che *b*) un quarto del capitale votante sia rappresentato da azioni con voto triplo, ne consegue un assetto ove anche chi dispone di “soltanto” qualcosa in più del dodici virgola cinque per cento del capitale sociale (ovvero: qualcosa in più di un ottavo del capitale), può disporre di un unilaterale potere di influenza (in altri termini: la leva «rischio»/«potere» si è ulteriormente dimezzata da $> 0,25$ fino a $> 0,125$).

Ma, ulteriore abbassamento della leva «rischio»/«potere» non significa affatto – qui sta il punto – sua *totale liberalizzazione*.

Si noti bene: se le azioni a voto multiplo fossero state introdotte dal legislatore del 2014 con totale rimessione all'autonomia statutaria del *quantum* di *supervoting power* (= assoluta liberalizzazione del multiplo), allora, sì, la novella avrebbe avuto non già una mera portata *quantitativa*, ma una vera e propria portata *qualitativa* o, se si vuole, davvero rivoluzionaria: sarebbe stato allora legittimo trarne il definitivo superamento di ogni correlazione fra «rischio» e «potere» e il conseguente definitivo crollo di una “cittadella” di diritto imperativo. Ma, ad oggi, così non è stato: in materia di «società per azioni», il legislatore continua a ritenere che il *quantum* di dissociazione fra «rischio» e «potere» non sia affatto materia disponibile dai privati, ma debba essere soggetto ad una norma rigida (*mandatory law*).

Ulteriore conferma della ricorrenza di precisi limiti all'autonomia privata *in subiecta materia* si può ancora trarre dalla disciplina – applicabile esclusivamente alle società con azioni quotate ed anch'essa introdotta dal legislatore del 2014 – della «maggiorazione del voto», cui solitamente ci si riferisce con il nome, per certi aspetti improprio, di *loyalty shares*³⁹.

È vero: gli statuti di società quotata possono oggi consentire un qualche “potenziamento” dei *voting rights* a beneficio di quegli azionisti che detengono le azioni per un certo periodo di tempo (i cc.dd. *loyal shareholders*).

Ma è anche vero che: (i) il “potenziamento” *de quo* è ammesso *solo e soltanto* entro il limite inequivocabilmente imperativo del “raddoppio” del voto (art. 127-*quinquies*, TUF); e, soprattutto, (ii) il beneficio in parola non è cumulabile, per disposizione anch'essa inequivocabilmente imperativa (art.

³⁹ Il termine di *loyalty shares* è improprio giacché farebbe pensare ad una «categoria» di azioni, mentre, come noto, la «maggiorazione del voto» è soltanto un beneficio “personale” attribuito all'azionista *loyal*. Per un dettagliato commento dell'istituto sia consentito rinviare a E. BARCELLONA, *Commento agli artt. 127 quinquies, 127 sexies, T.U.F.*, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, II, Giuffrè, Milano, 2016, 3951 ss.

127-*sexies*, comma 3, TUF), con “altre maggiorazioni” del diritto di voto (e cioè a beneficio di azioni a voto plurimo)⁴⁰.

Le indicazioni che emergono dall’esame del diritto della «società per azioni», anche alla luce della recente importante evoluzione, sono, dunque, fortemente coerenti: sì, il nostro legislatore si mostra sempre più aperto verso forme, anche innovative, di *control enhancing mechanisms* (CEMs); ma, al tempo stesso, ed il dato è assolutamente innegabile, esso si dimostra indisponibile ad una loro *assoluta liberalizzazione*⁴¹.

Un dato di fondo appare, insomma, assolutamente non revocabile in dubbio: almeno nel diritto della «società per azioni», il nostro legislatore, ancora oggi, dimostra di ritenere assolutamente irrinunciabile una “cittadella” di diritto imperativo che sia posta ad argine dell’autonomia privata.

Ci si chieda ora: ma quale mai è la *ratio* di questo nucleo “resistente” di disciplina imperativa? Quale mai è la ragione che ha indotto il nostro legislatore – pur a fronte di importanti pressioni “neo-liberiste” – a continuare ad imporre alle «società per azioni» un “certo” principio di correlazione «rischio»/«potere»? Perché mai il legislatore delle «società per azioni» continua a “pretendere” a chi voglia disporre di «potere» (= *control*) di «rischiare» almeno qualcosa in più di un ottavo del capitale sociale (= *ownership*)? E perché mai il legislatore della «società per azioni quotata», *da una parte*, consente la «maggiorazione del voto» a beneficio degli azionisti fedeli, ma, *dall’altra parte*, non consente (cioè *imperativamente* vieta) che la maggiorazione del voto possa cumularsi con altre maggiorazioni del diritto di voto?

Ebbene, le risposte a tutte queste domande – che sono, in realtà, una sola domanda – possono essere sintetizzate nei seguenti termini⁴²:

⁴⁰ Senza considerare, peraltro, che la «maggiorazione del voto» è beneficio (i) accessibile a tutti, (ii) strutturalmente temporaneo (poiché subordinato al mantenimento della proprietà dell’azione) e, conseguentemente, (iii) strutturalmente inidoneo ad *assicurare in termini stabili* la più-che-proporzionalità fra *cash-flow rights* e *voting rights*.

⁴¹ S. ALVARO, A. CIAVARELLA, D. D’ERAMO, N. LINCIANO, (nt. 4), 62; M. LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, Relazione al XXVIII Convegno di studio *Unione Europea: Concorrenza tra imprese e concorrenza fra stati*, 2014.

⁴² Termini, ovviamente, ampiamente tributari degli esiti di un ampio dibattito statunitense condotto per lo più con le categorie dell’analisi economica del diritto. Questi i riferimenti essenziali: M.C. JENSEN, W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, 305-360; M. BURKART, D. GROMB, F. PANUNZI, *Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1997, 112, 693-728; ID., *Why Higher Takeover Premia Protect Minority Shareholders*, in *Journal of Political Economy*, 1998, 106, 172-204; J.C. STEIN, *Takeovers Threats and Managerial Myopia*, in *Journal of Political Economy*, 1988,

(i) tanto maggiore il grado di dissociazione fra «rischio» (= *ownership*) e «potere» (= *control*), quanto maggiore il rischio che il detentore di quest'ultimo sia indotto ad esternalizzare i costi del cd. rischio morale (*moral hazard*);

(ii) tanto maggiore il grado di dissociazione fra «rischio» (= *ownership*) e «potere» (= *control*), quanto maggiori i cc.dd. costi di delega (*agency costs*) e cioè i costi necessari ad assicurare che il detentore del «potere» (= il titolare del *control*) lo eserciti nell'interesse di coloro (= «*owners*») che, alle conseguenze positive o negative di tale esercizio, sono esposti.

Orbene, non occorre qui addentrarsi nei dettagli delle analisi che sottendono queste conclusioni. Ma – nei limiti di questo studio – ci si può limitare ad osservare quanto segue.

Laddove un soggetto disponga di «potere» senza essere esposto ad alcun «rischio» (tale è l'assetto conseguente ad una ipotetica *totale* liberalizzazione del *quantum* di dissociazione fra *cash-flow rights* e *voting rights*), l'esercizio del «potere» cessa di essere soggetto ad un set razionale di incentivi orientati a coniugare la massimizzazione dei benefici con la minimizzazione dei rischi. Se un soggetto non è esposto ai rischi della sua azione (ma, in ipotesi, soltanto ai benefici), allora quel soggetto (questo, in estrema sintesi, il *moral hazard*) non avrà più alcuna remora ad assumere condotte “rischiose”: la consapevolezza *ex ante* di poter “scaricare” su terzi le perdite derivanti dalla eventuale materializzazione del rischio renderà quel soggetto *innaturalmente* (o meglio *irrazionalmente*) propenso al rischio. Altrimenti detto: quel «potere», proprio perché non esposto al «rischio», sarà esercitato in modo *irrazionalmente* imprudente. Si pensi al caso paradigmatico del conducente di un automobile (= il titolare del «potere») che sia totalmente assicurato rispetto ai danni da incidente (= «rischio»): ebbene, la consapevolezza *ex ante* di poter scaricare sull'assicuratore la perdita derivante dal sinistro (= *moral hazard*) renderà l'automobilista *irrazionalmente* propenso al rischio associato ad una guida (= esercizio del «potere») eccessivamente spericolata. Se, tuttavia, la copertura assicurativa dovesse “coprire” soltanto nella misura eccedente una certa «franchigia» – di guisa che il conducente sia costretto a sopportare, almeno in parte, l'alea della sua guida imprudente –, ecco che allora *a*) la dissociazione fra «potere» e

96, 148-153; L.A. BEBCHUCK, L. STOLE, *Do Short-Term Objectives Lead to Underinvestment or Overinvestment in Long-Term Projects*, in *Journal of Finance*, 1994, 719 ss.; L.A. BEBCHUCK, (nt. 1), 15; J.N. GORDON, *Ties that bond: dual class common stock and the problem of shareholder choice*, in *Cal Law Review*, 1988, 76, 3 ss. Come vale a stento la pena di ricordare, l'intera linea di pensiero dell'analisi economica del diritto e, in particolare, della teoria giuridica incentrata sulla presenza di *agency costs*, è quintessenzialmente tributaria di R.H. COASE, *Impresa, mercato e diritto*, Il Mulino, Bologna, 1995, 73 ss.

«rischio» viene, per così dire, ricondotta entro il binario di un certo equilibrio e b) l'alea di una condotta *irrazionalmente* imprudente (= esternalizzazione del *moral hazard*) ne risulta *ragionevolmente* limitata.

Ebbene: le regole del diritto azionario che, ancor oggi, continuano a imporre una qualche correlazione fra «rischio» e «potere» esercitano una funzione niente affatto dissimile da quella che la «franchigia» esercita nel contesto del contratto di assicurazione. La circostanza che – nella società per azioni – non vi possa essere *control* («potere») senza un *quantum* minimo di *ownership* («rischio») ⁴³ costituisce la più evidente testimonianza che il legislatore continua, ancor oggi, a ritenere essenziale un *presidio imperativo* (*mandatory law*) che assicuri che la gestione imprenditoriale sia esercitata con una *razionale* propensione al rischio.

Si comprende, altresì, perché una eventuale illimitata dissociazione fra «rischio» e «potere» – che il nostro attuale diritto azionario continua a *non* consentire – finisca con l'incrementare esponenzialmente i costi di delega (*agency costs*) e cioè i costi diretti ad assicurare che il «potere» sia esercitato nell'interesse di coloro che sono esposti al «rischio»: ed invero, un «gestore» (= il titolare del «potere») che non abbia alcun incentivo ad adottare una linea d'azione *razionalmente* prudente (poiché non-esposto al «rischio») è un «gestore», per così dire, strutturalmente *pericoloso*, poiché finisce coll'esporre i «proprietari» a rischi strutturalmente *eccessivi*. In altre parole: mancando quel “naturale” meccanismo di allineamento di interessi che consegue ad una qualche misura di *correlazione* fra *cash-flow rights* (= «rischio») e *voting rights* (= «potere»), i costi di delega non possono che aumentare esponenzialmente.

In conclusione: l'esame del diritto della società per azioni, pur soggetto ad importanti evoluzioni nel corso degli ultimi tre o quattro lustri, ci consegna due importanti risultati:

(i) a dispetto di smottamenti ed erosioni, continua ancor oggi a resistere una “cittadella” di diritto imperativo cui il legislatore attribuisce l'essenziale compito di mantenere una correlazione, sì meno intensa che in passato, ma pur sempre *inderogabile*, fra «rischio» e «potere»;

(ii) tale correlazione – che, ad oggi, si esprime nella «regola-chiave» secondo cui occorre *almeno* la titolarità di qualcosa in più dell'ottavo del capitale (il dodici virgola cinque per cento) (= *ownership*) per poter disporre della maggioranza dei diritti di voto (= *control*) –, lungi dall'essere il portato di una

⁴³ Si rammenti: $\text{leva «rischio»/«potere»} > 0,125$; ovvero: occorre detenere almeno un ottavo del capitale per disporre della maggioranza dei diritti di voto.

scelta arbitraria o casuale, appare piuttosto *sistematicamente* connessa con l'esigenza di assicurare che la gestione dell'impresa azionaria sia soggetta ad un set razionale di incentivi che assicuri la più "efficiente" combinazione di massimizzazione delle *chances* di profitto, da una parte, e minimizzazione dei *rischi* di perdita, dall'altra parte.

Sono, queste, conclusioni che, a nostro avviso, non possono che risultare particolarmente rilevanti ai nostri fini; che – ricordiamolo – sono quelli di valutare se le conclusioni raggiunte dalla nostra dottrina circa i «diritti particolari riguardanti l'amministrazione» in società a responsabilità limitata "reggano" al vaglio di una indagine adeguatamente sistematica.

Non possiamo, infatti, non rilevare fin da subito come l'indiscutibile "resistenza" nel diritto della società per azioni – pur a fronte delle recenti evoluzioni normative – di un indiscutibile principio di *inderogabile* correlazione «rischio»/«potere» sia risultata connessa non già a presunte peculiarità del tipo «società per azioni» (che, in ipotesi, possano giustificare un diverso regime rispetto al tipo «società a responsabilità limitata»), quanto piuttosto ad una esigenza di *presidio di razionalità* dell'attività di gestione di *qualsivoglia impresa collettiva a scopo di lucro*.

Ma non è, allora, forse ermeneuticamente doveroso assumere che quel «principio imperativo» in materia di società per azioni debba essere inteso come espressivo di un vero e proprio «vincolo di sistema» e come tale suscettibile di trovare applicazione nell'intero diritto delle società di capitali?

Prima, tuttavia, di rispondere direttamente a questo interrogativo – che costituisce il *fil rouge* di questo lavoro – dobbiamo ancora volgere lo sguardo, conformemente al nostro piano di lavoro, al diritto delle società personali, al diritto dell'impresa e, infine, al generale diritto privato.

5.2. Sulla correlazione fra «rischio» e «potere» nella disciplina delle società personali.

Le norme in materia di società personali cui occorre ora volgere lo sguardo per misurare la disciplina normativa, in tale contesto, circa la correlazione fra «rischio» e «potere» sono, essenzialmente, le due seguenti: *a*) quella che istituisce l'equazione «socio» = «amministratore» (art. 2257, comma 1, c.c.) e *b*) quella che definisce i poteri di «controllo» del socio/non-amministratore (art. 2261 c.c.).

Quanto alla prima norma richiamata, è notorio come l'equazione anzidetta costituisca oggetto non di un vincolo imperativo, bensì di una presunzione semplice: l'autonomia statutaria può ben attribuire il ruolo di amministratore

soltanto ad uno o più soci e, soprattutto, si badi bene, può attribuire un simile ruolo al socio o ai soci “eletti alla carica” (lo si dice, ovviamente, figurativamente), *del tutto a prescindere dall’entità della relativa partecipazione proprietaria*⁴⁴. Per il nostro diritto delle società personali, insomma, non si dà formalmente alcun vincolo quantitativo imperativo fra l’apporto dell’investimento e quindi del «rischio» e il *quantum* di «potere»: il socio amministratore unico di società personale può disporre di prerogative gestorie assolute (= *control* tendenzialmente massimo), pure quando, in ipotesi, esso risulti titolare di una quota capitalisticamente marginale del patrimonio complessivamente conferito (= *ownership* tendenzialmente nulla)⁴⁵.

Né – ed eccoci all’altra norma sopra individuata – i poteri di «controllo» da parte dei soci/non-amministratori sono tali da limitare le prerogative di *control* del socio amministratore: il “controllo” regolato dall’art. 2261 c.c. attiene, infatti, non ad un controllo di merito suscettibile di influenzare la conduzione imprenditoriale della società (cioè al *control* nell’accezione che qui rileva), bensì allo stesso tipo di controllo informativo e di legittimità che in società per

⁴⁴ Il punto è pacifico: F. DENOZZA, *Responsabilità dei soci e rischio di impresa nelle società personali*, Giuffrè, Milano, 1973, *passim*; P. SPADA, *La tipicità delle società*, Cedam, Padova, 1974, 420 ss.; F. DI SABATO, *Società in generale – Società di persone*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. PERLINGIERI, V, 4, ESI, Napoli-Roma, 2004, 163. Naturalmente, l’irrelevanza del peso percentuale della partecipazione sociale del socio amministratore è confermata *a fortiori* da coloro che affermano addirittura l’ammissibilità dell’affidamento dell’incarico gestorio anche a un terzo estraneo: A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, 5ª ed., Napoli, Morano, 1962, 118; G. MINERVINI, *In tema di esclusione del socio amministratore unico di collettiva*, in *Dir. e giur.*, 1947, 248 ss.; A. VENDITTI, *Collegialità e maggioranza nelle società di persone*, ESI, Napoli, 1955, 82; (meno risolutamente), G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile*, fondato da F. VASSALLI, 10, III, Utet, Torino, 1987, 216.

⁴⁵ Quanto è vero per ogni società personale è altresì vero per una società in accomandita semplice, ove la dissociazione fra apportatori di «rischio» e detentori del «potere» ha il suo *pendant* tipologico nella distinzione fra «soci accomandanti» e «soci accomandatari». Anche in tal caso, l’ordinamento consente, a ben guardare, una dissociazione potenzialmente massima fra *ownership* e *control*. Nessuna disposizione impone, infatti, un certo equilibrio quantitativo fra l’apporto di chi «ha potere» (accomandatari) e l’apporto di chi «non ha potere» (accomandanti): è, dunque, ben possibile che, in una certa società in accomandita semplice, a fronte di apporti globali pari a 100 che siano provenienti per 99 dagli accomandanti e soltanto per 1 dall’accomandatario, costui finisca per disporre legittimamente della totalità del potere gestorio (*control*) del tutto a prescindere dal proprio “marginale” apporto di capitale (*ownership*). Interessante, al riguardo, P. BOERO, *Accomandita semplice con unico accomandatario socio d’opera: spunti interpretativi*, in *Giur. comm.*, 1979, II, 697 ss.; ed anche E. MASCHIO, *Inammissibilità ex art. 2319 della delibera assembleare di esclusione e revoca dall’amministrazione dell’unico accomandatario da parte dei soci accomandanti nella società in accomandita semplice*, in *Dir. fall.*, 1977, I, 23 ss.

azioni è *lato sensu* esercitato dal collegio sindacale o (più in generale) dall'organo di controllo⁴⁶. Insomma: può confermarsi che, là dove la *governance* di una società personale poggia sull'attribuzione statutaria del ruolo di amministratore *a favore di un singolo socio*, si dà davvero, in tal caso, una piena dissociazione fra «apporto» (*di quel socio*) e il «potere» (che *a quel socio* è attribuito); altrimenti detto: si dà, in linea di ipotesi, un totale *decoupling* fra *cash flow-rights* (= *ownership* tendenzialmente nulla del socio “marginale”); e *voting rights* (= diritto tendenzialmente pieno di diretta amministrazione in capo al socio “marginale”).

L'impressione di una piena dissociazione fra *ownership* e *control* che si ricava *prima facie* dalle norme descritte non tiene però in debito conto un altro principio-chiave del diritto delle società personali: quello in forza del quale qualsiasi titolare di *control* deve anche essere titolare di «responsabilità personale e illimitata» per le obbligazioni sociali (artt. 2267, 2291 e 2313, c.c.).

Se, in termini puramente economico-sostanziali, guardiamo al regime di responsabilità illimitata come ad una sorta di “prestazione”, da parte del socio-amministratore, di una garanzia *lato sensu* fideiussoria sulle obbligazioni sociali⁴⁷, possiamo dire che il nostro ordinamento consente, sì, l'attribuzione del pieno *control* su una società personale anche al socio che “poco” o “nulla” conferisca in termini di «apporto» in senso tecnico, ma tanto fa, solo sul presupposto che egli “conferisca” (in senso sostanziale) *almeno* quella “particolare fideiussione” sulle obbligazioni sociali che è il *quid* del regime di responsabilità solidale e illimitata. Sempre in termini puramente economico-sostanziali, possiamo allora dire che, in società personale, non è affatto vero che ad un *control* assoluto può corrispondere una *ownership* modesta (o nulla), giacché – se nella posizione di «rischio» congiungiamo il patrimonio (*eventualmente*)

⁴⁶In proposito può rinviarsi a C. MONTAGNANI, *Diritti di informazione, controllo individuale e controllo giudiziario nelle società prive di collegio sindacale*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, I, 237 ss.

⁴⁷Non è, qui, rilevante entrare nel tema del dibattito circa la qualificazione della responsabilità personale e illimitata del socio come responsabilità per debito proprio o come responsabilità per debito altrui. In questo ultimo senso (che, a nostro sommo avviso, pare certamente più corretto), F. DI SABATO, (nt. 44), 173 (ove ampi riferimenti). Per Cass. civ. 16 aprile 2003, n. 6048, in *Foro it.*, 2003, la posizione del socio non sarebbe assimilabile a quella di un fideiussore *ex lege*. Ma, ai fini del discorso di cui nel testo, non rileva affatto la circostanza che la responsabilità personale sia riconducibile in senso tecnico ad una «fideiussione *ex lege*» o, comunque, ad una garanzia *ex lege* (come, a nostro avviso, correttamente, F. DI SABATO, (nt. 44), 175: «la responsabilità personale sussidiaria dei soci di società semplice, in solido tra loro e con la società, ..., ha natura di garanzia *ex lege*» – corsivo aggiunto).

apportato (= apporto di capitale) e la “fideiussione” (*imperativamente*) prestata (= regime di responsabilità illimitata) –, ecco che allora l’equilibrio di fondo fra *ownership* e *control*, lungi dall’essere smentito, è piuttosto sempre confermato⁴⁸.

Il regime di responsabilità illimitata dei soci di società personale che per una lunga tradizione è stato inteso come eminentemente diretto a tutelare le ragioni dei creditori, quale dispositivo surrogatorio rispetto alla disciplina stringente del capitale e del bilancio che è propria delle società di capitali⁴⁹, può allora qui essere inteso, sotto il profilo che qui occupa, ben diversamente, *non tanto* o *non solo* come un dispositivo di tutela delle ragioni creditorie, *ma soprattutto* o almeno *anche* come un dispositivo funzionale a preservare un certo equilibrio fra *ownership* e *control*, fra «rischio» e «potere»⁵⁰.

Se, in particolare, ci si concentra alla “dialettica endo-sociale” – se, in altri termini, circoscrivendosi l’ottica ai soli rapporti fra soci/contraenti, ci si chiede cosa mai possa indurre soci che conferiscono 99 su 100 a “mettersi nelle mani” di chi, conferendo soltanto 1 su 100, potrebbe astrattamente adottare uno stile gestorio “irrazionale” –, può ben dirsi che la circostanza che il titolare del *control* non rischi soltanto 1, ma rischi anche, *ex lege*, l’intero proprio patrimonio personale vale a compensare adeguatamente l’alea di un utilizzo

⁴⁸ Quanto detto vale, all’evidenza, anche nel caso di società in accomandita semplice, riguardo alla quale può ben essere rimarcata la responsabilità illimitata del socio gestore accomandatario, titolare del *control*.

⁴⁹ Nelle società di capitali, si diceva, i creditori sono, sì, tutelati solo nei limiti del patrimonio sociale, ma, si aggiungeva, ciò è ritenuto tollerabile solo perché le norme corporativo-capitalistiche consentono una maggiore garanzia di effettività del capitale e di controllo sulla gestione (leggasi: norme sulla riduzione del capitale; principi di bilancio; collegio sindacale e poi società di revisione; *et cetera*) che “compensano” il *deficit* di tutela nei confronti del patrimonio personale dei soci. Per tutti, F. DENOZZA, (nt. 44), in particolare, 209 e ss.; G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio d’impresa*, Giuffrè, Milano, 1967, 97 ss.

⁵⁰ Significativamente, l’art. 2320 c.c. è stato letto proprio in questi termini da G. DI CHIO, *L’art. 2320 c.c.: una norma quasi istituzionalistica*, in *Giur. comm.*, 1979, II, 200, il quale sottolinea come l’inderogabilità del regime di responsabilità dell’accomandante ingeritosi si fondi sul principio di ordine pubblico (per l’appunto “quasi istituzionalistico”) diretto ad «un responsabile esercizio del potere economico» (ovvero ad un esercizio di *control* soggetto ad un adeguato *mix* di incentivi ad una gestione “razionale” e “prudente”). Nello stesso senso la giurisprudenza: Cass., 22 giugno 1978, n. 3092, in *Giust. civ.*, 1978, I, 1379; Cass., 19 dicembre 1978, n. 6085, in *Giur. comm.*, 1979, II, 773. E così, in dottrina, anche, F. GALGANO, *Diritto commerciale*, vol. II, *Le società*, Zanichelli, Bologna, 1988, 111; FERRI, (nt. 44), 464; R. COSTI, *Delle società in accomandita per azioni*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Zanichelli-Soc. ed. Foro it., Bologna-Roma, 1973, 20.

soltanto “predatorio” di risorse conferite in misura preponderante da altri⁵¹.

In conclusione: *apparentemente*, l’assenza di vincoli imperativi fra «apporti» e «potere» in società personali parrebbe consentire una piena dissociazione «potere»/«rischio» e, in sé e per sé considerato potrebbe aprire la strada ad una gestione “irrazionale” (*eccessivamente prudente* o *eccessivamente imprudente*, a seconda del caso concreto); *in realtà*, il dispositivo imperativo della responsabilità personale illimitata del socio «gestore» (amministratore di società personale; accomandatario-amministratore di società in accomandita semplice), oltre a tutelare le ragioni dei terzi creditori, vale anche quale meccanismo “ripristinatorio” di un efficiente (*id est*: “razionale”) gestione del “patrimonio altrui” (il patrimonio, in ipotesi, assolutamente preponderante dei soci/non-amministratori che, nell’esempio, conferiscono 99 su 100)⁵².

L’esame della *governance* di società personale ci consente, insomma, di constatare quanto segue: come il diritto della «società per azioni», così il diritto delle «società personali» conferma l’inequivocabile esistenza di un principio *imperativo* di correlazione «rischio»/«potere»:

(i) se, però, nel caso della «società per azioni», tale (tendenziale) correlazione era (è) affidata alla regola-chiave secondo cui, per poter disporre della maggioranza dei diritti di voto, occorre aver investito almeno qualcosa in più di un ottavo del capitale,

(ii) nel caso delle «società personali», tale (tendenziale) correlazione è piuttosto affidata al meccanismo equipollente in forza del quale chi voglia disporre del «potere», potrà, sì, avere investito anche una frazione minima del capitale sociale, ma – ecco il tratto saliente della disciplina ora in esame – dovrà altresì anche “conferire” (lo si dice in senso tecnico) quella “fideiussione personale” a garanzia di tutti i debiti sociali (=la propria responsabilità personale e illimitata) che, funge, anch’essa, da presidio sistematico a tutela di una gestione adeguatamente prudente dell’attività di impresa.

Potremmo, conclusivamente, dire: diversa la tecnica normativa, identica la *ratio*.

⁵¹ Poiché «esposti ad un rischio illimitato», i gestori «garantiscono un’*oculata e responsabile direzione dell’impresa sociale*» (corsivo aggiunto): così, Cass., 22 giugno 1978, n. 3092, (nt. 50).

⁵² Questa, come ricordato, era la posizione espressa, alla metà degli anni ’70 del secolo scorso, da F. DENOZZA, (nt. 44), 243-261.

5.3. Sulla correlazione fra «rischio» e «potere» nella disciplina del fallimento.

Sebbene, sulle prime, ciò possa risultare meno evidente, in realtà, anche la «disciplina del fallimento» – e cioè, se si vuole, la disciplina (nei suoi termini essenziali) del credito concesso all'imprenditore commerciale – risulta assai rilevante ai nostri fini: quelli della ricostruzione sistematica della correlazione fra «rischio» e «potere» nel sistema e, in tal caso, non più il sotto-sistema del «diritto delle società» (di capitali e di persone), ma il più ampio sistema del «diritto dell'impresa» (individuale o collettiva).

Se, infatti, si guarda al rapporto fra l'imprenditore (commerciale) X e il ceto creditorio Y, ci si rende subito conto di come esso ben possa risultare sostanzialmente assimilabile al rapporto che, nel diritto societario, si dà fra, *da una parte*, «soci che hanno potere ma non rischiano» (= il socio che, grazie ad una frazione infinitesima del capitale, dispone del potere di influenza sulla gestione) e, dall'altra, «soci che rischiano ma non hanno potere» (= i soci che, a dispetto dell'apporto pressoché totale del capitale, non hanno poteri di influenza sulla gestione).

Si immagini, ad esempio, la seguente situazione-limite: quella di una certa impresa (commerciale) che sia “finanziata”: a) in misura infinitesimale dall'*equity* “apportata” dall'imprenditore X⁵³ e b) in misura assolutamente preponderante dal *debt* “apportato” dal ceto creditorio Y.

Come noto, l'ordinamento non stabilisce – né nel diritto dell'impresa individuale, né nel diritto dell'impresa societaria – alcun limite imperativo in ordine al rapporto fra capitale proprio (*equity*) e mezzi di terzi (*debt*)⁵⁴; ma proprio per questo, nulla esclude che una certa impresa commerciale possa essere finanziata in misura assolutamente preponderante dal *debt* (= credito fornito dal ceto creditorio) e in misura sostanzialmente marginale dall'*equity* (= apporto patrimoniale dell'imprenditore, sia esso individuale o collettivo).

Ci si chieda ora: non è forse questa una situazione di totale divaricazione fra «rischio» e «potere» del tutto simile a quella dissociazione, la cui ammis-

⁵³ Si dice “apportata” in senso tecnico: giacché, all'evidenza, a seconda che l'impresa sia individuale o societaria le forme dello “apporto” cambiano radicalmente (soltanto nel caso di impresa societaria riscontrandosi la separazione patrimoniale fra patrimonio individuale e patrimonio dell'impresa).

⁵⁴ Non tragga in inganno il limite quantitativo posto, per le società per azioni, con riguardo all'emissione di obbligazioni (art. 2412 c.c.). Si tratta, infatti, di un limite che non riguarda l'apporto di *debt* in generale, ma solo l'apporto obbligazionario; e si tratta, per di più, di un limite che, ricorrendo certe condizioni, ben può essere valicato. Altrimenti detto: la disciplina delle obbligazioni non sposta affatto quanto si osserva nel testo.

sibilità sistematica è oggetto di questo studio? non è forse vero che, in una simile impresa così *highly-leveraged* (= ad altissima leva finanziaria), il «potere» di gestione finisce con il trovarsi nelle mani di chi «rischia» poco o nulla (= l'imprenditore che rischia soltanto l'*equity* marginale), mentre, di contro, il «rischio» finisce con il trovarsi sulle spalle di chi «rischia» molto o pressoché tutto (= i creditori apportatori della sostanziale totalità dei mezzi finanziari)? e come mai, allora, l'ordinamento “tollera” una simile radicale divaricazione fra «rischio» e «potere»?

In realtà, e a ben guardare, è proprio la disciplina del fallimento a consentirci di dare, a tali fondamentali interrogativi, le giuste risposte; e sono risposte che, piuttosto che contraddire, confermano, ancora una volta, la coerente persistenza – anche nel diritto dell'insolvenza di un'impresa commerciale – di un assai solido principio di correlazione fra «rischio» e «potere».

Vediamo in che senso.

È vero, salvi eventuali diritti contrattuali specificamente pattuiti, l'apportatore di *debt* (= il creditore) non ha *qua talis* alcun “diritto di parola” sulla gestione da parte del debitore⁵⁵. Nei nostri termini: al (potenzialmente assai ingente) «rischio», non corrisponde affatto un (simmetrico) «potere».

⁵⁵ Si osserverà, a questo riguardo, che la stessa azione di responsabilità dei creditori sociali diviene esperibile allorché il patrimonio sociale “risulti insufficiente” al soddisfacimento dei crediti (v., quanto alla società per azioni, l'art. 2394, comma 2, c.c. e, quanto alla società a responsabilità limitata, l'art. 2476, comma 6, c.c., introdotto dall'art. 378 del “codice della crisi di impresa e dell'insolvenza”: d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14). Al riguardo si è osservato che “Se, invece, il patrimonio sociale sia sufficiente per il pagamento dei creditori, questi possono soddisfarsi su di esso e non hanno motivo – in una concezione privatistica e liberistica della s.p.a. – di far valere illegittimità commesse dagli amministratori”: F. BONELLI, *La responsabilità di amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1992, 184, il quale cita a questo riguardo, conformemente a quanto osservato, la Relazione c.c., n. 982 (nota 55). Le disposizioni, limitative dell'esperibilità dell'azione sociale di responsabilità da parte dei creditori sociali, postulano una vera e propria *insindacabilità delle scelte gestorie degli amministratori* (anche se *in thesi* dannose per la società) da parte del portatore di *debt* fintantoché l'*equity* sia sufficiente a garantire il soddisfacimento delle pretese dei creditori. Ove si interpreti responsabilità degli amministratori come uno dei meccanismi comunemente utilizzati per arginare l'eccessiva propensione al rischio creata dalla responsabilità limitata della persona giuridica (in questo senso F.H. EASTERBROOK, D.R. FISHEL, (nt. 1), 61: «One method of minimizing the incentive to engage in overly risky activities ... is to impose liability on managers as well as enterprises»), si potrà allora affermare che non solo il portatore di *debt* non può incidere sulla gestione dell'impresa sociale fintantoché non si verifichi quello che, nel testo, è stato definito come “cambio di controllo” fallimentare, ma che gli stessi *strumenti di reazione* a condotte degli amministratori dannose per la società divengono attivabili da parte del portatore di *debt* solo allorché il patrimonio sociale risulti insufficiente al soddisfacimento delle pretese (fisse) di costoro.

Tutto questo appare, tuttavia, perfettamente coerente e sensato.

Ed invero: fintantoché l'imprenditore non sia insolvente e, quindi, fintantoché egli (tendenzialmente) disponga di un patrimonio netto positivo, il *mix* di incentivi ad una gestione "razionale" (= né eccessivamente *risk-oriented*, né eccessivamente *risk-adverse*) funziona normalmente per l'ovvia ragione che un imprenditore che *ancora* rischi in proprio (quale che sia la percentuale di rischio «proprio» rispetto alla percentuale di «rischio di terzi») ha tutto l'interesse a massimizzare i propri benefici (leggasi: a gestire con "prudenza") e, quindi, indirettamente a massimizzare altresì i benefici del ceto creditorio. Possiamo dire: fintantoché il patrimonio netto del debitore sia positivo, l'*interesse del debitore*, da un lato, e *gli interessi del ceto creditorio*, dall'altro lato, sono ancora (tendenzialmente) "allineati"⁵⁶. Allorquando, invece, il patrimonio netto del debitore sia (tendenzialmente) eroso, il *mix* di incentivi ad una gestione prudente viene radicalmente disarticolato ed emerge, in tal caso, un evidente *conflitto di interessi* fra chi ormai «non rischia più» (poiché ha "perso tutto") e chi, invece, «rischia massimamente» (il patrimonio di terzi essendo, in ipotesi, l'unico patrimonio residuo "nelle mani" dell'imprenditore)⁵⁷.

È proprio questa la situazione nella quale l'ordinamento – attraverso l'istituto fallimentare – interviene *imperativamente* sulla «gestione» del patrimonio debitorio dell'imprenditore⁵⁸.

⁵⁶ Su una attenta analisi degli interessi dei creditori e dei debitori può rinviarsi, ad esempio, a L. ENRIQUES, J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 81 ss.

⁵⁷ Che il rischio del "conflitto di interessi" fra debitore e creditore sia (*inter alia*) una delle logiche profonde dell'istituto fallimentare è fatto palese dalla cruciale norma incriminatrice per il reato di "bancarotta semplice" (ove la natura penale della sanzione testimonia dell'intensità del rischio e della conseguente importanza della norma deterrente). Ai sensi dell'art. 217 legge fall., infatti, è punito «l'imprenditore che ...ha consumato una notevole parte del suo patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti [o] ha compiuto operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento» (corsivo aggiunto). Entrambe le fattispecie incriminate individuano in modo davvero paradigmatico il venir meno del *mix* di incentivi ad una gestione "razionale" per l'appunto conseguente alla consumazione dell'*equity*. Per questa prospettiva, anche, T. JACKSON, R. SCOTT, *On the Nature of Bankruptcy: an Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain*, in *Virginia Law Review*, 1989, 158-159 e 169 ss.

⁵⁸ Naturalmente, allorquando l'imprenditore *de quo* sia una società soggetta ad un requisito di capitale minimo, il "segnale di allerta" a tutela dei creditori scatta ancor prima del momento in cui il patrimonio netto sia eroso, essendo, infatti, sufficiente che, a seconda del caso, il patrimonio netto residuo cessi di rappresentare almeno i due terzi del capitale ovvero cessi di rappresentare almeno il capitale minimo richiesto per legge (per la società per azioni: artt. 2446-2447 c.c.). Ma queste considerazioni, di dettaglio, non spostano affatto la linea argomentativa di cui nel testo.

Segnatamente: la disciplina dell'insolvenza dell'imprenditore commerciale determina, quale suo effetto tipico, la "decadenza" di ogni potere gestorio in capo a quel debitore che ha perso ogni incentivo ad una gestione "razionale" (ai sensi dell'art. 42 legge fall., lo «spossessamento» è l'effetto *princeps* della dichiarazione di fallimento)⁵⁹. E l'ordinamento – proprio attraverso l'istituto fallimentare – fa scattare una simile "decadenza" proprio in funzione di un "passaggio di consegne" dall'imprenditore (la cui gestione non è più soggetta ad un adeguato *mix* di incentivi virtuosi) al ceto creditorio (la cui "ricchezza" è, proprio per questo, ora esposta a «massimo rischio»)⁶⁰.

Certo, anche in tal caso, il ceto creditorio non è affatto direttamente investito di "poteri gestori"; anche qui, come è ben noto, l'ordinamento, a temperamento del rischio di una "sopraffazione" creditoria, istituisce il *medium* del controllo giudiziario con la "dialettica" fra «curatore» e «giudice delegato». Ma, in termini sostanziali (e non solo), è indubbiamente corretta l'affermazione che, a seguito di fallimento, sono ormai i «creditori» ad avere *os loquendi* sulla "gestione"⁶¹.

Fra le tante, può essere utile rammentare almeno due essenziali disposizioni del diritto fallimentare: (i) quella che attribuisce ai creditori (= al comitato dei creditori) il diritto di parola sulla eventuale continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa (art. 104, comma 2, legge fall.); e (ii) quella che su-

⁵⁹ Per l'istituto dello "spossessamento" è assai interessante l'illustrazione delle varie ipotesi di ricostruzione sistematica – perdita di proprietà da parte del debitore, interdizione atipica del fallito, sequestro dei beni del fallito, diritto di pegno a favore dei creditori, separazione del patrimonio del fallito a tutela del ceto creditorio – che si trova in F. FERRARA JR., A. BORGIOLO, *Il fallimento*, 5^a ed., Giuffrè, Milano, 1995, 313 ss. È, in particolare, interessante che lo "spossessamento" fosse inteso come un "pegno *ex lege*" a favore dei creditori (descrizione, sotto il profilo economico-sostanziale, assai pertinente), giacché il diritto di pegno è quello che consente, al creditore, di poter "disporre" del bene pignorato. Sull'istituto dello "spossessamento" e sulla sua logica, fra gli altri, anche G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2006, 189 ss.

⁶⁰ Come segnalano P. AGHION, O. HART, J. MOORE, *The economics of Bankruptcy Reform*, Working Paper, n. 4097, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1992, 20, la logica di fondo dell'istituto fallimentare è proprio questa: «with debt, the owner-manager retains control over the firm's operation in non-default states, but the investor has some protection: if he doesn't receive what he was promised, he can foreclose on the firm's assets»; in questo senso, anche O. HART, J. MOORE, *Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management*, in *American Economic Review*, 1995, 567.

⁶¹ Le virgolette sono d'obbligo, giacché, a seguito di fallimento, salvo quanto si sta per rilevare nel testo, non esiste più una gestione *profit-driven*, bensì la mera amministrazione diretta alla liquidazione dell'impresa insolvente.

bordina all'approvazione dei creditori (= comitato dei creditori) il programma di liquidazione del patrimonio debitorio (art. 104-ter, comma 1, legge fall.). Sono cioè i creditori ad essere i depositari ultimi del potere di decidere, per così dire, intorno allo “oggetto sociale”⁶² (temporaneo «scopo imprenditoriale» *versus* «scopo liquidatorio»: art. 104, secondo comma, legge fall.)⁶³; e sono ancora i creditori ad essere i depositari ultimi del potere di pronunciarsi circa la “gestione liquidatoria” (programma di monetizzazione del patrimonio debitorio: art. 104-ter, comma 1, legge fall.)⁶⁴.

Ora, ci sembra assai importante sottolineare come l'efficienza di un simile dispositivo di «cambio di controllo» dal debitore “imprenditoriale” al ceto creditorio – che costituisce il *quid* dell'istituto fallimentare – resti sostanzialmente inalterata *quale che sia il rapporto fra mezzi propri (equity) e mezzi di terzi (debt)*. Il dispositivo in parola continua, cioè, a “funzionare” adeguatamente anche nel caso in cui l'apporto di *equity* del debitore (capitale o, più in generale, patrimonio netto sociale) sia “marginale” rispetto all'apporto di *debt* del ceto creditorio⁶⁵.

⁶² Significativamente, si dibatte circa la riconduzione dell'esercizio provvisorio a “attività di amministrazione” (*profit-driven*) dei beni del fallito a “strumento di liquidazione” (*loss-minimization*). Fra i sostenitori della prima tesi: V. BUONOCORE, *Fallimento e impresa*, Morano, Napoli, 1969, 112; F. FERRARA, *Il fallimento*, 2^a ed., Giuffrè, Milano, 1966, 473. Fra i sostenitori della seconda: R. PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*, 5^a ed., vol. II, Giuffrè, Milano, 1970, 1219; G. RAGUSA MAGGIORE, *Diritto fallimentare*, Morano, Napoli, 1974, 543.

⁶³ B. MEOLI, *L'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, vol. II, IPSOA, Milano, 2009, 1171: «un potere altrettanto decisivo [rispetto a quello del curatore] – ma in negativo – è riconosciuto al comitato dei creditori: senza il parere favorevole di quest'organo, infatti, il giudice delegato non può accogliere l'istanza del curatore di avviare l'esercizio provvisorio». Il punto appare, francamente, pacifico: anche per le ragioni di cui nel testo.

⁶⁴ Come noto, all'indomani dell'entrata in vigore della riforma, sulla scorta del testo dell'art. 104-ter legge fall., come modificato dal d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, ci si era chiesti se il potere di approvazione del programma di liquidazione fosse comunque rimesso, in ultima istanza, al giudice delegato (sebbene la *Relazione* alla riforma del diritto fallimentare sottolineasse il carattere vincolante del parere del comitato dei creditori). A seguito del decreto correttivo – d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169 – il potere di approvazione è ormai *expressis verbis* del comitato dei creditori. Sul tema, si veda L. PANZANI, *Programma di liquidazione*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, vol. II, IPSOA, Milano, 2009, 1142: «il legislatore ha certamente ridotto in misura rilevante i poteri del giudice delegato, perché ogni scelta in ordine al contenuto del programma di liquidazione è in questo modo riservata al comitato dei creditori».

⁶⁵ Ovviamente, tanto più capitalizzata l'impresa societaria, tanto più lontano il pericolo di un deterioramento della ricchezza creditoria. Ma, seppure tale rischio sia certamente più sensibile nel caso di società con *equity* “marginale” rispetto al *debt*, resta pur sempre incontestabile

Anche a fronte di una società con altissima leva finanziaria (alto *debt-to-equity ratio*), delle due l'una: o il patrimonio netto continua ad essere positivo, ed allora, il *mix* di incentivi che assicurano una gestione "razionale" continua ad adempiere allo scopo, sia pure "per poco"; ovvero, il patrimonio netto si azzerava o diventa negativo, ed allora, inesorabilmente, scatta il *change of control* (dal debitore ai creditori) istituito dalla legge fallimentare. È, infatti, *solo e soltanto nel momento* in cui la consumazione di *quella parte* del patrimonio produttivo complessivo che corrisponde all'*equity* pone a repentaglio la ricchezza "altrui" (il *debt* apportato dai creditori) che diventa necessario "intervenire", non invece *prima*⁶⁶. E se anche il patrimonio produttivo complessivo è composto da «mezzi propri» *marginali* e «mezzi di terzi» *preponderanti*, la circostanza che il *change of control* "fallimentare" stia lì pronto ad essere attivato nel "momento opportuno" (= consumazione dell'*equity* "ponderalmente" modesta) consente al sistema di lasciare all'autonomia privata la fissazione del concreto livello di *debt-to-equity ratio*.

Si comprendono, allora, pienamente le ragioni sistematiche per le quali l'ordinamento si astiene dall'istituire vincoli imperativi assoluti al rapporto fra «debito» e «capitale» e per le quali, quindi, il *debt-to-equity ratio* sia effettivamente lasciato alla autonomia privata⁶⁷: non certo perché l'ordinamento si

che la protezione del ceto creditorio continua ad essere tempestiva ed adeguata (e si potrebbe anzi dire: tempestivamente adeguata o adeguatamente tempestiva).

⁶⁶ Osserva, correttamente, N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 151: «a tale regola generale [quella per la quale i creditori non devono avere "ordinariamente" alcun *os loquendi* sulla gestione sociale] potrebbero essere introdotte deroghe solo allorché la sorte dell'investimento sia già segnata per la sopravvenuta insolvenza della società e i creditori assurgano pertanto a destinatari elettivi e prioritari dei risultati dell'attività di gestione e conservazione in senso produttivo dell'impresa. Com'è stato autorevolmente rilevato, se il riconoscimento del potere di gestire l'impresa a chi fornisce il capitale di rischio si giustifica "fin quando l'investimento di rischio si conservi nell'attivazione dell'impresa, fin quanto l'impresa si esprima come *going concern*", viceversa "quando i risultati negativi abbiano bruciato l'investimento di rischio, fermo restando che sembra ragionevole concedere a chi abbia investito a rischio opzione privilegiata nel rinnovare l'investimento, se ciò non avviene e il capitale di rischio risulti azzerato e non rinnovato, la legittimazione alla gestione dell'impresa, ormai qualificata come in crisi perché incapace di produrre reddito, per soddisfare nella naturale sequenza economica i debiti assunti, scende di uno scalino: passa cioè dall'investimento di rischio, che non c'è più, al capitale di credito, senza traumi particolari». L'autore richiamato – il cui pensiero corrisponde esattamente a quello svolto nel testo – è B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 332.

⁶⁷ Con la sola eccezione, che ha ben altra logica, delle emissioni obbligazionarie non-quotate da parte di società "chiuse" e a beneficio di investitori non-professionali. Ma, la diversità di trattamento fra obbligazioni "quoted" o destinate a investitori professionali *versus* obbligazio-

disinteressi rispetto al rischio di una potenziale massima dissociazione fra «rischio» e «potere» o, nei nostri termini, fra *ownership* e *control*; bensì, piuttosto, perché, anche a fronte di un imprenditore massimamente *highly-leveraged*, l'ordinamento istituisce un meccanismo – questo, sì, imperativo ed assoluto – a tutela del ceto creditorio che funge da adeguato incentivo ad una gestione “razionale”.

Il fenomeno ben potrebbe essere descritto metaforicamente in questi termini. Se muoviamo da una concezione dell'impresa (sia essa individuale che societaria) come *financing vehicle*⁶⁸, potremmo descrivere i «creditori» come “investitori” *non-voting*, privi di diritto di voto, cui è consentito esporsi ad una leva finanziaria potenzialmente illimitata giacché essi sono comunque posti in grado di “riacquistare il diritto di voto” grazie a quel fondamentale meccanismo di ultima istanza quale si è rivelato il dispositivo di *change of control* “fallimentare”, che essi sono *sempre e strutturalmente* in condizione di “attivare” allorquando (per via dell'insolvenza) il “rischio” si sposti dal finanziamento in *equity* al finanziamento in *debt*. In una parola: la disciplina fallimentare funziona come meccanismo di riattivazione di una sorta di diritto di voto quiescente⁶⁹.

ni “non quotate” o destinate a investitori non-professionali trova, infatti, a nostro avviso la sua *ratio* in un'esigenza di tutela dell'investitore “marginale” (non dotato di mezzi sufficienti per l'auto-protezione dinanzi ad un'operazione di investimento *qua talis* rischiosa). Questa è, peraltro, la lettura di N. SALANITRO, *Strumenti di investimento finanziario e sistemi di tutela dei risparmiatori*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 3, 2004, 284. Sulla logica di tutela dell'investitore marginale, ci si permette di rinviare anche a E. BARCELONA, *Responsabilità proporzionale dei gatekeepers e «regime di produzione» (pubblicistico, para-pubblicistico e para-privatistico) del bene «informazione»*, in *Responsabilità societarie e assicurazione. Amministratori, sindaci e revisori, Quaderni di Giur. comm.*, a cura di P. MONTALENTI, Giuffrè, Milano, 2009, 66 ss.

⁶⁸ Questa è, ad esempio, dichiaratamente la prospettiva di U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e tutela dell'investitore (Verso nuove forme rappresentative della società con azioni quotate)*, in *Riv. soc.*, 2002, 1087; nonché (da quest'ultimo citato), E. FERRAN, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford University Press, Oxford, 1999, *passim*, e F.H. EASTERBROOK, D.R. FISHEL, (nt. 1), 1 ss. Nello stesso senso, fra gli altri, M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Il Mulino, Bologna, 2001, 124; G. FERRI JR., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma. Atti del convegno. Cassino, 9 ottobre 2003, Quaderni di Giur. comm.*, a cura di C. MONTAGNANI, Milano, 2004, 67 ss.; ID., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 121; C. MARCHETTI, *La “nexus of contracts” theory. Teorie e visioni del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2000, 16 ss.

⁶⁹ Conferma la validità della nostra lettura del dispositivo fallimentare come meccanismo idoneo a realizzare un *change of control* a tutela del ceto creditorio, l'interessante prospettiva di P. AGHION, O. HART, J. MOORE, (nt. 60), 24-25 per i quali una procedura fallimentare “ideale” dovrebbe per l'appunto muovere dalla (i) cancellazione dei debiti, (ii) conversione dei cre-

Che poi la disciplina fallimentare sia (nessuno ne dubita) una disciplina imperativa e che il diritto di attivare il *change of control* “fallimentare” sia (nessuno ne dubita) un diritto irrinunciabile (la rinuncia preventiva a chiedere il fallimento pacificamente essendo nulla/inefficace), la dice assai lunga sul principio sistematico di correlazione «rischio»/«potere»⁷⁰.

La disciplina di cui al nuovo «codice della crisi di impresa e dell’insolvenza», e in particolare l’ampio spazio dedicato agli “*strumenti di allerta*”⁷¹, volti alla salvaguardia dell’impresa nell’interesse di tutti gli *stakeholders*, prevede l’attribuzione all’organo di controllo e al revisore legale (art. 14), e a creditori pubblici qualificati (art. 15) di veri e propri obblighi di segnalazione, al verificarsi degli indicatori della crisi (art. 13).

Il primo “tocco” che potrà così giungere all’imprenditore potrà dunque provenire, non casualmente, proprio da taluni rappresentanti del ceto credito-

diti in azioni e (iii) attribuzione ai creditori delle nuove azioni o di opzioni per la sottoscrizione delle nuove azioni. Prospettiva, questa, che ha dato luogo, ad esempio, al «nuovo» istituto del concordato fallimentare ove, ai sensi dell’art. 124, comma 2, lett. c, legge fall., è ora possibile che la proposta concordataria preveda «la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche cessione mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l’attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito» (corsivo aggiunto). Per l’allocazione dell’*equity* risultante dalla conversione dei crediti, *id.*, 38; L.A. BEBCHUK, *A New Approach to Corporate Reorganizations*, in *Harvard Law Review*, 1988, 775-804.

⁷⁰ Il diritto di attivare la procedura fallimentare non è, infatti, validamente rinunciabile *ex ante*. Il tema in esame deve essere distinto dalla questione inerente alla validità della rinuncia convenzionale alla domanda di fallimento stipulata *nelle more di uno stato di crisi*, cd. *pactum de non petendo*, che, al pari della rinuncia all’istanza di fallimento già presentata, è oggi ritenuta ammissibile: P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008, 119-120; F. FERRARA JR., A. BORGIOI, (nt. 59), 238; M. FABIANI, *Commento sub Artt. 6 e 7*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, M. FABIANI, Zanichelli, Bologna-Torino, 2006, 113; P. RONCOLETTA, *Commento sub art. 6*, in *Codice del fallimento*, a cura di P. PAJARDI, Giuffrè, Milano, 2009, 114; M. FERRO, *Art. 6 – Iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in *La legge fallimentare. Commentario teorico pratico*, a cura di M. FERRO, Cedam, Padova, 2011, 98. Peraltro, G. DE SEMO, *Diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 1968, 137-138, ritiene ammissibile il patto di rinuncia all’azione in forza del quale l’obbligazione civile si trasforma in naturale, e invalido il patto con cui pur conservando il diritto di agire personalmente il creditore rinuncia a chiedere il fallimento, in considerazione della “funzione sociale” svolta dal potere di denunciare lo stato di insolvenza del debitore e provocarne quindi il fallimento, attinente ad una dimensione di ordine pubblico che lo rende inderogabile.

⁷¹ F. LAMANNA, *Il nuovo codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2019, 111 ritiene trattarsi del “settore normativo di gran lunga più importante e caratterizzante la riforma concorsuale posta in essere con il nuovo Codice”.

rio (= i “creditori pubblici qualificati”), cui l’ordinamento attribuisce obblighi funzionali alla tutela del ceto creditorio generale, potenzialmente destinatario di un futuro *change of control* “fallimentare” (o, secondo la nuova terminologia, “da procedura di liquidazione giudiziale”).

In tale contesto, si inserisce, nell’ambito della disciplina del diritto dell’impresa, la modifica che il «codice della crisi di impresa e dell’insolvenza» ha apportato all’art. 2086 c.c., che già oggi impone all’imprenditore “*che operi in forma societaria o collettiva*”, dunque senza distinzione attinente il “tipo” societario adottato, l’obbligo di “*istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d’impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l’adizione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*”. Tale canone organizzativo assume pregnante rilievo nella ricostruzione dei doveri dell’organo amministrativo, così come delle connesse responsabilità, stante il richiamo all’art. 2086 c.c. operato dal novellato art. 2380-*bis* c.c., (quanto alle società azionarie, dunque anche in accomandita), e, nella società a responsabilità limitata, dall’art. 2475 c.c., cui si è già sopra accennato.

In conclusione: contrariamente a quanto si potrebbe superficialmente ritenere sulle prime, l’assenza di limiti imperativi alla leva finanziaria *debt-to-equity* non costituisce affatto un’eccezione al principio di correlazione «rischio»/«potere»⁷². Al contrario, detta disciplina risulta pienamente giustificata giacché – a mo’ di principio sistematico di ultima istanza – l’istituto del fallimento/liquidazione giudiziale (leggasi: *change of control* “fallimentare”; ri-espansione fallimentare del voto “quiescente” dell’investitore/finanziatore “normalmente” non votante) assicura, esperite senza successo le procedure di allerta e composizione assistita della crisi, che il “*control*” («potere») “torni nelle mani” dei detentori dell’“*ownership*” («rischio») “al momento opportuno” (= insolvenza), così confermando, e niente affatto smentendo, la solidità sistematica del principio di ultima istanza di correlazione *ownership* («rischio»)/*control* («potere»).

5.4. Sulla correlazione fra «rischio» e «potere» in alcuni fondamentali istituti di diritto privato.

È giunto ora il momento di lasciare la (importante) “provincia” del «diritto societario» e del «diritto dell’impresa» (cui speriamo di aver prestato suffi-

⁷² Come, invece, parrebbe ritenere, M. LAMANDINI, (nt. 68), 155-156.

ciente attenzione) per innalzare finalmente lo sguardo al «diritto privato *tout court*»: e ciò, beninteso, sempre con l'obiettivo di verificare – come sembra già stia emergendo dall'esame del diritto della società di capitali, delle società di persone e del fallimento – se anche nel “centro” del complesso territorio gius-privatistico si trovino indizi di un principio imperativo di correlazione «rischio» e «potere», che possano poi consentirci di far ritorno, al nostro tema di partenza, con maggiore consapevolezza sistematica.

5.4.1. *La decadenza dal beneficio del termine.*

Una certa dissociazione fra «rischio» e «potere», nel diritto privato comune, è, innanzitutto, *et pour cause*, quella che si realizza “tipicamente” nel rapporto obbligatorio di debito/credito.

Ed infatti: allorquando il soggetto «X» (creditore) si spoglia di propria ricchezza a favore di «Y» (debitore) – è facile rendersene conto –, ne consegue una situazione ove, in linea di principio, «Y» (= debitore) dispone di pieno «potere» sulla ricchezza (altrui) che è stata oggetto di prestito, mentre «X» (= creditore) è, sì, esposto al «rischio», ma, su quella ricchezza che ha fatto oggetto di prestito, ha perso ogni «potere».

La situazione è, all'evidenza, sia pure *mutatis mutandis*, del tutto simile a quella dell'imprenditore commerciale che finanzia la sua impresa *in parte* (anche, in ipotesi, minimale) con «mezzi propri» (*equity*) e *in parte* (anche, in ipotesi, massimale) con mezzi di terzi (*debt*).

Orbene, nel diritto dell'impresa commerciale, lo abbiamo appena visto, la correlazione «rischio»/«potere» è in tal caso preservata attraverso il *medium* del «cambio di controllo fallimentare»: i creditori non hanno alcun «potere» sulla ricchezza finanziaria apportata fintantoché l'imprenditore sia solvente; ma, non appena tale presupposto cessi di essere vero, essi riacquistano subito quella *voice* che (sempre attraverso il *medium* del controllo giudiziario) torna ad allineare con perfetta simmetria «rischio» e «potere».

Nel diritto privato comune, a ben guardare, la stessa identica correlazione è realizzata attraverso un meccanismo, apparentemente assai diverso, ma, di fatto, sostanzialmente equipollente.

Si tratta, in particolare, della disciplina dettata dall'art. 1186 c.c., norma che, sotto l'epigrafe di «decadenza dal termine»⁷³, stabilisce il fondamentale

⁷³ Sull'istituto della decadenza del debitore dal beneficio del termine, con rilievi importanti ai fini di cui nel testo, già in tempo risalente, SALVI, *Impossibilità della prestazione e diritto al termine*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1948, 440; in tempi più recenti, C.M. BIANCA, *Diritto civile*, vol. IV, *L'obbligazione*, Giuffrè, Milano, 1993, 220 ss. e 223: «la norma sulla decadenza dal termine esprime il seguente principio: il fatto del debitore che mette in serio pericolo il

principio in forza del quale, quand'anche il creditore avesse pattuito un certo termine per la restituzione del prestito nell'interesse del debitore – quand'anche, cioè, nei nostri termini, avesse accettato un periodo più o meno ampio di dissociazione fra «rischio» (= patito dal creditore) e «potere» (= attribuito al debitore) –, ebbene, egli potrà “eccezionalmente” far valere la decadenza del debitore dal beneficio del termine in tutte le seguenti fattispecie: *a*) allorquando il debitore sia divenuto insolvente ovvero *b*) allorquando egli abbia per fatto proprio diminuito le garanzie prestate ovvero, infine, *c*) allorquando abbia ommesso di dare garanzie promesse⁷⁴.

Non sembra difficile rendersi conto di come l'istituto della decadenza dal beneficio del termine – ciò che, nella letteratura anglosassone, si chiama *acceleration* – non sia altro che il *pendant* civilistico (e, ovviamente, fortemente semplificato) dello stesso identico istituto fallimentare.

Nell'un caso e nell'altro, la logica sottostante è sempre quella di assicurare che l'*owner* (= il titolare del «rischio»: sia esso il creditore dell'imprenditore commerciale o il creditore di un debitore comune) possa “recuperare” quel *control* da cui si era “momentaneamente” *dissociato* (= «potere») e – attenzione – possa fare ciò, tutte le volte in cui il mantenimento di quella “pericolosa” *dissociazione* possa immettere nel sistema una *irrazionale disarticolazione degli adeguati incentivi ad una prudente condotta* (gestione dell'impresa: nel caso del credito all'impresa commerciale; utilizzo delle somme date a prestito: nel caso del credito al debitore comune).

Risulta, in questo senso, assai significativo che la decadenza dal beneficio del termine (*acceleration*) disposta da questa fondamentale norma imperativa – anch'essa chiave di volta del diritto privato delle obbligazioni – dipenda, per l'appunto, da queste due fattispecie: (i) l'insolvenza del debitore e (ii) il deterioramento o la mancata concessione di garanzie nell'un caso e nell'altro «imputabile» ad un fatto proprio del debitore⁷⁵.

soddisfacimento del credito rende immeritevole il suo interesse ad attendere la scadenza del termine» e 221 (nota 46): «la finalità perseguita con detta norma è quella di tutelare il creditore contro il pericolo di perdere le garanzie patrimoniali del proprio debitore». Il rischio è, per l'appunto, quello di un “peggioramento delle garanzie patrimoniali” indotte da una condotta “anti-creditoria” del debitore insolvente. Così anche A. DI MAJO, *Adempimento in generale*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Zanichelli-Soc. ed. Foro it., Bologna-Roma, 1994, 223.

⁷⁴ Significativamente, la decadenza dal beneficio dal termine si ritiene occorra anche nel caso in cui il debitore dichiari di non voler adempiere (C.M. BIANCA, (nt. 73), 223): in tal caso, infatti, è “confessata” la ricorrenza del conflitto di interessi fra debitore e creditore.

⁷⁵ In realtà, in seno all'art. 1186 c.c., il “fatto proprio” è menzionato solo con riguardo alla

Nella prima situazione, infatti, è la *oggettiva* indisponibilità di un patrimonio proprio (potremmo dire: di un *patrimonio netto positivo*) a creare una situazione ove il debitore “civile” perde, per definizione, i *naturali* incentivi ad una gestione *normalmente responsabile* (= non *eccessivamente* rischiosa) dei propri affari: il debitore insolvente non ha più (tendenzialmente) un patrimonio *proprio*, ma “gestisce” un patrimonio (tendenzialmente) *altrui*. Da qui il pericolo che un simile debitore possa essere indotto ad atti di disposizione del patrimonio *lato sensu* “irrazionali”.

Nella seconda situazione non è la semplice riduzione della garanzie concesse a costituire il fatto generatore della decadenza; piuttosto, precisa il legislatore, è necessario che tale riduzione consegua ad un “*fatto proprio*” del debitore⁷⁶: soltanto in tale specifica ipotesi, infatti, può ben darsi che ricorra un inequivocabile sintomo di una condotta “gestoria” ormai deviata sotto il profilo degli interessi. Un debitore che *scienter* (= per fatto proprio) pregiudichi i diritti di prelazione eventualmente concessi al ceto creditorio, mostra di orientare la propria linea d’azione secondo modalità “irrazionali” (leggasi: con una posa che, non proteggendo adeguatamente l’integrità del proprio *diretto* patrimonio, finisce altresì, *indirettamente*, per mettere a repentaglio l’integrità del patrimonio del ceto creditorio). Si comprende, allora, che, quand’anche il debitore non sia ancora *oggettivamente* insolvente, la spia di una *sogettiva* condotta “gestoria” non più “razionale” (= *normalmente* prudente) – se non, addirittura, fraudolentemente orientata a pregiudicare *indirettamente* i terzi mediante una *diretta* riduzione della propria *security* (il proprio patrimonio concesso in garanzia) – sia considerata *ex se* idonea, dal nostro legislatore, per far scattare una disciplina *imperativa* di tutela del creditore⁷⁷.

Insomma: vuoi per il dato *oggettivo* dell’insolvenza del debitore (= azzeramento del suo *patrimonio netto*), vuoi per il dato *sogettivo* di una condotta non più *normalmente prudente* (= volontaria riduzione delle garanzie), allorché la “ricchezza” conferita dal ceto creditorio sia comunque a «rischio»,

diminuzione delle garanzie date; ma è evidente che altrettanto imputabile al debitore sia la mancata concessione di garanzie promesse. In questi termini, ci sembra che quanto si osserva nel testo sia perfettamente funzionale alla conduzione dell’argomento.

⁷⁶ A. DI MAJO, (nt. 73), 223: «nella diminuzione (o nella mancata prestazione) delle garanzie, deve esservi la colpa del debitore onde la decadenza assume carattere di *sanzione*» (corsivo aggiunto); nello stesso senso, U. NATOLI, *L’attuazione del rapporto obbligatorio*, vol. I, Giuffrè, Milano, 1974, 126.

⁷⁷ Per un’interessante prospettiva in tal senso, nella letteratura giuridica statunitense, S.J. HARDAWAY, *Debtor-Creditor Conflict over Acceleration*, in *University of Florida Law Review*, 1964, 163.

l'ordinamento attribuisce ad esso un strumento *indisponibile* di tutela; strumento di tutela, si badi bene, che, in ultima istanza, consente al titolare del «rischio» (la «ricchezza» creditoria «messa nelle mani» del debitore) di esercitare un fondamentale «potere»: quello consistente nell'assunzione di un *control* sul patrimonio residuo del debitore⁷⁸. Che poi questo *control* passi attraverso il filtro del potere giudiziario (l'azione esecutiva postulando il *medium* del potere giudiziario chiamato a sorvegliare circa le forme della monetizzazione del patrimonio debitorio, così evitandosi il rischio di una «sopraffazione» creditoria)⁷⁹, non cambia affatto il senso sostanziale di questa disciplina: ogni qual volta si diano indici *oggettivi* o *soggettivi* di una «irrazionale» accentuazione del «rischio» dei titolari di *ownership* (i creditori la cui «ricchezza» sia stata da loro concessa al debitore), il legislatore confeziona un meccanismo di (tendenziale) ripristino fra «rischio» e «potere».

5.4.2. *La disciplina del mandato.*

Un secondo istituto di diritto privato comune cui ora mette conto volgere lo sguardo – sempre nel quadro di una ricostruzione sistematica della disciplina gius-privatistica di correlazione fra «rischio» e «potere» – è quello del contratto di mandato.

Non è, infatti, difficile rilevare come anche con tale negozio si realizzi una certa (parziale) dissociazione fra «rischio» e «potere». Ed in questo preciso senso: la titolarità della posizione giuridica sottostante (= *ownership*) compete, ovviamente, soltanto al «mandante»; tuttavia, proprio grazie al mandato (e, ancor più marcatamente, alla procura), la titolarità del potere di incidere in quella sfera giuridica (= *control*) compete (altresì) al «mandatario»⁸⁰.

Ora, la regola-chiave rilevante ai nostri fini è quella dettata dall'art. 1723

⁷⁸ Per la nostra giurisprudenza, la richiesta di pagamento immediato non ha bisogno di una preventiva pronuncia *costitutiva* circa la decadenza del debitore dal beneficio del termine, poiché la sentenza o il decreto ingiuntivo che accolgono la domanda implicitamente accertano l'avveramento della condizione dell'insolvenza: così ad esempio, Cass., 5 dicembre 1989, n. 5371, in *Mass. Giust. civ.*, 1989, fasc. 12; C.M. BIANCA, (nt. 73), 222.

⁷⁹ S.J. HARDAWAY, *Debtor-Creditor Conflict over Acceleration*, (nt. 77), 179, si intrattiene – giustamente – sul rischio di una «acceleration creating usury»: «even if unearned interest is not recoverable by a creditor after acceleration, in certain cases the possibility exists that the acceleration may cause the amount of interest due at the time of acceleration to exceed the legal rate and thereby create usurious interest. This possibility is particularly notable when a debtor receives from his creditor less than the face value of his obligation; the difference is sometimes labeled as 'discount', 'bonus' or 'deduction'».

⁸⁰ La dissociazione, beninteso, è solo parziale, giacché il mandante non perde il *control*, semplicemente lo «duplica» anche a favore del mandatario.

c.c.⁸¹: «il mandante può revocare il mandato; ma, se era stata pattuita l'irrevocabilità, risponde dei danni ...». Possiamo tradurre in questi termini: il «diritto di riappropriarsi del *control*» è un diritto *imperativamente* indisponibile. Ed infatti: quand'anche, il mandante abbia pattuito l'irrevocabilità del mandato, ciò nonostante, egli potrà sempre revocare *realmente* (con efficacia reale) il mandato, salvo il solo risarcimento del danno. Il che val quanto dire che, ferma restando la indisponibilità «reale» del diritto di revoca (= riacquisizione *esclusiva* di *control*), spetterà all'*owner* valutare la convenienza fra (i) revocare il mandato anche *ad nutum* e pagare, se del caso, i danni (il costo monetario del *breach*) ovvero se (ii) mantenere il mandato, evitando il costo⁸².

Il senso profondo di questa regola è perfettamente coerente con il generale principio di correlazione «rischio»/«potere»: la posizione giuridica in gioco «appartiene» al mandante e solo questi ha, quindi, titolo per valutare se sia più *efficiente* mantenere in piedi il *control* attribuito al terzo (la controparte contrattuale) ovvero se farlo venir meno.

Niente affatto a caso le fattispecie nelle quali il mandato è eccezionalmente irrevocabile anche «realmente» (con efficacia reale) sono quelle nelle quali

⁸¹ Per un commento della norma può rinviarsi a L. NANNI, *Dell'estinzione del mandato*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Zanichelli-Soc. ed. Foro it., Bologna-Roma, 1994, 42 ss.; si veda anche C. SANTAGATA, *Del Mandato. Disposizioni generali*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, Zanichelli-Soc. ed. Foro it., 1985, 91-106; e ID., *Del mandato. Delle obbligazioni del mandatario. Delle obbligazioni del mandante*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Zanichelli-Soc. ed. Foro it., Bologna-Roma, 1998, 76 ss..

⁸² Osserva L. NANNI, (nt. 81), 42 ss. richiamando l'orientamento tradizionale: «[il mandatario] agisce per conto di un altro ed è perciò quanto mai opportuno che la sua attività sia interrotta dopo che è venuta meno la fiducia della persona nel cui interesse è compiuta». Rispetto poi all'orientamento più recente – A. CATAUDELLA, *Intuitus personae e tipo negoziale*, in *Scritti Giuridici*, Cedam, Padova, 1991, 179 ss.; G. BAVETTA, *Sulla revoca del mandato*, in *Scritti in onore di S. Pugliatti*, Giuffrè, Milano, 1978, 92 – che collega piuttosto la revocabilità *ad nutum* non tanto al venir meno dell'*intuitus personae*, ma per l'appunto alla insopprimibile «signoria» del mandante sulla *propria* situazione giuridica, lo stesso a. citato osserva: «in realtà non si vede una rottura fra il modo tradizionale di spiegare il potere del mandante e la più recente, e sicuramente più approfondita, giustificazione. Nessuno dubita che il tradizionale requisito della fiducia del mandante verso il mandatario non sia da intendersi in senso tecnico, come se il mandato debba necessariamente venir meno nel momento in cui il mandante perde la fiducia verso il mandatario e solo per questa ragione. Vi è sicuramente una parte del significato della fiducia, ..., che si è perso; ma rimane la considerazione che il mandatario è la persona che agisce *per conto* del mandante» (corsivo originale). La *ratio* ultima del regime di revocabilità *ad nutum* (salvo il risarcimento del danno) viene, quindi, coerentemente con quanto si osserva nel testo, ricondotta alla necessità *imperativa* che il «signore» della situazione giuridica mantenga inalterata la piena «libertà nelle scelte gestionali».

quel presupposto essenziale non ricorre: vuoi perché il mandato è conferito anche “nell’interesse del mandatario o di terzi” (art. 1723, secondo comma, c.c.); vuoi perché il mandato è stato conferito anche da *altri* (art. 1726 c.c.).

Che nel primo caso si parli anche di mandato *in rem propriam* e che nel secondo caso ben si possa parlare di mandato *in rem etiam alterius* la dice lunga sulla logica profonda del rapporto «rischio»/«potere»: quando, infatti, il mandato è conferito anche nell’interesse (qualificato) del mandatario, la *res* (= la titolarità della situazione giuridica sottostante o, nei nostri termini, la *ownership*) non è più “soltanto” del mandante, ma anche del mandatario (*in rem propriam* sta a significare proprio questo); quando, inoltre, il mandato è conferito da più soggetti, per definizione, la *res* “in gioco” appartiene, per così dire, in proprietà non solo al “singolo” mandante, ma anche a tutti gli altri mandanti.

In altri termini, il mandato è “realmente” (con efficacia reale) irrevocabile, solo quando non è più vero che la *ownership* sia *esclusivamente* del mandante, giacché, a seconda del caso, essa appartiene anche allo stesso mandatario (*mandato in rem propriam*) ovvero a più mandanti (*mandato collettivo in rem etiam alterius*).

La disciplina del mandato e, segnatamente, la disciplina della sua revocabilità/irrevocabilità conferma, insomma, ancora una volta come:

(i) laddove la situazione giuridica sottostante appartenga *esclusivamente* al mandante, costui non può rinunciare – neanche se lo volesse – alla facoltà di revoca “reale” (salvo il costo del risarcimento del danno): *mandatory law*, non *free bargaining* a tutela di un uso “razionale” della libertà di contratto;

(ii) laddove, invece, il mandato sia effettivamente “realmente” irrevocabile, ciò dipende, a ben guardare, dalla circostanza, a monte, che la *ownership* sottostante è “condivisa” fra *principal* e *agent* (*mandato in rem propriam*) ovvero fra *quel principal* e *altri principals* (*mandato collettivo*)⁸³.

5.4.3. Tipicità dei diritti reali e disciplina dell’usufrutto.

L’ultimo istituto di diritto privato cui ci pare doveroso rivolgere lo sguardo è, infine, quello dei «diritti reali»: il che val quanto dire, quello della «proprietà» e della sua possibile frammentazione.

Le ragioni non possono non risultare del tutto manifeste: se si vogliono (provare a) intendere i limiti sistematici della dissociazione fra «rischio» e «potere» e cioè, fra *ownership* e *control*, non si può, prima o poi, non esaminare a dovere quel «cuore» del sistema gius-privatistico ove, a monte, il legi-

⁸³ Che le cose stiano nei termini di cui nel testo – ci sembra – è pacifico: si veda L. NANNI, (nt. 81), 99 ss. (ove riferimenti alla dottrina civilistica sul punto).

slatore ha definito una volta per tutte le modalità ed i limiti entro cui è ammessa una qualche disarticolazione fra «titolarità del diritto reale» (cioè essenzialmente, della proprietà) e «titolarità del potere connesso al suo esercizio».

Prima di entrare nel merito di questa fondamentale questione, ci pare però utile rammentare il significato storico-sistematico di una mai sufficientemente rammentata «regola aurea» di questa fondamentale sezione del diritto privato: il principio di «tipicità» dei diritti reali. Anche da qui – lo vedremo – trarremo indicazioni utili ai nostri fini.

Ebbene, come è stato ampiamente illustrato dalla migliore dottrina civilistica⁸⁴, il senso ultimo del «principio di tipicità», nell'epoca post-napoleonica è stato quello del “divieto di ripristino” dei diritti feudali e signorili e delle «*redevances foncières perpetuelles*»⁸⁵.

Se in un assetto (*im-*)produttivo di tipo signorile, poteva comprendersi che i “diritti” sulla cosa (= terra) potessero essere spezzettati (*demembrés*) in diritti destinati a circolare autonomamente l'uno dall'altro e, per lo più, destinati a circolare non tanto in forza di atti di scambio (= mercato)⁸⁶, bensì per lo più in funzioni di *status* sociali o per il “fatto naturale” della successione (*iure hereditario*), al contrario, in un assetto (*iper-*)produttivo di tipo capitalistico-borghese, la frammentazione del diritto di proprietà avrebbe reso di fatto impossibile l'uso “razionale” (leggasi: *orientato al profitto*) del bene⁸⁷. Si com-

⁸⁴ A. BELFIORE, *Interpretazione e dommatica nella teoria dei diritti reali*, Giuffrè, Milano, 1979, 447 ss.

⁸⁵ A. BELFIORE, (nt. 84), 478: “si spiega così, a mio avviso, perché dottrina e giurisprudenza risolvano il senso della Rivoluzione francese nell'abolizione dei diritti feudali (e signorili) e delle «*redevances foncières perpetuelles*» e perché, conseguenzialmente, – contraddicendo alle indicazioni del codice napoleonico e alle proprie elaborazioni sul ruolo e la funzione dell'interpretazione – applichino, oltre i confini fissati dal legislatore, la disciplina del diritto reale”; e ancora, alla p. 448: “con l'avviarsi del processo di industrializzazione e col consolidarsi poi delle economie capitalistiche il potere economico viene ... a risolversi nello schema della proprietà e del rapporto obbligatorio (*lato sensu*)”. Sul tema si veda anche M. BARCELLONA, *Proprietà privata e intervento statale. Profili istituzionali della questione agraria*, Jovene, Napoli, 1980, 3-149.

⁸⁶ A. BELFIORE, (nt. 84), 452: “all'origine, la circolazione di tali diritti [quelli di tipo feudale] si esauriva, essenzialmente, nel fenomeno della successione ereditaria e ..., in ogni caso, tale circolazione si identificava con la cessione dello *status* socio-politico”.

⁸⁷ A. BELFIORE, (nt. 84), 512: “la tipicità dei diritti reali si ricollega – all'interno del sistema elaborato dal legislatore del 1865 – a due ordini di ragioni. Dai lavori preparatori emerge chiaramente che, al di fuori delle situazioni soggettive sui beni già disciplinate, *i privati avrebbero potuto dar vita, esclusivamente, a forme di scissione tra proprietà e utilizzazione dei beni, che avrebbero espresso interessi non economici o, comunque, interessi restanti al di fuori del quadro di sviluppo* [produttivo-borghese o capitalistico-borghese] *pensato*. A ciò si ricolleghi

prende, dunque, appieno in che senso il «principio di tipicità» (che inibisce ai privati la “libertà” di creare forme atipiche di diritti reali: in evidente contrasto con il principio di autonomia privata oggi codificato nell’art. 1322 c.c.) possa essere ossimoricamente tradotto in questi termini: i privati hanno, sì, la piena «libertà» di essere «proprietari», ma la hanno solo nella misura in cui, di detta «proprietà», facciano un uso “produttivo-borghese” e non invece “improduttivo-signorile”. Il *vulnus* alla «libertà» che è portato dal principio di tipicità è, cioè, in un certo senso l’espressione della imperatività della forma borghese di proprietà⁸⁸.

Tutto questo è massimamente visibile nel «diritto reale» che, *par excellence*, disciplina le forme privatistiche – normativamente ammesse – della dissociazione «rischio»/«potere»: ed ovvero, il diritto di «usufrutto».

Che la costituzione di un diritto di «usufrutto» a limitazione di un diritto di «proprietà» determini una certa dissociazione fra «rischio» e «potere» è piuttosto agevolmente comprensibile. Ed ecco in che senso.

Orbene: mentre, fintantoché la proprietà è «piena», il titolare concentra *ownership* (godimento diretto o indiretto del bene) e *control* (potere di destinazione economica; potere di disposizione); non appena essa si segmenta in «nuda proprietà» e «usufrutto», *ownership* e *control* si disarticolano in modo “trasversale”⁸⁹. E precisamente: il (nudo) proprietario mantiene il *control* sulla destinazione economica e cioè sulla *rerum substantia* (art. 981 c.c.) (in termini societari potremmo dire: sulle modifiche dell’oggetto sociale di competenza dell’assemblea straordinaria), mentre lo perde rispetto al *day-to-day* giacché l’usufruttuario ha titolo per godere della cosa e per trarne tutte le utilità connesse alla sua imm modificabile destinazione economica (in termini societari: l’usufruttuario acquista il “diritto di voto in assemblea ordinaria”). Ed inoltre: il nudo proprietario perde la *ownership*, giacché tutti i benefici economici – vigente la frammentazione proprietaria – spetteranno all’usufruttuario.

Ora, dai principi-chiave di questa disciplina (non si dimentichi) *imperativa* e *tipica* ci sembra possibile trarre – per quel che rileva ai nostri fini – una duplice considerazione.

l’ulteriore convincimento secondo cui un’eventuale realtà di tali situazioni soggettive si sarebbe obiettivamente tradotta in un ostacolo ad una pacifica e razionale gestione dei beni” (corsivo aggiunto). Il passo è, ovviamente, fondamentale ai fini di cui nel testo.

⁸⁸ Per una ricostruzione di questo tipo, si veda, in particolare, M. BARCELLONA, *Diritto, sistema, senso. Lineamenti di una teoria*, Giappichelli, Torino, 1996, *passim*.

⁸⁹ Per un’analisi istituzionale delle posizioni giuridiche dell’usufruttuario, F. DE MARTINO, *Dell’usufrutto, dell’uso e dell’abitazione*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Zanichelli-Soc. ed. Foro it., Bologna-Roma, 1978, 180 ss.

In primis, ci sembra importante sottolineare come la dissociazione «rischio»/«potere» che l'ordinamento ammette con riguardo al diritto «proprietà» postuli la concentrazione, in capo al medesimo soggetto non-proprietario (*id est*, usufruttuario), della duplice posizione: *control* (= potere di gestione nei limiti «dell'oggetto sociale»: leggasi, nei limiti della *rerum substantia*) e *ownership* (= godimento diretto del bene, titolarità dei *cash-flow rights* inerenti al bene). È vero, la *ownership* dell'usufruttuario vive fintantoché vive il diritto di usufrutto, ma, entro questi limiti, il *mix* di incentivi cui è soggetto l'usufruttuario ben può essere detto (tendenzialmente) efficiente⁹⁰: poiché sono io a trarre i frutti della mia gestione (godimento del bene), ho interesse a far sì che la mia gestione sia profittevole; se la mia gestione conducesse a perdite di gestione, queste cadrebbero, in prima istanza, proprio sull'usufruttuario⁹¹.

In secundis, ci sembra parimenti importante rilevare come, per il nostro diritto privato, la dissociazione appena brevemente descritta non sia – meglio, non possa essere – eterna, dal momento che l'usufrutto non può eccedere la durata della vita (si badi bene) umana o, se costituito a favore di persona giuridica, il trentennio (art. 979 c.c.). Chiara la logica *produttivo-borghese*: il divieto di alterazione della destinazione economica (da parte dell'usufruttuario senza il consenso del nudo proprietario) “costringe” l'*asset* ad un “oggetto sociale” (per dirla in termini societari) che l'evoluzione del mercato e/o l'evoluzione tecnologica potrebbe rendere desueto. Ma questo potrebbe “costringere” le “parti”⁹² ad un *assetto produttivo inefficiente*. La previsione di un *terminus ne post quem* – vita umana o trentennio – rappresenta il temperamento di una duplice esigenza: a) quella “liberale” di consentire l'espressione di autonomia privata e b) quella di ordine pubblico di evitare che l'esercizio di auto-

⁹⁰ Si dice tendenzialmente, giacché l'usufruttuario non avrà interesse a sostenere costi e/o a effettuare investimenti che incrementino solo nel *lungo termine* (post cessazione del diritto di usufrutto) la redditività dell'*asset* sottostante: per queste considerazioni – che non spostano quanto si osserva nel testo – può rinviarsi, con specifico riferimento all'usufrutto su azioni, a E. BARCELLONA, *Clausole di put&call a prezzo predefinito. Fra divieto di patto leonino e principio di corrispettività*, Giuffrè, Milano, 2004, 33 ss.

⁹¹ Dalla disciplina dei diritti reali si trae, peraltro, anche il principio per il quale una “gestione” economicamente inefficiente è comunque idonea a “interrompere” la dissociazione «rischio»/«potere»: l'usufruttuario “inerte” che si disinteressa del deterioramento del bene può perdere l'usufrutto (art. 1015 c.c.); e analogamente può ritenersi con riguardo all'usufruttuario “iper-attivo” che, per via di una “eccessiva propensione al rischio”, esponga il bene al rischio di “perimento”. In altri termini, l'ordinamento istituisce dei casi di “restituzione” del *control* al proprietario laddove il “gestore” esponga a un rischio “eccessivo” la “proprietà altrui”.

⁹² Si dice “parti” in senso atecnico, giacché trattandosi di diritto reale e non di diritto obbligatorio, le posizioni giuridiche sono per l'appunto, per così dire, “reali”-zzate.

nomia privata possa “ritorcersi” contro la *market-orientedness* del diritto privato moderno (post-napoleonico).

Assai pertinenti ai nostri fini sono le seguenti parole della richiamata dottrina civilistica⁹³: “*lo schema dell’usufrutto non esprime, tipicamente [potremmo dire: social-tipicamente] una scissione tra proprietà e gestione che sia frutto di attività contrattuale o, più esattamente, di uno scambio. Esso nasce – e si lega nella sua sopravvivenza – con una specifica struttura familiare, di cui esprime i due profili essenziali (il rapporto capofamiglia-figli; il rapporto di successione), valendo altresì a tradurre tipicamente [di nuovo: social-tipicamente] un intento di liberalità (es., donazione con riserva di proprietà). L’usufrutto è la situazione soggettiva idonea a procurare un certo reddito attraverso la normale e ineliminabile attività di gestione che i beni richiedono*”⁹⁴.

Orbene, tutto questo non è affatto irrilevante ai fini del nostro tema.

Se, infatti, si guarda in trasparenza (e cioè senza il “velo” dello schermo societario) alla singolare natura di quel “diritto reale” (lo si dice in senso tecnico) che si verrebbe sostanzialmente a realizzare ove si ammettesse che un socio di società a responsabilità limitata potesse avere (pressoché) tutto il «potere» senza (pressoché) alcun «rischio», saremmo giocoforza costretti a constatare che ci si troverebbe innanzi ad un “diritto reale” (di nuovo: virgolette d’obbligo) non semplicemente *atipico*, ma, ben più gravemente e ben più significativamente, totalmente *irrazionale e contraddittorio*.

Ed infatti – una volta che, per metodo, si guardi alla fattispecie in trasparenza e cioè *lifting the corporate veil* – la fattispecie si lascia intendere in questi termini:

(i) il socio dotato di (pressoché) pieno «potere» ma (pressoché) di nessun «rischio» rispetto a quel particolare «bene» che è l’impresa societaria (ovvero: il titolare della ipotetica *golden quota*) risulta sostanzialmente equiparabile al titolare di un assai “atipico” «usufrutto» che

- a. darebbe, sì, totale «potere» (= *control*) sul «bene» (= l’impresa societaria),
- b. ma non darebbe, di converso, alcuna partecipazione ai frutti (= *ownership*)⁹⁵;

⁹³ A. BELFIORE, (nt. 84), 509-510.

⁹⁴ Naturalmente, il diritto di usufrutto che social-tipicamente non nasce da uno scambio, può anche essere costituito *ex contractu*: ma, per l’appunto, può esserlo solo e soltanto alle condizioni *imperative e tipiche* sopra sottolineate.

⁹⁵ Ed infatti i *cash-flow rights* “societari” – corrispondenti al “godimento della cosa” e al

e, di converso,

(i) i soci titolari di (pressoché) nessun «potere» ma di (pressoché) tutto il «rischio» (ovvero: tutti i residui soci della società diversi dal titolare della *golden quota*) risultano sostanzialmente equiparabili ai titolari di una assai “atipica” «nuda proprietà» che, simmetricamente,

a. non darebbe alcun «potere» (= *control*),

b. ma, eccezionalmente, continuerebbe ad esporre tanto al «rischio» di “cattivo raccolto”, quanto alla *chance* di “buon raccolto” (= *ownership*).

Ma – vien fatto di chiedersi – sarebbe mai un simile assetto minimamente coerente con la disciplina imperativa del diritto di «usufrutto» e, soprattutto, con la sua sottostante logica sistematica?

Per rispondere a tale importante quesito può essere utile esaminare alcune fattispecie paradigmatiche.

Si immagini, innanzitutto, che la stessa impresa organizzata in forma di società a responsabilità limitata sia, invece, organizzata come impresa individuale; e si immagini che, nel rispetto del diritto imperativo in materia di diritti reali, il «proprietario» voglia concederla in usufrutto (art. 2561 c.c.). Ci si chieda ora: sarebbe forse ipotizzabile una deviazione pattizia dalla disciplina normativa in materia di «usufrutto» che, ad esempio, mantenesse in capo allo «usufruttuario» *tutte* le prerogative “gestorie” (= *control*), pur riservando al «nudo proprietario» *tutte* le «utilità» (nell’accezione di cui all’art. 981 c.c.) che da quella impresa derivano?

Si immagini, alternativamente, che una certa impresa sia, sì, organizzata in forma societaria; ma si immagini, di nuovo, che, nel rispetto del diritto imperativo in materia di diritti reali, il «proprietario» della totalità delle partecipazioni sociali voglia concederle in usufrutto (art. 2471-*bis* c.c.). Ci si chieda quindi: sarebbe forse possibile pattuire che all’usufruttuario di tali partecipazioni sociali debbano spettare *tutti* i diritti di *voice* (= *voting rights* o diritti equipollenti di influenza nella gestione), ma (sostanzialmente) *nessun* diritto economico-patrimoniale (= *cash-flow rights* o diritti di trarre “utilità” dalla cosa data in usufrutto)⁹⁶?

diritto ai frutti” dell’usufruttuario – andrebbero piuttosto sostanzialmente per intero ai soci «senza potere», ma «con rischio».

⁹⁶ Ammettere, anche *ad absurdum*, che l’usufruttuario abbia il “solo” diritto di voto equivarrebbe, peraltro, ad ammettere una “cartolarizzazione” di *voting-only shares*: il che è unanimemente escluso dalla dottrina nazionale e internazionale: M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti e strumenti partecipativi nella riforma delle società di capitali*, in *Dir. banc. mer. fin.*, 2003, 214: “d’ora in avanti, per le quasi-azioni (*alias* per gli strumenti finanziari) potremmo forse assistere alla nascita di titoli che hanno diritti di natura amministrativa, senza però partecipare né agli

Nessuno esiterebbe – nell’un caso (= ipotetico «usufrutto» sull’azienda ma con riserva di “utilità” a favore del «nudo proprietario») e nell’altro (= ipotetico «usufrutto» sulla totalità del capitale sociale ma con riserva di “diritti economico-patrimoniali” a favore del «nudo proprietario») a dare risposte risolutamente negative.

Ed infatti: *a)* tutto ciò starebbe, in primo luogo, in manifesta contraddizione rispetto alla disciplina del diritto d’usufrutto che è (per le ragioni storico-sistematiche prima brevemente richiamate) una disciplina rigorosamente *tipica*; e *b)* tutto ciò realizzerebbe, in secondo luogo, un assetto assolutamente irrazionale di incentivi alla prudente gestione del bene (alla totale dissociazione fra «rischio» e «potere») farebbero poi da *pendant* quel rischio di esternalizzazione del *moral hazard* e quel rischio di innalzamento degli *agency costs* su cui ci siamo già sopra soffermati).

Ebbene: l’assetto che conseguirebbe ove si ammettesse una *governance* di società a responsabilità limitata con *golden quota* è, all’evidenza, assolutamente coincidente, sul piano sostanziale, a quella che si verrebbe a creare

(i) ove fosse possibile concedere un «usufrutto» su un’azienda, operando, però, una separazione chirurgica fra i «diritti gestori» (che verrebbero attribuiti) (= *control*) e i «diritti economici» (che verrebbero negati) (= *cash-flow rights*); oppure

(ii) ove fosse possibile costituire un «usufrutto» dell’intero capitale sociale,

utili né al capitale. La conclusione pare assurda”; M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società*, IPSOA, Milano-Assago, 2003, par. 9, il quale, similmente, parla di “fattispecie negoziale priva di causa e pertanto invalida”; M. NOTARI, A. GIANNELLI, *Strumenti finanziari partecipativi (Commento all’art. 2346, comma 6°, c.c.)*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Egea-Giuffrè, Milano, 2008, 87; G. MIGNONE, *Strumenti finanziari partecipativi (art. 2346, 6° comma, c.c.)*, in *Codice Iperestuale delle Società*, 582 e 589; A. GIANNELLI, *Sulla competenza a deliberare l’emissione di strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 169; M. MIOLA, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 455; U. TOMBARI, *Gli strumenti finanziari nella riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 149. Con specifico riguardo alle azioni, fra i tanti, A. ANGELILLIS, L. VITALI, *Commento sub art. 2351 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Egea-Giuffrè, Milano, 2008, 381 ss. (che riferiscono delle *voting-only shares* ammesse per diritto statunitense).

Peraltro, anche coloro che ammettono la liceità della vendita del voto, in realtà, escludono che la suddetta vendita possa avvenire con “efficacia reale” e cioè mediante la cartolarizzazione di *voting-only shares*: così, ad es., E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2003, 17 ss.; D. REGOLI, *Il voto come diritto disponibile nelle società quotate*, Giappichelli, Torino, 2000, 15 ss.

operando, di nuovo, una separazione chirurgica fra «diritti di *voice*» (= *control*) attribuiti all'usufruttuario e «diritti economici» (= *cash-flow rights*) eccezionalmente riservati al nudo proprietario.

Ma se le strade *sub* (i) e *sub* (ii) sono indubabilmente *contra legem* – violando la disciplina imperativa tipica del diritto di usufrutto e contraddicendo la logica sistematica di correlazione «rischio»/«potere» che la ispira –, perché mai sarebbe invece lecito raggiungere un risultato sostanzialmente equivalente in modo, per così dire, “obliquo” – e cioè, per l'appunto, attraverso quella *golden quota* di società a responsabilità limitata con cui si vorrebbe ammettere una totale dissociazione fra *ownership* e *control* –?

6. Conclusioni.

Nel pervenire alla conclusione che il «diritto particolare riguardante l'amministrazione» possa consentire, in società a responsabilità limitata, l'adozione di una *governance* con *golden quota* – una *governance*, cioè, compatibile con l'allocazione di (pressoché tutto il) «potere» in capo ad un socio (sostanzialmente) privo di «rischio» (poiché titolare di una frazione infinitesima del capitale) –, la nostra dottrina ha di fatto finito col ritenere (forse senza sovrachia consapevolezza sistematica) che nel contesto della società a responsabilità limitata la leva «rischio»/«potere» potesse essere sostanzialmente azzerata. Essa è cioè finita con l'adottare un punto di vista iper-liberista in forza del quale, in ordine al *quantum* di correlazione fra «rischio» e «potere», non il legislatore con “diritto imperativo” (*mandatory law*), bensì gli operatori privati con “libertà di contratto” (*freedom of contract*) sarebbero tributari di “esclusiva sovranità”.

La ricostruzione sistematica che si è provata qui a condurre non consente di aderirvi, né tanto meno di farlo a cuor leggero, giacché tutto il nostro sistema giuridico – diritto della società per azioni, diritto delle società personali, diritto del fallimento e, infine, istituti fondamentali del diritto privato (obbligazione, mandato, usufrutto) – rivela ancor oggi la persistenza di una importante, e resistente, cittadella di diritto imperativo che istituisce un *quantum* minimo inderogabile di correlazione fra «rischio» e «potere».

La rivela, innanzitutto, quel diritto della «società per azioni» che, negli ultimi tre lustri, ha conosciuto importanti evoluzioni proprio *in subiecta materia*. Evoluzioni, queste, che tuttavia – pur a seguito della generalizzazione della facoltà di emissione di azioni non votanti, pur a seguito della rimozione del divieto di emissione di azioni a voto plurimo, pur, infine, a seguito del-

l'introduzione (per le società quotate) delle cc.dd. *loyalty shares* – continuano ancor oggi a mantenere intatta quella «regola-chiave» (*mandatory law*, non *freedom of contract*), secondo cui solo e soltanto una *ownership* di almeno qualcosa in più di un ottavo del capitale sociale (o, se si vuole, del dodici virgola cinque per cento del capitale) può conferire la certezza del *control* (= maggioranza assoluta dei voti nell'assemblea chiamata a nominare i «gestori»).

Un principio imperativo di correlazione fra «rischio» e «potere» emerge, inoltre, e da sempre, dal tessuto della disciplina delle società personali: è vero, infatti, che in una società personale pieni poteri gestori possono essere attribuiti anche ad un socio che abbia conferito una frazione minima del capitale (con, soltanto apparente, totale divaricazione fra *cash-flow rights* e *voting rights*), ma è anche vero che, al *deficit* di necessario conferimento in termini di *equity*, il legislatore “reagisce” imponendo quel “conferimento” (in senso atecnico) che è rappresentato dal *necessario* regime di responsabilità personale e illimitata che connota la posizione di chiunque, in società personale, detenga le leve gestorie. Altrimenti detto: diverse sono le tecniche – rispettivamente nel territorio della società per azioni *vis-à-vis* il territorio delle società personali – per assicurare un *quantum* minimo di correlazione fra «rischio» e «potere», ma del tutto identica l'esigenza di garantire che l'attività di impresa resti soggetta ad un adeguato set di incentivi razionali che efficientemente coniughino l'obiettivo di massimizzazione delle *chances* di profitto con quello di minimizzazione del rischio di perdite.

Ulteriore conferma sempre dello stesso principio imperativo di correlazione fra «rischio» e «potere» lo si ricava, inoltre, ancorché possa risultare meno intuitivo, anche dalla disciplina del rapporto fra «imprenditore» (commerciale), da un lato, e «creditori», dall'altro lato. È vero: l'ordinamento non detta limiti imperativi al rapporto che, in una qualsivoglia impresa (individuale o collettiva), possa correre fra «*equity*» e «*debt*» e rimette, quindi, al “mercato” o se si vuole alla “autonomia privata”, la determinazione del *quantum* di utilizzo della leva. Ma – ed è questo il punto per noi essenziale –, non appena l'imprenditore-debitore risulti insolvente (allorquando, cioè, se ci si passa il termine, la sua *skin in the game* è erosa, sicché il set di incentivi razionali che orientano ad una gestione normalmente prudente cessa di operare), ecco che il legislatore “reagisce” imponendo ciò che abbiamo chiamato la “clausola di cambio di controllo fallimentare”: e cioè “restituendo” la *voce* proprio a quei soggetti – i creditori – che fintantoché l'impresa era solvibile ne restavano privi. Anche le legge fallimentare si presta, insomma, ad essere letta come un meccanismo complesso coerentemente diretto a ripristinare quell'equilibrio fra

«rischio» e «potere» che la (sostanziale) erosione del patrimonio conferito dall'imprenditore mette a repentaglio.

Considerazioni assai simili possono farsi anche con riguardo alla disciplina di diritto comune del rapporto fra «debitore» e «creditore». Qui, come abbiamo visto, è l'istituto della decadenza dal beneficio del termine (art. 1186 c.c.) a fungere da equipollente sistematico della disciplina fallimentare e sempre rispetto allo stesso obiettivo di preservare un adeguato equilibrio di «rischio» e «potere»: allorquando il debitore è insolvente o adotta una condotta "pericolosa" (diminuzione di garanzie/mancata concessione di garanzie promesse), colui che si trova esposto al «rischio» (il creditore) riacquista il «potere» di "riappropriarsi" della propria ricchezza.

Indicazioni convergenti si ricavano, infine, tanto dalla disciplina del mandato, quanto – e in modo senz'altro ancor più significativo – dalla disciplina dei diritti reali e, segnatamente, del diritto di usufrutto.

Dalla prima si ricava il principio-base secondo cui giammai il mandante/*principal* (= titolare dell'*ownership*) può privarsi con efficacia reale, nei confronti del mandatario/*agent* (= titolare del *control*), della facoltà di ripristinare quella coincidenza fra *ownership* e *control* che il contratto di mandato, temporaneamente e parzialmente, disarticola. Ed infatti: persino quando le parti del contratto pattuiscono l'irrevocabilità del mandato, il mandante può comunque "riappropriarsi" del *control* (art. 1723 c.c.). Indiscutibile testimonianza, questa, della natura *fisiologica* della strutturale correlazione fra «rischio» e «potere» e, per contro, della natura *patologica* di una loro totale strutturale dissociazione.

Dalla disciplina del diritto di usufrutto – che, come tutti i diritti reali, è soggetto ad un rigoroso principio di «tipicità» – si ricava la indiscutibile indicazione dell'assoluta inammissibilità sistematica di un diritto di usufrutto che "chirurgicamente" dissezioni la componente «potere» dalla componente «rischio»: l'usufruttuario ha, sì, il *control* (entro certi limiti) sul bene che ne è oggetto; ma lo ha *solo e soltanto* perché, «correlato» a quel *control*, vi è una corrispondente *ownership* (= non il diritto di proprietà "pieno", ma pur sempre il diritto al godimento del bene e alla percezione delle "utilità" che derivano dal suo sfruttamento).

Orbene, a fronte di tutte queste, potenti e coerenti, indicazioni sistematiche e a fronte della, potente e coerente, logica di fondo che tutte esse pervade – quella di assicurare che la gestione di un «bene» o, a maggior ragione, di una «impresa» sia esposta ad un set razionale di incentivi che assicuri una condotta ragionevolmente prudente e/o ragionevolmente orientata al rischio –, possiamo ora ritenerci finalmente in grado di dare risposta alla domanda con cui si è esordito questo studio.

Risposta che, per tutto quanto precede, non può che essere la seguente: il nostro attuale diritto – societario *in primis* e privato *in secundis* – non ci consente affatto di ritenere che il grado di dissociazione fra «rischio» e «potere» in una «società a responsabilità limitata» possa essere *diverso* o *maggiore* (o addirittura infinito) rispetto a quello “tollerato” (i) dal nostro diritto della «società per azioni» ovvero (ii) dal nostro diritto delle «società personali».

E pertanto:

– così come, in «società per azioni», l’uso combinato dei *control enhancing mechanisms* (CEMs) colà disponibili (ovvero: «azioni senza diritto di voto» *cum* «azioni a voto plurimo») può consentire la titolarità di «potere» *solo e soltanto* a chi «rischia» almeno un ottavo del capitale sociale,

– analogamente, in «società a responsabilità limitata», l’uso del *control enhancing mechanism* (CEM) qui disponibile (ovvero: «diritto particolare riguardante l’amministrazione») può consentire una corrispondente posizione di «potere», ma soltanto a chi sia titolare di almeno un ottavo del relativo capitale sociale.

In altre parole: ad avviso di chi scrive, l’attribuzione della *golden quota* al socio titolare di una più bassa frazione di capitale o, addirittura, di una sua frazione infinitesima deve ritenersi – alla luce del diritto (ancora) attualmente vigente – contraria a norma imperativa e alla logica sistematica che ne è sottesa.

Qualora, poi, una società a responsabilità limitata dovesse invece contemplare – come certamente avviene nella prassi⁹⁷ – che una simile *golden quota* sia attribuita ad un socio “marginale”, una soluzione che può qui prospettarsi in via soltanto problematica è quella, *ad instar* del diritto delle società personali, di “sanzionare” la violazione mediante l’imposizione, in capo al socio *golden*, di un regime di responsabilità personale e illimitato per le obbligazioni sociali. Così come, infatti, nelle società personali, un socio-amministratore che pure sia titolare di una frazione infinitesima del capitale può, sì, disporre di (pressoché) *tutto* il «potere», ma solo perché a quel «potere» corrisponde, non già il «rischio» di perdere l’*equity*⁹⁸, bensì il «rischio», equipollente, di essere personalmente escusso per le obbligazioni sociali, lo stesso assetto potrebbe, forse, ipotizzarsi anche con riguardo a quel socio di «società a responsabilità limitata» cui, a dispetto della quota marginale di capitale, fosse illegittimamente attribuita una *golden quota*.

⁹⁷ Trattasi, però, di prassi non ancora testata – per quanto a noi consta – dal conflitto giudiziario.

⁹⁸ Tale rischio è, infatti, sostanzialmente nullo in capo al socio cui sia riferibile una quota infinitesima del capitale sociale.

Sia come sia: se il nostro diritto della «società per azioni» e se il nostro diritto delle «società personali» continuano – in piena coerenza con le direttrici di fondo del nostro intero diritto privato – a dettare un principio imperativo di una qualche inderogabile correlazione fra «rischio» e «potere», con tale principio il giurista non può non fare i conti (quali che siano le conclusioni cui questi “conti” dirigano).

Incorporazione senza *res* e dematerializzazione senza accentratore: appunti sui *token* *

Edoardo Rulli **

ABSTRACT

Tra la categoria dei titoli di credito e quella dei token vi sono sorprendenti somiglianze in punto di genesi, di funzione e di sviluppo di nuovi canali di circolazione della ricchezza. I token, come i titoli di credito, incorporano diritti, possono rappresentare un investimento, hanno attitudine alla circolazione. Come i titoli di credito, i token non nascono come categoria omogenea, definita a priori dalla legge, ma da applicazioni concrete e sono accomunati dal fatto di presentarsi come strumenti rappresentativi di una prestazione che è, o può essere, altrove nello spazio o nel tempo. I token non sono incorporati in una *res*, ma hanno pur sempre bisogno di una *res* per essere conosciuti e utilizzati dall'intelletto umano. Se non c'è incorporazione in senso fisico, può riconoscersene una in senso digitale. L'eventuale assimilazione dei token alla categoria degli strumenti finanziari potrebbe inoltre avere conseguenze di rilievo, anche pratico, sotto il profilo innanzitutto regolamentare visto che gli emittenti, le offerte pubbliche e, comunque, lo scambio di token andrebbero assoggettati alla disciplina di settore. L'obiettivo del lavoro è esaminare alcuni recenti approcci regolamentari e giurisprudenziali in materia e tentare un possibile inquadramento della fattispecie.

Parole chiave: token – titolo di credito – strumento finanziario – prodotto finanziario

Papers (titoli di credito) and tokens show a surprising number of common features. These common features refer to their origins and functions, as both tokens and papers are vehicles enabling the transfer of assets. Similarly to papers, tokens incorporate rights, can be construed as an investment, and are transferable. Like papers, tokens have not first appeared as a homogeneous category. Rather, they emerged from diverse concrete business applications having a common pattern: all these digital assets represent a certain value that is, or can be, elsewhere in space or in time. Tokens are not embedded in a res, but still they need a res to be known and used by the people. If there is no incorporation, tokens are digital reproductions carrying certain rights and obligations. The potential assimilation of tokens to financial instruments makes the analysis even more complex. If tokens are securities, this would have legal and practical consequences: tokens' issuances, offerings and

* Lavoro presentato al X Convegno nazionale dell'Associazione italiana dei professori universitari di Diritto commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale" dedicato a "L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale", tenutosi a Roma, presso il Dipartimento di Economia aziendale dell'Università Roma Tre il 22 e il 23 febbraio 2019.

** Dottore di ricerca, Università di Roma "Tor Vergata"; email: edoardo.rulli@gmail.com.

trade would fall under the scope of application of securities regulations. This paper aims to examine the most recent regulatory and case-law approaches to tokens. In addition, it aims to outline preliminary criteria for the classification of tokens.

Keywords: *token – paper – security – financial instrument – financial product*

SOMMARIO:

1. Una suggestione: i token sono una complessa fattispecie unitaria come quella dei titoli di credito. – 2. Dalla quasi-moneta al quasi-investimento. Evoluzione di una fattispecie intrinsecamente ibrida. Le possibili discipline di rilievo. – 3. Token e token virtuali. – 4. I token come genere ampio che contiene i *crypto-asset* (che a loro volta contengono le cripto-valute, come Bitcoin ed Ether). Una definizione di lavoro per chiarire il campo di indagine. – 5. Token. Le tassonomie sin qui elaborate con una precisazione (oltre ogni suggestione): categorie nuove richiedono nuovi sforzi interpretativi. – 6. Primi tentativi di inquadrare le *Initial Coin Offering* (ICO) e i *crypto-asset* nella disciplina europea dei mercati finanziari. – 7. L’approccio tedesco. I token possono essere strumenti finanziari. Necessità di una valutazione caso per caso. – 8. Il dibattito in Francia. I token non sono strumenti finanziari (con l’eccezione di alcuni derivati), ma potranno esserlo con la nuova disciplina paneuropea sul prospetto. – 9. Stati Uniti. I token sono *security* se il test di *Howey* è superato. Lo strano caso dei token che mutano natura nel corso dell’esistenza: strumenti finanziari al momento dell’emissione, meri *utility token* a impresa decentrata “compiuta” e senza amministratori (Ether). – 10. Primi orientamenti italiani: i token di investimento come «prodotti finanziari». – 11. Conclusioni. I token di investimento possono essere prodotti finanziari. Necessità del ricorso alla fattispecie dei titoli di credito per comprendere e descrivere i token. I token come valori mobiliari?

1. Una suggestione: i token sono una complessa fattispecie unitaria come quella dei titoli di credito.

Tra la fattispecie dei titoli di credito e quella dei token vi sono sorprendenti somiglianze in punto di genesi, di funzione e di sviluppo di nuovi canali di circolazione della ricchezza. I token, come i titoli di credito, rappresentano qualcosa, “incorporano” diritti, hanno attitudine alla circolazione. Così come i titoli di credito, i token non nascono quale categoria omogenea, non sono definiti a priori dalla legge, ma emergono da applicazioni concrete¹. Similmente

¹ Le questioni poste dall’emersione della categoria di token sono tante e tali da poter contribuire alla riapertura del noto dibattito che vede confrontarsi, in materia di titoli di credito, i sostenitori dell’approccio normativo e di quello tipologico. Un dibattito che ha impegnato e, in qualche misura, continua a impegnare molti studiosi. Si vedano, tra gli altri, T. ASCARELLI, *Il problema preliminare dei titoli di credito e la logica giuridica*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, I, 397; G. FERRI, *La teoria «realista» dei titoli di credito*, in *Banca, borsa, tit., cred.*, 1972, I, 36; M.

ai titoli di credito, i token sono strumenti rappresentativi di una prestazione che è, o può essere, altrove nello spazio o nel tempo. A differenza dei titoli di credito, i token non sono incorporati in una *res*, ma hanno pur sempre bisogno di una *res* per essere conosciuti e utilizzati dall'intelletto umano: un telefono, un computer, un qualsiasi strumento tecnologico che ne agevoli l'umana percezione. Se non c'è incorporazione in senso fisico, può riconoscersene una in senso digitale.

Non c'è, non può esservi, possesso del token, che circola quindi secondo regole che non sono cartolari². Qui sta anche un punto di rottura con le regole della circolazione mobiliare. Non si tratta certo del primo, visto che da molto tempo si è assistito all'introduzione di regimi di circolazione dematerializzata intermediata³. Tuttavia, la dematerializzazione imposta *ex lege* non ha nulla a che vedere con le nuove regole convenzionali che ulteriormente riducono il raggio d'azione del «congegno dell'acquisto della proprietà in virtù del possesso titolato di buona fede»⁴. Il trasferimento di un token, con i diritti che in-

LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi nei titoli di credito*, Milano, 1971, 2 ss.; F. CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, Milano, Giuffrè, 1977, 5 ss. P. SPADA, *Fattispecie e disciplina cartolari (qualche appunto a margine di un libro recente)*, in *Riv. dir. civ.*, 1979, II, 54. Più recentemente, v. STAGNO D'ALCONTRES, *Il titolo di credito. Ricostruzione di una disciplina*, Torino, Giappichelli, 1999, 6 ss. e, da ultimo, cfr. gli studi di N. DE LUCA, tra cui *L'antifattispecie cartolare. Contributo allo studio dei titoli di credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, I, 93.

² Da molto tempo prima che si diffondessero le tecniche di circolazione dematerializzata, alcuni aa. Hanno messo in evidenza come la documentazione del rapporto cartolare in un titolo cartaceo non fosse da intendersi quale forma o veicolo esclusivo di accesso delle parti alle prerogative della disciplina cartolare. Sul punto, M. LIBERTINI, *Premesse a una revisione della teoria unitaria dei titoli di credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1972, I, 220; F. CHIOMENTI, *Il titolo di credito*, (nt. 1), 208; F. MARTORANO, *Titoli di credito*³, Milano, Giuffrè, 1997, 23. Da ultimo, sul profilo, M. CIAN, *Note sui rapporti tra il nuovo diritto societario e il regime di dematerializzazione*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 315.

³ P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*³, Torino, Giappichelli, 2012, 9. Sulla categoria, M. LIBERTINI, *Profili tipologici* (nt. 1) e, con riguardo ai problemi posti da dematerializzazione prima e digitalizzazione poi, ID., *I titoli di credito nella dottrina giuscommerciale italiana*, in *Impresa e Società nell'Opera di Antonio Pavone La Rosa*, a cura di V. Di Cataldo, in *Giur. comm.*, quaderno 416, 2017, 71 ss. Per una recente ricostruzione delle tesi su origini della categoria dei titoli di credito nonché su possesso, titolarità e funzione circolatoria v., anche per gli ulteriori riferimenti bibliografici, R. LENER, P. SPADA, *Commento sub art. 1992 c.c.*, in *Delle promesse unilaterali. Dei titoli di credito*, a cura di R. Lener, in *Commentario* Gabrielli, Torino, Utet, 2015, 121-127 e 131 ss.

⁴ P. SPADA, *Introduzione*, (nt. 3), 19. Cfr. anche MESSINEO, *Titoli di credito*, II, Padova, Cedam, 1933, 222 ss. In precedenza, v. per il confronto in negativo con i documenti di legittimazione, G. FERRI, *La legittimazione all'esercizio del diritto cartolare*, in *Banca, borsa, tit. di*

corpora, o con i diritti che sono in esso iscritti, richiede un'azione umana, l'energia necessaria e uno strumento di calcolo e registrazione. A sostituire il momento della scritturazione intermediata può intervenire una banale password o un sistema basato sulla crittografia. La novità concettuale che si aggiunge alla "vecchia" dematerializzazione è che il trasferimento dei token avviene su mercati virtuali idealmente formati da una rete che si compone di "blocchi", generati e mantenuti in esistenza dalla potenza di calcolo dei computer dei partecipanti: una rete-mercato che può sostituirsi tanto all'emittente che all'intermediario. Su questi mercati lo strumento finanziario, che fu titolo di credito⁵, può essere scambiato purché si faccia token, il che ovviamente non implica che il token sia rappresentato cartolarmente e nemmeno che sia allestito da un intermediario⁶.

Come i titoli di credito (vuoi la *litera cambi* di origine continentale, vuoi le *note* inglesi⁷), sotto il profilo dell'emersione della categoria, i primi token sono comparsi nella foggia di simboli rappresentativi di unità di valore concettualmente assimilabili al denaro⁸. Le cripto-valute digitali, di cui i Bitcoin sono il

cred., 1935, I, 250. ASQUINI, *Titoli di credito*, Padova, Cedam, 1966, 103-104; ID, voce *Trasporto di cose (contratto di)*, in *Noviss., Dig. it.*, XIX, Torino, 1973, 565 ss.; FIORENTINO, *Distinzione di titoli di credito causali ed astratti*, in *Riv. dir. comm.*, 1946, I, 565.

⁵ Sull'azione come titolo di credito, v. Sulla fuga dell'azione dal modello titolo di credito v. G. GUIZZI, *Il titolo azionario come strumento di legittimazione*, Milano, Giuffrè, 2000, 96, poiché l'iscrizione in conto tipica della circolazione intermediata dematerializzata nega la disciplina previgente (anche se la disciplina previgente continua a informare quella degli strumenti finanziari). Per una ricostruzione generale, anche in relazione alla fattispecie cartolare, C. ANGELICI, voce "Azioni di società", in *Enc. Dir.*, IV, Milano, 1988, 3. Sul punto cfr. anche F. GALGANO, *Dei titoli di credito*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro Italiano, 2010, 161.

⁶ L'espressione è di P. SPADA, *Introduzione*, (nt. 3), 128.

⁷ Ci si riferisce ovviamente ad antecedenti storici dei titoli di credito, C. N DE ANGELIS, *I contratti commerciali nel periodo medievale italiano: saggio storico*, Napoli, Jovene, 1940, 95, ove ovviamente si richiamano anche le tesi opposte di coloro che ritengono che la *litera cambi* non si distinguesse dalle altre scritture private, salvo poi divenire cambiale alla metà del secolo XIX assumendo la qualità di titolo di credito formale. Sulle *note*, v. J.M. HOLDEN, *The history of negotiable instruments in English law*, Athlone, 1955, 70.

⁸ La genesi dei biglietti di banca potrebbe confermare la bontà del parallelo, nonostante le evidenti differenze. Cfr. MOLLE, *I titoli di credito bancari*, Milano, Giuffrè, 1972, 45. Del resto, in origine il biglietto di banca non aveva valore in sé, ma solo in rapporto ad altri beni, ed era emesso da una banca sul modello del buono, secondo un'idea di fondo (*i.e.* consentire lo scambio di beni non compresi) che è poi quella che sostiene la categoria dei titoli di credito in senso stretto. Sul punto pure la discussione è sterminata, per l'essenziale cfr. P. SPADA, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio (Riflessioni sistematiche sui titoli di massa)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, I, 407.

più noto esempio, costituiscono infatti il primo nucleo di emersione dei token digitali. Eppure, le prime valute digitali rappresentate da token non sono moneta, comunque non moneta emessa da una banca centrale⁹, ma valori attribuiti dall'ideatore di una tecnologia a coloro che le offrono supporto di calcolo, i *miner*, termine che ha autorizzato qualcuno a paragonare le prime valute virtuali all'oro. Un accostamento che non è del tutto inappropriato visto che anche il minatore digitale ottiene valore in cambio di energia, solo che non si tratta di energia fisica ma di quella che serve per generare capacità di calcolo¹⁰.

2. *Dalla quasi-moneta al quasi-investimento. Evoluzione di una fattispecie intrinsecamente ibrida. Le possibili discipline di rilievo.*

Se i primi token, come i primi titoli di credito, rappresentavano una somma di quasi-moneta, altri incorporano il diritto a ricevere una prestazione non immediatamente convertibile in un valore monetario, oppure diritti che possono definirsi di partecipazione a un investimento o di credito. Qui l'analisi del fenomeno si complica in vista della sua eventuale assimilabilità a un'altra evoluzione della fattispecie titoli di credito: gli strumenti finanziari. È quindi della massima importanza stabilire se, e in che misura, i token siano strumenti finanziari. Le conseguenze di un'attrazione della categoria dei token, in tutto o in parte, in quella degli strumenti finanziari sarebbero di grande rilievo pratico. In particolare perché troverebbero applicazione, anche nel campo dei token, le regole poste a protezione degli investitori e dell'integrità del mercato, come la disciplina del sistema MiFID¹¹ e quella sul prospetto informativo¹².

⁹ M. MANCINI, *Valute virtuali e Bitcoin*, in *A.G.E.*, 2015, 1, 120 e 136. Cfr. Anche BANCA CENTRALE EUROPEA, *Virtual Currency Schemes – a further analysis*, gennaio 2015, 15 ss. BANCA D'ITALIA, *Avvertenze sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"*, 30 gennaio 2015. Di recente, interessante la posizione di G. SÖDERBERG, *Are Bitcoin and other crypto-assets money?*, in *Economic Commentaries*, 2018, 5, 14. Si tratta di voce rilevante perché l'a. lavora per la banca centrale della Svezia, che è uno dei due paesi che sta testando una valuta decentrata.

¹⁰ Non ci si occupa, in questa sede, del problema del consumo di energia da parte dei *miner*. Tra i primi a segnalare il problema v. M. GIMEIN, *Virtual Bitcoin mining is a real-world environmental disaster*, in *Bloomberg*, 12 aprile 2013. Nel momento in cui si scrive, la sola attività di *mining* dei Bitcoin ha consumato una quantità di energia superiore a quella necessaria per soddisfare il fabbisogno energetico di paesi come il Perù o l'Iraq. Dati aggiornati sono disponibili su <https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption>.

¹¹ Il riferimento è alla direttiva 2004/39/CE e alla direttiva 2014/65/EU (MiFID II) e al regolamento UE n. 600/2014 (MiFIR).

¹² Disciplina che si pone in termini problematici perché si fonda non solo sul presupposto

Un altro profilo riguarda l'applicabilità o meno, a tutti o ad alcuni soltanto tra i token, della disciplina sui servizi di pagamento (PSD) e, in minor misura, stante la differenza concettuale tra elettronico e virtuale, quella in materia di moneta elettronica¹³. Sebbene la disciplina PSD non sembri venire in rilievo per i token che conferiscono utilità (e.g. acquistare beni in anticipo rispetto all'effettiva commercializzazione, ottenere spazio di memoria su dischi diffusi), né per i token che si presentino come strumenti di partecipazione a un'impresa comune, essa potrebbe tuttavia trovare applicazione con riguardo proprio a quei token che rappresentino valute virtuali, vale a dire token che siano esclusivamente utilizzabili per effettuare pagamenti.

Infine, i token sono sicuramente soggetti alla disciplina antiriciclaggio. Il problema è in parte affrontato dal quinto aggiornamento della direttiva europea in materia, pubblicata e da trasporre nell'ordinamento italiano entro il 2020. Essa introduce una definizione di «valuta virtuale»¹⁴ che risponde esclusivamente alle necessità della disciplina di contrasto al riciclaggio e, così, non colma le lacune presenti in altri settori dell'ordinamento (MiFID, prospetto e PSD).

3. *Token e token virtuali.*

Con il termine token generalmente si identifica qualcosa che ha la funzione di rappresentare qualcos'altro, come un valore o un'informazione. Se la locuzione può apparire aliena, il concetto non è nuovo. I gettoni telefonici, oggi

che a essere emesso sul mercato sia un prodotto finanziario, ma anche sulla qualità dell'emittente. Nell'ambito dei token, e in particolare con riferimento alle cripto-monete virtuali (Bitcoin, Ether, Litecoin, ecc.), è piuttosto difficile individuare l'emittente, sempre che ve ne sia uno solo in senso tecnico giuridico. Farà forse eccezione Libra, lanciata da Facebook e altri promotori, gestita da un'associazione senza scopo di lucro con sede a Ginevra, e, secondo le prime informazioni disponibili, garantita da *asset* reali.

¹³R. HOUBEN, *Bitcoin: there two sides to every coin*, ICCLR, Vol. 26, Issue 5, 2015, 193-208; N. VANDEZANDE, *Virtual currencies: a legal framework*, Anversa, Intersentia, 2018, 165 ss. Sui profili delle catene a blocchi digitali e sistemi di pagamento, v. COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES (CPMI), *Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement – An analytical framework*, febbraio 2017.

¹⁴Nei termini che seguono: «una rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente».

estinti, sono stati token rappresentativi di un valore monetario variabile nel tempo, corrispondente a uno scatto telefonico, cioè al diritto di parlare al telefono per un tempo determinato e in funzione della localizzazione del ricevente (chi non ricorda che le interurbane si facevano la sera tardi?).

Oltre a rappresentare qualcosa, consentendone o facilitandone la trasferibilità, i token possono oggi incorporare informazioni complesse. La diffusione dell'internet banking ha imposto l'utilizzazione di token che generano chiavi personalizzate di accesso alle aree riservate dei siti delle banche. Ciò ha consentito a tutti di servirsi della sicurezza offerta dalla crittografia per compiere semplici operazioni dal proprio computer, senza recarsi presso una filiale. Anche al di fuori anche del caso appena richiamato, la legge italiana riconosce il valore dell'identificazione informatica tramite token crittografico. Basti qui ricordare che, nell'ambito del processo telematico, l'avvocato da tempo può, e anzi deve, certificare la provenienza di atti e documenti tramite «smart card, chiavetta USB o altro dispositivo sicuro»¹⁵.

Le funzioni ricordate, rappresentare e contenere informazioni, sono alla base anche dei token virtuali. Pur se hanno perduto ogni immediata materialità, i token virtuali rappresentano qualcosa. Si mostrano in forme digitali accattivanti, che consentono a chiunque abbia un telefono o un computer di essere visualizzate, trasferite, utilizzate per accedere ad aree riservate, compiere operazioni o esigere la prestazione di servizi.

In ragione di questa evoluzione tecnologica che tende alla dematerializzazione dei beni, e alla digitalizzazione delle possibili rappresentazioni di questi, il termine token è oggi associato al concetto di bene digitale (*digital asset*). Ove questo *asset* sia percepibile, rappresentabile e trasferibile attraverso chiavi crittografiche su di un registro o una rete decentrata, come la prima Blockchain per i Bitcoin, il bene digitale è descritto con il vocabolo *crypto-asset*. Nonostante l'inquietudine che il termine incute, un *crypto-asset* è essenzialmente un codice, meglio, la rappresentazione di un codice-sequenza che contiene informazioni. Questo può avere un valore intrinseco o incorporare il potenziale di produrre valore dall'impiego dell'informazione rappresentata dal token. In termini grafici, un *crypto-asset* può essere raffigurato come una sequenza di caratteri alfanumerici. La mera rappresentazione grafica che permette una visualizzazione del codice su carta, o su computer, ha però poco senso. Essa non rappresenta il bene digitale nel suo possibile sviluppo, esattamente come la rappresentazione cartolare della sequenza del genoma umano non rap-

¹⁵ Cfr. art. 6 del D.M. Giustizia 16 aprile 2014 (in *Gazz. Uff.*, 30 aprile 2014, n. 99). Un altro riferimento normativo di rilievo nel settore dell'identificazione personale tramite Token è il c.d. Codice dell'Amministrazione Digitale, in particolare all'art. 6 del d.lgs. 7 marzo 2005, n. 82.

presenta un essere vivente. Il paragone è ardito, ma la distanza tra rappresentazione semplificata e potenzialità di utilizzazione è enorme.

4. *I token come genere ampio che contiene i crypto-asset (che a loro volta contengono le cripto-valute, come Bitcoin ed Ether). Una definizione di lavoro per chiarire il campo di indagine.*

Si è detto che i *crypto-asset*, di cui le cripto-valute sono il più noto esempio, possono essere definiti come rappresentazioni digitali crittografate di un valore o del diritto a ricevere una prestazione contrattualmente stabilita. Tra le caratteristiche attribuibili a tutti i *crypto-asset* sono spesso indicate la trasferibilità, la possibilità di essere conservati dall'utente in un portafoglio (*e-wallet*) e la negoziabilità sul mercato digitale. Per rendere efficaci e, al contempo, pubblicamente disponibili queste operazioni¹⁶ si utilizza una qualche forma di registrazione digitale diffusa, i.e. *Distributed Ledger Technology*, in acronimo DLT (per rimanere sull'esempio del Bitcoin, la citata Blockchain)¹⁷. Il termine *crypto* richiama la tecnica della crittografia utilizzata per inviare e registrare, in modo sicuro¹⁸, l'informazione rilevante, quale ad esempio l'intervenuto trasferimento di un'unità di valore da un soggetto a un altro. In ragione di ciò, è lecito definire i *crypto-asset* come beni digitali, registrati in modo diffuso, attraverso meccanismi che impiegano la crittografia¹⁹. E, tuttavia, se è vero

¹⁶Nel trasferimento di cripto moneta il contratto e la pubblicità del contratto divengono la stessa cosa. Sul punto v. E. RULLI, *Le sfide della Blockchain ai giuristi*, in *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, a cura di R. Lener, Roma, Minerva Bancaria, 2018, 93-94.

¹⁷Come evidenziato in HM TREASURY, BANK OF ENGLAND, FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *Crypto-assets taskforce: final report*, ottobre 2018.

¹⁸È chiaro che il dibattito tecnologico che si innesta su questa affermazione impone al giurista di abbandonare il campo all'ingegnere informatico. Si può evidenziare però come esistano degli strumenti che consentono di forzare gli esiti evolutivi di una blockchain. È noto un caso di *hard fork*, ossia di retrocessione forzata di una parte della catena a blocchi Ethereum, a seguito del caso "The DAO" nel 2016 (su cui *infra*, nel paragrafo 9). La modifica unilaterale forzata per restituire un maltolto, tuttavia, deve essere condivisa da tutti i partecipanti alla catena a blocchi. Se qualche blocco non accetta la modifica, la catena si sdoppia. Poiché il tutto avviene al di fuori di un ordinamento positivo che imponga il da farsi, sta ai componenti della catena ritenere legittima quella originaria o quella modificata dall'*hard fork*. La questione era stata anticipata in G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Dir. inform.*, 3, 2015, 420.

¹⁹Cfr. la definizione offerta dal FINANCIAL STABILITY BOARD: «a type of private asset that depends primarily on cryptography and distributed ledger or similar technology as part of their

che tutte le transazioni in *crypto-asset* insistono in qualche modo su registri diffusi, non è vero anche il contrario. Le tecniche DLT possono essere utilizzate per registrare operazioni diverse da quelle involgenti *crypto-asset*²⁰. Ad esempio, la tecnica DLT potrebbe essere utilizzata per registrare trasferimenti immobiliari, sempre che la legge del paese dove si trova l'immobile lo consenta²¹.

Così come non esiste una definizione condivisa di *crypto-asset*, non ne esiste una di token. I due termini non sono sovrapponibili, se non altro perché il campo semantico che il vocabolo token occupa è più ampio. Un token può rappresentare qualcosa anche al di fuori del digitale e può assumere materialità (il gettone), mentre i *crypto-asset* sono sempre virtuali. Peraltro, mentre un *crypto-asset* può sempre essere rappresentato da un token, non è detto che ogni *crypto-asset* debba essere rappresentato da un token. Per semplificare, si immagini una serie di cerchi concentrici. Procedendo dall'esterno, per primo si incontrerebbe l'insieme del genere dei token. Questo a sua volta conterrebbe tanto l'insieme dei token materiali (quello del citato gettone), quanto quello dei token dematerializzati, consistenti nella rappresentazione digitale di un valore, di un'informazione o del diritto a riceverla. Nel sottoinsieme dei token dematerializzati, poi, sarebbero ricompresi sia l'insieme dei token che per essere trasferiti non hanno bisogno di sistemi crittografici (ad esempio, una carta di imbarco digitale), sia l'insieme dei token che, per essere trasferiti, utilizzano sistemi di chiavi crittografiche, *i.e.* *crypto-asset*. Il nucleo di quest'ultimo insieme avrebbe al centro le cripto-monete. Gli esempi più noti, già richiamati, sono Bitcoin o Ether, che per primi si sono imposti grazie ad alcune caratteristiche (anonimato, tracciabilità) che si sono fatte standard di mercato.

Lasciando da parte i token dotati di materialità, in questo scritto il termine token è utilizzato come lemma generico comprendente tutti i *crypto-asset*²². Alcu-

perceived or inherent value”, da ultimo in *Crypto-asset markets Potential channels for future financial stability implications*, 10 ottobre 2018, 17.

²⁰ HM REVENUES AND CUSTOMS, *Crypto-assets for individuals, Policy paper*, 19 dicembre 2018.

²¹ È chiaro che nella specie il trasferendo immobile potrebbe dover essere, come si dice, “tokenizzato” (v. nt. 32), ossia rappresentato (anche) digitalmente da uno o più token, perché è la rappresentazione digitale che si appunta nel registro diffuso a divenire oggetto di scambio immediato e non l'immobile, il cui godimento e la cui disponibilità, divengono, per gli investitori, più che marginali.

²² Vi sono altri approcci, v. ad esempio E&Y, *Accounting for crypto-assets*, 2018, 5 che distingue tra cripto-valute virtuali, che si caratterizzano per l'essere preordinate allo scambio e al pagamento e altri token, intesi come *crypto-asset* diversi dalle cripto valute.

ne indicazioni definitorie a supporto di questa impostazione, pur con qualche divergenza lessicale, sono state proposte dal *Securities and Markets Stakeholder Group* (SMSG)²³ dell'ESMA, da alcune autorità del Regno Unito (*Bank of England, Financial Conduct Authority*)²⁴ e dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA)²⁵.

Nel rapporto SMSG il termine *crypto-asset* comprende cripto-monete, valute virtuali e *asset* virtuali: «a broad term that encompasses many virtual assets and can be defined by opposing it to account-based assets»²⁶. In questa definizione sta una delle caratteristiche peculiari del token come strumento digitale rappresentativo di un valore. Mentre i registri accentrati degli emittenti titoli di credito nominativi prima e, poi, i registri degli emittenti strumenti finanziari si fondavano sul principio per cui si deve poter verificare l'identità del titolare dello strumento, nell'economia dei token ciò che conta è la validità del token in sé, un po' come per le banconote e per i titoli al portatore. Ciò per un'eterogeneità dei fini, forse riavvicina la categoria ai titoli di credito che sopra abbiamo distinto dai token proprio per l'impossibilità di predicarsi dei secondi il possesso. D'altro canto, questo riavvicinamento evidenzia il contrasto tra la disciplina contrattuale e spontanea di molte emissioni di token e il modello legale dei titoli di credito. In primo luogo perché il token riconducibile al genere delle valute virtuali non sarebbe lecitamente utilizzabile stante il divieto di cui all'art. 2004 c.c. In secondo luogo, e in termini più generali, perché tutti gli ordinamenti contemporanei tendono a porre al di fuori della legalità gli strumenti di circolazione della ricchezza che garantiscono l'anonimato. In Italia, come noto, il processo ha avuto inizio con riguardo alle azioni nominative in epoca coeva alla promulgazione del codice civile e la tendenza si è affermata nei successivi settant'anni, soprattutto per le esigenze di contrasto del

²³ ESMA SECURITIES AND MARKETS STAKEHOLDER GROUP, *OwnInitiative Report on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 19 ottobre 2018, secondo cui «crypto asset as a generic term for cryptocurrencies, virtual currencies, virtual assets and digital tokens», disponibile su www.esma.europa.eu e non superato dal rapporto datato 9 gennaio 2019 predisposto della stessa ESMA sulla materia che ci occupa *infra*.

²⁴ HM TREASURY, BANK OF ENGLAND, FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *Crypto-assets Taskforce: final report*, (nt. 18), 11.

²⁵ FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, febbraio 2018, ovviamente disponibile anche in italiano sul sito dell'autorità, cfr. <https://www.finma.ch/it/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>.

²⁶ ESMA SECURITIES AND MARKETS STAKEHOLDER GROUP, (nt. 24), secondo cui «crypto asset as a generic term for crypto currencies, virtual currencies, virtual assets and digital tokens».

riciclaggio che finanzia la criminalità organizzata e il terrorismo.

Emerge un'altra differenza. Al contrario di banconote e titoli non nominativi, i token basati su sistemi crittografici recano, in uno con lo svantaggio legato alla possibilità di nascondere il titolare effettivo del valore, il vantaggio di essere garantiti in punto di sicurezza da chiavi crittografiche; il che, se non evita, comunque comprime la possibilità di smarrimento, furto, ed errore nell'attribuzione di valore²⁷.

Se la fattispecie si pone in contrasto con disposizioni imperative che ne impediscono la riconducibilità al fenomeno dei titoli di credito, è pure sostenibile che i token si presentino come un ibrido contrattuale fondato su una legge di circolazione convenzionale accettata tra i privati che ne facciano uso, secondo schemi non cartolari, non tipizzati dalla legge (e forse in contrasto con essa) e tuttavia assimilabili a fenomeni di circolazione impropria. Se così fosse, si sarebbe alla presenza di strumenti di circolazione della ricchezza qualificabili come documenti di legittimazione digitali, o forse come titoli digitali impropri. In altre parole, la categoria dei token, sempre che di categoria unitaria si tratti, potrebbe integrare una nuova declinazione dell'antifattispecie cartolare²⁸, in contrasto con la fattispecie dei titoli di credito, ma bisognosa delle categorie di quest'ultima per essere compresa e descritta.

5. Token. Le tassonomie sin qui elaborate con una precisazione (oltre ogni suggestione): categorie nuove richiedono nuovi sforzi interpretativi.

Tra le tassonomie sino a oggi proposte, sembra appropriata all'indagine quella che distingue i token in base alla funzione economica. La seguente tripartizione è oggi largamente condivisa²⁹:

(i) Token di pagamento (*payment token* o *crypto-currency*). Si tratta dei token che possono essere utilizzati, appena emessi o in un prossimo futuro, come mezzo di pagamento. La principale caratteristica dei token di pagamento è l'attitudine a svolgere la funzione solutoria propria della moneta, pur non essendo moneta. Un'altra caratteristica ricorrente dei token di pagamento è che

²⁷ Ma vedi ancora *supra* (nt. 19). La questione fa venire il dubbio a chi scrive che la richiamata *hard fork*, poi, sia riconducibile a una forma di ammortamento convenzionale.

²⁸ N. DE LUCA, *L'antifattispecie cartolare*, (nt. 2), 93.

²⁹ L'impostazione si trae da tutti i primi studi e documenti dai regolatori sin qui richiamati (cfr. paragrafo che precede), nonché da ESMA ed EBA.

non conferiscono al detentore alcun diritto nei confronti dell'emittente. L'emittente, nel caso delle cripto-monete, può anche sfumare sino a scomparire (ma meglio sembra ritenere che esista in una forma diffusa o decentrata, sconosciuta all'ordinamento, salva la riconduzione alla categoria della società di fatto). Sono esempi di token di pagamento: Bitcoin, Litecoin, Ether (in attesa del lancio di Libra, previsto per l'anno 2020).

(ii) Token di accesso a un servizio o altra utilità (*utility token*). Si tratta di token che offrono accesso a un servizio digitale o che conferiscono altro vantaggio al titolare (e.g. il sottoscrittore del token ottiene spazio di memoria su un disco diffuso o condiviso). Può trattarsi di qualcosa di molto simile a voucher digitali che incorporano il diritto a ricevere una prestazione, come un *facere*, o comunque una prestazione materiale o immateriale diversa da un utile conseguente a un investimento. Moltissimi sono gli *utility token* acquistabili nell'ambito dei videogiochi: l'utente finanzia l'intrapresa di programmazione del gioco e ottiene dei gettoni virtuali che nell'ambito del gioco medesimo lo favoriscono rispetto ad altri giocatori. Come tali gli *utility token* si avvicinano più alla figura informale del buono con funzione di legittimazione, qui digitale, che a quella del prodotto o dello strumento finanziario. È un esempio di token di utilità Filecoin.

(iii) Token di investimento (*asset token* o *security token*³⁰), nei quali il token rappresenta un bene di investimento, come uno strumento di debito, di capitale o un derivato. Esso conferisce il diritto a ricevere una prestazione patrimoniale da un emittente di qualche tipo (anche diffuso) secondo le categorie rischio/rendimento, ma per via tutta digitale. Ne è un esempio Polybius, token attribuito ai sostenitori del progetto Polybius Bank³¹. In questa specie possono rientrare anche i token che rappresentano unità di valore corrispondenti a un bene materiale digitalizzato ("tokenizzato")³². Ad esempio, si può immaginare che il valore di uno o più beni immobili sia suddiviso in token che ne rappre-

³⁰ Qui *security token* ha un significato diverso da token di sicurezza, nel senso che il termine *security* va tradotto come strumento finanziario o comunque di investimento.

³¹ Qui c'è un emittente, la *Polybius Foundation*, il cui progetto imprenditoriale è costituire una banca tradizionale, ma senza sede fisica né sportelli reali. La raccolta di capitali, con *Initial Coin Offering*, nel giugno 2017, ha richiamato investitori che hanno "conferito" oltre trenta milioni di dollari. All'apparenza, i *crypto-asset* non conferiscono diritti amministrativi, v. K. WERBACH, *The Blockchain and the New Architecture of Trust*, MIT Press 2018, 128.

³² Per tokenizzazione (*tokenisation*) si intende la riproduzione digitale di un bene o di un valore, con incorporazione digitale dei diritti relativi al bene o al valore in questione, incluso il diritto di trasferirlo. Cfr. sul punto BAFIN, *Tokenisation*, 20 maggio 2019, disponibile su www.bafin.de.

sentino digitalmente, appunto, frazioni di valore, come già accade nella realtà economica dei fondi di investimento immobiliari.

La tassonomia che precede è puramente descrittiva. Ogni classificazione operata in conformità a categorie che pre-esistono al fenomeno dei token, pur offrendo coordinate interpretative, non può essere pedissequamente accettata, pena il rischio per l'interprete di trovarsi intrappolato in definizioni dell'esistente incapaci di inquadrare il nuovo. Il ricorso alle nozioni di azione, obbligazione, mezzo di pagamento può offrire appigli concettuali, ma anche ostacolare l'individuazione di token ibridi. Sfuggono alle categorie elencate quei token che incorporano digitalmente un valore che per il detentore può assolvere una funzione diversa da quella per cui era stato progettato. L'esempio è dato dai token di pagamento che si propongono come strumenti solutori e divengono attivi con un mercato in alcuni casi fiorentissimo³³. Nulla esclude che anche i token di utilità, come i citati Filecoin, possono essere "minati" e poi detenuti dal miner a scopo di investimento³⁴. Si deve quindi anche avere riguardo alla funzione economica che i token svolgono, almeno quando ne svolgano una³⁵.

³³ Il tema è investigato sotto il profilo economico H. ELENDNER, S. TRIMBORN, B. ONG, T.M. LEE, *The Cross-Section of Crypto-Currencies as Financial Assets: Investing in Crypto-Currencies Beyond Bitcoin*, in *Handbook of Blockchain, Digital Finance, and Inclusion*, 2018, v. 1, 145 e ss.

³⁴ Cfr. Filecoin, il token che viene attribuito ai *miner* del progetto, un network decentrato per la condivisione di memoria su disco. In sostanza i *miner* mettono a disposizione spazio su disco e ricevono Filecoin con i quali possono acquistare altri token (Bitcoin, Ether) oppure altro spazio nell'ambito del sistema Filecoin. Pur trattandosi di un token tipicamente di utilità, il *white paper* dice apertamente che i Filecoin possono essere detenuti dagli utenti come riserva di valore o investimento, cfr. <https://filecoin.io>.

³⁵ Tra i regolatori e gli *standard setter* internazionali è in corso un vivace dibattito sulle cripto-valute. La posizione di scetticismo più diffusa muove da una considerazione: le cripto-valute non risolvono alcun problema e, quindi, non servono a niente. Di più, l'anonimato che esse possono garantire e la volatilità del loro valore suggeriscono che esse siano foriere di nuovi e ulteriori problemi di cui i mercati, valutari e finanziari, non hanno bisogno. V. A. CARSTENS, *My message to young people: stop trying to create money*, discorso del 25 giugno 2018 sul sito della Banca per i regolamenti internazionali: «cryptocurrencies are, in a nutshell, a bubble, a Ponzi scheme and an environmental disaster»; B. CŒURÉ, *The new frontier of payments and market infrastructure: on cryptos, cyber and CCPs*, 15 novembre 2018, v. sito della Banca centrale europea.

6. *Primi tentativi di inquadrare le Initial Coin Offering (ICO) e i crypto-asset nella disciplina europea dei mercati finanziari.*

L'emersione dei token si lega all'inarrestabile ascesa di un nuovo modello di raccolta del risparmio, le *Initial Coin Offering* (ICO). Una raccolta:

- (i) decentrata o, almeno, non necessariamente implicante la presenza di un emittente immediatamente riconoscibile;
- (ii) digitale, non solo nel senso di dematerializzata, ma giammai cartolare né connotata da alcuna realtà;
- (iii) a-territoriale, perché l'offerta interviene in un ambiente virtuale come l'internet (*internet-based financial market*³⁶); eppure
- (iv) transnazionale, nel senso che di là dall'essere rivolta a soggetti che risiedono in più di un territorio-ordinamento, essa non si lega a nessun ordinamento in particolare, ma a tutti e a nessuno al contempo³⁷.

Vi sono alcune forme ricorrenti nel processo di collocamento. Il mercato sembra ritenere imprescindibile una forma di prospetto *sui generis* che prende il nome di libro bianco (*white paper*), il quale permette agli esperti del settore di conoscere le caratteristiche del progetto, ma certo non assolve le funzioni di tutela del risparmio, trasparenza e integrità del mercato cui mira la disciplina sul prospetto informativo. In un contesto siffatto è naturale che i regolatori si chiedano se questa fattispecie integri quella dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari. Ma anche ove una ICO non sia il presupposto del collocamento, i regolatori sono chiamati a stabilire se i token siano prodotti, strumenti finanziari o altra fattispecie di rilievo per la disciplina positiva.

Con due avvisi alla Commissione europea pubblicati il 9 gennaio 2019, la European Banking Authority (EBA) e la European Securities and Market Authority (ESMA) hanno fatto propria la tripartizione a contenuto descrittivo ri-

³⁶ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Crypto-asset, Report to the G20 on work by the FSB and standard-setting bodies*, 16 luglio 2018, 6.

³⁷ Le ICO non seguono il modello legale di alcun ordinamento, con la conseguenza che agli Stati non resta che agire di rimessa, vietandole tutte come fattispecie (Cina, Sud Corea) o vietandone alcune (Stati Uniti, Stati dell'Unione europea), secondo un approccio caso per caso (e forse talvolta casuale), ove poste in essere in violazione di disposizioni di legge esistenti. Sul divieto in Cina, che aveva chiuso il mercato dei Bitcoin già alla fine del 2017, e poi ha bandito tutti i *crypto-asset*, cfr. D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, L. FÖHR, *The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators*. University of Luxembourg, *Law Working Paper*, (11), 2017, 17-83. Per una panoramica, K. LANGENBUCHER, *Initial coin offerings – where do we stand and should we move?*, *Revue Trimestrielle Droit Financier*, 2018, 40 ss.

cordata e hanno offerto alcuni spunti circa l'inquadramento del fenomeno³⁸. Per rimanere nel campo di indagine che qui ci si è proposti, ci si limiterà a richiamare ed esaminare l'avviso dell'ESMA³⁹. In primo luogo, l'autorità ricorda la definizione di strumento finanziario (*financial instrument*) e quella di valore mobiliare (*transferable security*)⁴⁰. Poi evidenzia come tali definizioni implicino la necessaria compresenza dei caratteri della standardizzazione, della trasferibilità e della negoziabilità sul mercato. Caratteri di cui, secondo l'ESMA, un certo numero di token in circolazione sarebbero in possesso⁴¹, con evidenti conseguenze circa l'applicazione (i) della direttiva sul prospetto (2003/71/CE)⁴² se i token siano *transferable securities*, (ii) della direttiva trasparenza (2013/50/UE), che troverebbe in ipotesi applicazione ove i token fossero ammessi alle negoziazioni su di un mercato, (iii) del sistema MiFID, nel caso in cui i token ricadano nella nozione di strumento finanziario, ivi inclusa la disciplina degli intermediari e quella dei mercati (anche *multilateral trading facility* – di seguito MTF), (iv) del regolamento in materia di abusi di mercato (2014/596/UE – MAR), ove il token sia uno strumento finanziario, (v) nonché delle discipline in materia di vendite allo scoperto, dei regolamenti (*settlement finality directive*), e delle direttive sull'investimento collettivo del risparmio (UCITS) e sui manager dei fondi alternativi (AIFMD).

Le conclusioni dell'ESMA sono essenzialmente due. La prima è che il fenomeno dei *crypto-asset* non ha al momento dimensioni tali da determinare rischi per la stabilità finanziaria. La seconda è che nonostante la dimensione per

³⁸ ESMA, *Advice Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 9 gennaio 2018, EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-asset*, 9 gennaio 2018.

³⁹ Non si può qui entrare nel merito della comunicazione dell'EBA, che chiarisce ancora una volta come le cripto-monete non siano monete aventi corso legale, né moneta elettronica e ricorda che la categoria delle valute virtuali (crittografiche o meno) sia soggetta alla disciplina antiriciclaggio.

⁴⁰ Rispettivamente: (i) l'art. 4(1)(15) MiFID II, che fa riferimento alla nota lista, copiata e incollata nel t.u.f., che contiene valori mobiliari, strumenti del mercato monetario, quote di fondi ed è ritenuta un *numerus clausus* e (ii) l'art. 4(1)(44) MiFID II, che richiama le classi di valori negoziabili sul mercato dei capitali come *ad esempio* le azioni, le obbligazioni e simili.

⁴¹ Per stendere il rapporto ESMA ha svolto una consultazione con le autorità degli Stati membri prendendo a campione sei esempi di token (di pagamento, di investimento e di utilità), con esclusione di Bitcoin. Le autorità degli Stati UE avrebbero individuato nella maggior parte di essi i caratteri dello strumento finanziario (secondo ESMA il campione potrebbe corrispondere ad una quota di mercato dei token pari al 10-30%: un numero significativo).

⁴² Che si applicherà, come si tornerà a dire, sino al 21 luglio 2019, data di efficacia delle nuove disposizioni del Regolamento 2017/1129/UE sul prospetto, destinato a prevalere sulle discipline nazionali.

ora limitata, i *crypto-asset* possono già porre, e anzi pongono, rischi per la protezione degli investitori⁴³. L'ESMA non indaga il problema del carattere a-territoriale degli operatori del mercato dei token. Auspica l'avvento di una disciplina europea⁴⁴, ma pure rileva che una regolamentazione eccessivamente rigida potrebbe pregiudicare la crescita di un mercato europeo di questi strumenti. In assenza di una comune disciplina europea, l'analisi non può che proseguire avendo riguardo agli approcci che alcuni ordinamenti hanno nei confronti dei token.

7. L'approccio tedesco. I token possono essere strumenti finanziari. Necessità di una valutazione caso per caso.

I token di pagamento come Bitcoin, sin dal 2013, sono stati ricondotti dalla *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) alla fattispecie delle unità di conto (*Rechnungseinheiten*). Queste sono strumenti finanziari ai sensi della legge bancaria (*Gesetz über das Kreditwesen*, d'ora in avanti KWG)⁴⁵, ma non anche delle disposizioni contenute nella disciplina tedesca di recepimento della MiFID. Di conseguenza, secondo BaFin, l'intermediazione di Bitcoin è sottoposta in Germania a riserva di attività, in particolare per quanto concerne le attività di cambio con valute aventi corso legale⁴⁶. Tuttavia, una recen-

⁴³ Benché non vi sia attenzione particolare al profilo, un aspetto che presenterà difficoltà nella disciplina del fenomeno è il nuovo paradigma dell'asimmetria informativa che è intrinseco al mercato e ai prodotti di che trattasi. Con i *crypto-asset* emerge una forma di asimmetria informativa che è ben più difficile da correggere in quanto relativa non già alla mancata conoscenza di una o più informazioni specifiche (compensabile con gli obblighi informativi MiFID), ma all'ignoranza di un metodo, di un sistema, di un mondo: il virtuale.

⁴⁴ È vero che a livello europeo esiste una notissima pronuncia avente a oggetto Bitcoin (Corte giust. UE, 22 ottobre 2015, C-264/14 *Skatteverket c. David Hedqvist*), ma essa è di scarso aiuto con riguardo al tema di questo scritto, vertendo tale decisione sul regime IVA delle operazioni di cambio della valuta virtuale. Si legge in *D&G*, f. 39, 2015, 11, nota di NOCERA.

⁴⁵ Sono *Finanzinstrument* ai sensi di §1(11) KWG: *Aktien, Vermögensanlagen, Schuldtitel, sonstige Rechte, Anteile an Investmentvermögen, Geldmarktinstrumente, Devisen, Rechnungseinheitene Emissionszertifikate* (i.e. azioni, obbligazioni, altri strumenti di debito, quote di fondi di investimento, strumenti del mercato monetario, valuta estera, unità di conto, certificati di emissione).

⁴⁶ Nel paper citato, BaFin chiarisce che l'attività di cambio di Bitcoin in euro richiede l'autorizzazione ai sensi del §32(1) KWG. Ove il servizio si configuri come negoziazione per conto terzi e il prestatore richieda una commissione, è comunque necessaria una autorizzazione ai sensi del §1(1) n. 4 KWG.

tissima sentenza sembrerebbe aver sconfessato la tesi, sul presupposto che per darsi unità di conto, il valore monetario da essa rappresentato dovrebbe avere un riconoscimento giuridico in almeno un ordinamento diverso da quello tedesco⁴⁷.

Con riguardo ai token di investimento, il discorso è in parte diverso. Nel febbraio del 2018, BaFin ha pubblicato una circolare su token e ICO⁴⁸ in cui afferma che i token possono qualificarsi, in base a valutazioni caso per caso, come strumenti finanziari. In un più recente documento⁴⁹, l'autorità sembra accedere alla più volte citata tripartizione (*payment token, investment token, utility token*) pur non negando il ricorrere, nella prassi, di fenomeni di ibridazione. BaFin chiarisce pure che la legge tedesca non vieta le offerte pubbliche, né la promozione o la negoziazione di token sulla base di contrattazioni bilaterali o intermedie. Aggiunge, e il profilo qui interessa, che se un token è uno strumento finanziario, si deve applicare la disciplina del prospetto per le offerte e quella della MiFID per l'intermediazione e per la negoziazione.

I token di investimento che presentino i caratteri degli strumenti di capitale o di debito possono rientrare nella nozione di strumento finanziario nel senso della legge tedesca su mercati e strumenti finanziari (*Wertpapierhandelsgesetz*, innanzi "WpHG", ossia la disciplina che comprende le disposizioni di trasposizione della MiFID). Come accennato, il concetto di strumento finanziario di cui al KWG non è identico a quello enunciato dal WpHG. Sicché, se

⁴⁷ *Kammergericht* Berlin, 25 settembre 2018, Az.: (4) 161 Ss 28/18 (35/18). Disponibile su: <https://www.online-und-recht.de/>. La sentenza è dettata in grado di appello ed è di particolare importanza non solo perché giunge a conclusioni diverse da quelle cui era giunto il regolatore, ma anche perché riforma la sentenza di primo grado, che aveva invece ritenuto integrata la fattispecie incriminatrice dipendente dalla qualifica dei Bitcoin quali unità di conto. Al contrario, il giudice di appello ha ritenuto che Bitcoin non sia assimilabile a tale fattispecie, analoga alla valuta straniera, poiché la nozione di unità di conto implica che lo strumento costituisca un'unità di valore per l'acquisto di beni o servizi, eventualmente avente valore legale in territori diversi da quello tedesco. Non è il caso dei Bitcoin che, oltre a non riferirsi a un territorio *altro*, non potrebbe essere unità di conto pure in ragione della sua elevata volatilità e della sua imprevedibile longevità (il "sistema" Bitcoin potrebbe crollare domani, non esistendo una garanzia circa la conservazione del suo valore, come quella di norma attribuita alle valute ufficiali che hanno valore nel territorio dello Stato). Secondo principi ben noti nel nostro ordinamento, la sentenza non è vincolante per l'interpretazione di BaFin, sicché non sembra lecito concludere che i Bitcoin siano, ora, in Germania liberamente commerciabili. A maggior ragione tale conclusione sarebbe fallace ove estesa alla categoria dei token di pagamento *tout court*, restando necessaria un'analisi caso per caso.

⁴⁸ Circolare del 20 febbraio 2018 BaFin, riferimento WA 11-QB 4100-2017/0010). Disponibile su <https://www.bafin.de/dok/10506450> non ha offerto, almeno non apertamente, una categorizzazione dei token.

⁴⁹ BAFIN, *Blockchain Technology – Thoughts on Regulation*, nella serie biennale *BaFin-Perspectives*, 1 agosto 2018, disponibile sul sito dell'autorità di vigilanza.

si prende il WpHG⁵⁰, per qualificarsi come strumento finanziario un token deve essere: (i) trasferibile; (ii) negoziabile sul mercato dei capitali; (iii) incorporare uno o più diritti di natura partecipativa sul modello delle azioni o delle obbligazioni. Al ricorrere di tali requisiti, i token sarebbero strumenti finanziari⁵¹ e andrebbero soggetti alla relativa disciplina, nonché a quella sul prospetto (*Wertpapierprospektgesetz*, innanzi “WpPG”)⁵². Seguendo questa impostazione, è evidente che i token che siano offerti sul mercato come strumenti digitali che incorporano il diritto a ricevere una prestazione conseguente all’investimento, sul modello delle azioni o delle obbligazioni, sarebbero riconducibili all’alveo della fattispecie strumenti finanziari, cioè *Wertpapier*⁵³, nel senso originario più vicino al concetto di titoli di massa. Resta pur sempre da verificare, caso per caso, se la negoziabilità su di un cripto-mercato diverso dalle ordinarie sedi di negoziazione integri il requisito della negoziabilità sul mercato dei capitali. La questione in Germania non è di secondaria importanza. L’esistenza di un mercato regolamentato, o di un mercato comunque regolato dalla legge o dal contratto, è rilevante perché la categoria degli strumenti finanziari, influenzata come in Italia dalle costruzioni concettuali di un passato cartolare, riconosce nell’attitudine alla circolazione secondo la regola possesso di buona fede un requisito del carattere della negoziabilità. Questo implica non solo che uno strumento finanziario sia trasferibile, ma che possa in concreto essere trasferito secondo regole certe, cosa che avviene su di un mercato regolamentato e che può non avvenire, almeno non allo stesso modo, su di uno regolato da convenzione. Poiché i token sono un fenomeno nuovo, è dubbio se a essi e ai loro mercati *sui generis* si applichi la disciplina positiva dell’acquisto di buona fede, che vale per i valori mobiliari, e si evolve nelle regole della circolazione scritturale per i loro successori, gli strumenti finanziari. Proprio per

⁵⁰ Cfr. §2 (1) WpHG e, ovviamente, l’art. 4(1) n. 44 MiFID II.

⁵¹ Ancorché ciò complichino ulteriormente il quadro, non può escludersi che in Germania i token possano qualificarsi come titoli di capitale ai sensi della disciplina sugli investimenti in capitale (*Vermögensanlagengesetz*, in acronimo, “VermAnlG”). La questione definitoria, con particolare riguardo al dibattito tedesco, è molto ben ricostruita in P. HACKER, C. THOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *ECFLR*, 2018, 15(4), 648.

⁵² Che verrà sostituita da quella contenuta nel nuovo Regolamento europeo sul prospetto dal 21 luglio 2019.

⁵³ *Rectius*: di valore mobiliare, *Wertpapier*, che identifica «l’avente diritto ad una prestazione nel caso di contrattazione di massa (*Rektapapiere*) e le carte valore dotate di fede pubblica (*Wertpapiere öffentlichen Glaubens*), destinate, cioè, alla circolazione e, potenzialmente, ai mercati». Così M. COSSU, P. SPADA, *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente – divagazioni del giurista sul mercato finanziario*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, 403.

l'assenza di regole imperative sul punto, alcuni autori sostengono che i token, non potendo negoziarsi su mercati riconosciuti dalla legge, rientrerebbero nella nozione di investimenti disciplinati dal *VermAnlG*⁵⁴. La valutazione, lo si è detto, si fa caso per caso, ma si può concludere con due osservazioni. Se, in concreto, i token sono come strumenti finanziari o di investimento si applicherà la relativa disciplina, in particolare MiFID. Per gli altri titoli negoziabili in massa, come gli investimenti di capitale, pur se non dovesse trovare applicazione la disciplina MiFID, rimarrebbe fermo in ogni caso l'obbligo di pubblicazione di un prospetto, nelle forme più o meno semplificate previste dalla legge tedesca⁵⁵.

8. *Il dibattito in Francia. I token non sono strumenti finanziari (con l'eccezione di alcuni derivati), ma potranno esserlo con la nuova disciplina paneuropea sul prospetto.*

Secondo la dottrina francese prevalente, le cripto-monete, e quindi i token di pagamento, non sono moneta, né moneta elettronica, né strumento finanziario⁵⁶. Con riguardo a questi ultimi, nessun token, tampoco quello di investimento, sarebbe suscettibile nei tipi enumerati dall'articolo L. 211-1 *Code*

⁵⁴ M. JÜNEMANN, J.S. WIRTZ, *Arten und Regulierung von Token*, 7 febbraio 2018. Un concetto assimilabile a quello di cui all'art. 93 *bis* t.u.f. in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita, ove «titoli di capitale» significa azioni e altri strumenti negoziabili equivalenti. L'impostazione sembra essere stata di recente accolta dal regolatore tedesco, (nt. 33).

⁵⁵ BAFIN, *Initial Coin Offerings: Hinweisschreiben zur Einordnung als Finanzinstrumente*, 20 febbraio 2018, reperibile in <https://www.bafin.de/dok/10506450>. In effetti nel 2019 BaFin ha approvato il primo prospetto per un token di investimento emesso in Germania. Lo strumento sottostante il token era stato in un primo momento qualificato come titolo di capitale ai sensi del *VermAnlG*, ma il regolatore ha poi riconosciuto come la negoziabilità del titolo su di una blockchain ne avrebbe garantito un'effettiva negoziabilità sui mercati finanziari, rendendolo quindi uno strumento finanziario, ancorché *sui generis*. Ciò ha imposto l'applicazione al token in questione della disciplina del *WpPG*, nonostante l'impossibilità di applicare al trasferimento del medesimo titolo il principio della circolazione di buona fede (*Gutgläubensschutz*), almeno non secondo il tradizionale schema civilistico.

⁵⁶ See H. DE VAUPLANE, *L'analyse juridique du bitcoin – Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2014, 351; F. LACROIX, *Les places financières alternatives: propos relatifs aux approches réglementaires concernant les plateformes de crowdfunding et d'échange de bitcoins, Internet, espace d'interrégulation*, Dalloz, 2016, *passim*; D. GEIBEN, O. JEAN-MARIE, T. VERBIEST, J-F VILOTTE, *Bitcoin et Blockchain: vers un nouveau paradigme de la confiance numérique*, RB Edition, 2016, 73; M. ROUSSILLE, *Le bitcoin: objet juridique non identifié*, in *Banque & Droit*, 2015, n. 159.

monétaire et financier: azioni, obbligazioni, quote di fondi, ecc.⁵⁷ Ciononostante, l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari (AMF), in un documento del 2018 ha evidenziato come, non esistendo una definizione “chiusa” di derivato nell'ordinamento francese, alcuni token, il cui valore sia collegato a un sottostante, potrebbero rientrare nella categoria e quindi farsi strumenti finanziari⁵⁸ (cfr. l'analogia impostazione del Regno Unito⁵⁹).

In tempi recentissimi, una voce autorevole ha comunque evidenziato che ove un token di investimento conferisca diritti assimilabili a quelli conferiti da una delle tre fattispecie richiamate dall'art. 211-1 *Code monétaire et financier*, andrebbe soggetto alla relativa disciplina⁶⁰. Il quadro in Francia è destinato a mutare con l'entrata in vigore, a luglio 2019, della nuova disciplina europea in materia di prospetto. Il nuovo regolamento, che sostituisce una direttiva che ha sin qui lasciato spazio alle definizioni nazionali francesi, lega l'obbligo di pubblicare un prospetto alla nozione di *transferable security* di cui all'art. 4(1)(44) della MiFID II, e cioè ai «valori mobiliari», intesi come ampia e aperta categoria di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali. Donde la negoziabilità come carattere fondamentale: il punto è decisivo perché la nuova disciplina reintrodurrà nell'ordinamento francese il termine *valeurs mobilières* (traduzione in francese di *transferable security*) e lo sostituirà, nella disciplina del prospetto, a *instruments financiers* con il probabile effetto di riaprire la categoria e di imporre l'applicazione della disciplina del prospetto ai token di investimento che posseggano il carattere della negoziabilità.

Con riguardo ai token di pagamento, conviene richiamare l'orientamento secondo cui le cripto-monete possono essere considerate come attivi speculativi «Bitcoin est l'un des actifs spéculatifs, parfois qualifiés à tort de “monnaies” virtuelles ou “crypto-monnaies”, qui existent actuellement dans le monde. Il s'échange en ligne et n'est matérialisé par aucune pièce ou billet»⁶¹. Una con-

⁵⁷ Art. L.211-1 – «I. Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers. II. – Les titres financiers sont: 1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions; 2. Les titres de créance; 3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif. III. – Les contrats financiers, également dénommés “instruments financiers à terme”, sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret. IV. – Les effets de commerce et les bons de caisse ne sont pas des instruments financiers».

⁵⁸ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Analysis of the legal qualification of cryptocurrency derivatives*, 23 marzo 2018.

⁵⁹ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *Statement on the requirement for firms offering cryptocurrency derivatives to be authorised*, 6 aprile 2014.

⁶⁰ R. OPHÈLE, “Virtual Currencies” *fact-finding mission set up by the National Assembly Finance Committee Chairman*, 25 aprile 2018, disponibile sul sito dell'AMF.

⁶¹ AMF, *Buying Bitcoin: the AMF and the ACPR issue a warning to savers*, 4 dicembre 2017.

clusione, questa, che sembrerebbe autorizzare riflessioni circa l'attitudine anche delle crypto-monete, almeno di quelle con più efficienti e ampi mercati, a circolare come titoli di investimento. Qui, però, la questione centrale riguarda non solo la negoziabilità, ma anche la funzione dello strumento e, forse, la causa del rapporto in base al quale il token sia emesso o trasferito.

9. Stati Uniti. I token sono security se il test di Howey è superato. Lo strano caso dei token che mutano natura nel corso dell'esistenza: strumenti finanziari al momento dell'emissione, meri utility token a impresa decentrata "compiuta" e senza amministratori (Ether).

Per verificare se un investimento abbia natura finanziaria e sia, quindi, strumento finanziario (*security*)⁶², negli Stati Uniti si richiede che il titolo superi il c.d. test di *Howey*⁶³. Si è in presenza di uno strumento finanziario se: (i) vi è un investimento di denaro, (ii) l'investitore si attende un profitto, (iii) l'investimento è in un'impresa comune (iv) l'eventuale profitto dipende dallo sforzo di un promotore o di un terzo, nel senso che non è rimesso al caso e che si non richiede un'attività dell'investitore. La giurisprudenza è intervenuta su alcune nozioni essenziali del test. Sebbene il primo requisito richieda un investimento di denaro (*money*), in alcune pronunce si è chiarito come l'investimento di attivi diversi dal denaro (ad esempio, altri strumenti finanziari) sia da ritenersi equivalente⁶⁴. Anche il concetto di impresa comune è stato interpretato in modo più o meno ampio, a seconda di epoche e fattispecie. In sintesi, si tende a riconoscere un'impresa comune laddove il denaro sia investito da più soggetti per realizzare un comune progetto. Il successo di questo deve poi dipendere in concreto dagli sforzi (*effort*) di un soggetto terzo rispetto agli investito-

⁶² Per la definizione, cfr. Section 2(a)(1) del *Securities Act* e la Section 3(a)(10) del *Securities Exchange Act*, dove *security* è fra l'altro definito come «note, stock, treasury stock, bond» o «investment contract». Anche se la definizione di strumento finanziario è leggermente diversa nel *Securities Act* del 1933 e nel *Securities Exchange Act* del 1934, le due impostazioni sono state ritenute *virtually identical* in *AmfacMort. Corp. v Arizona Mall of Tempe, Inc.*, 583 F.2d 426, 431 (District South California Nono Circuito, 1978).

⁶³ Il nome deriva da una pronuncia dalla Corte Suprema nel 1946. *Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946).

⁶⁴ Cfr. Ad esempio, *Uselton v. Comm. Lovelace Motor Freight, Inc.*, 940 F.2d 564, 574 (10th Cir. 1991) («[I]n spite of Howey's reference to an 'investment of money,' it is well established that cash is not the only form of contribution or investment that will create an investment contract»).

ri, tipicamente, ma non necessariamente, un consiglio di amministrazione, secondo la classica dinamica di *agency*.

Un caso interessante in cui la *Securities Exchange Commission* (SEC) ha ritenuto che si fosse in presenza di un token-strumento finanziario è quello dell'iniziativa posta in essere da *The Decentralized Autonomous Organization* (in avanti, "The DAO"). La SEC ha definito la struttura di questa impresa digitale come una «organizzazione virtuale incorporata in un codice eseguito su un DLT o una blockchain»⁶⁵. Pur essendo completamente decentrata, la struttura di The DAO è stata creata da soggetti che la SEC ha identificato nei fondatori di un'applicazione web (*Slock.it*) promotori di un progetto comune finanziato con l'emissione di DAO token, sottoscrivibili dietro pagamento non con moneta avente corso legale, ma con altra valuta virtuale (Ether). I DAO token attribuivano al titolare diritti di natura non solo patrimoniale, ma anche amministrativa (*i.e.* voto su alcuni argomenti). Inoltre, secondo le stesse intenzioni dei promotori, The DAO avrebbe dovuto generare profitti finanziando progetti che sarebbero stati selezionati tenendo conto delle indicazioni dei sottoscrittori, ottimizzate da un algoritmo.

In questo quadro, la SEC ha ritenuto che i DAO token superassero il test di *Howey* e si configurassero come una sorta di quote di un fondo comune di investimento. La SEC è giunta anche a conclusioni interessanti circa l'esistenza di un'impresa comune e sulla attività di un agente terzo rispetto agli investitori, non qualificabile come soggetto in senso tradizionale. Il quasi-soggetto che viene in rilievo è l'organizzazione decentrata, The DAO. Pur non essendo un ente incorporato ai sensi delle leggi di alcuno Stato, per la SEC si tratta di un'entità venuta a esistere in forza dell'opera di promotori del sistema: «Investors' profits were to be derived from the managerial efforts of others – specifically, Slock.it and its co-founders, and The DAO's *Curators*»⁶⁶. Questi sono dunque, se non i terzi dal cui sforzo manageriale deve derivare il profitto, i manutentori garanti del funzionamento della struttura decentrata.

Benché l'interpretazione della SEC offra importantissime coordinate interpretative, sul punto non mancano alcune interessanti, e forse confliggenti, tesi giurisprudenziali. Il primo riferimento cade su un provvedimento cautelare adottato da un tribunale della Florida nel luglio 2018. A seguito di un'indagine della SEC, i fondatori di una società che aveva emesso token denominati *Centra's CTR token* erano convenuti in un giudizio volto a ottenere un sequestro

⁶⁵ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934, The DAO*, 25 luglio 2017, 1.

⁶⁶ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, (nt. 65), 12.

dei loro beni da alcuni investitori che sostenevano di aver perso tutto il capitale investito. Tra gli argomenti a supporto della domanda cautelare, gli investitori allegavano che i token fossero stati collocati con un'offerta pubblica priva dei requisiti di legge⁶⁷. Il tribunale, nell'autorizzare il sequestro, ha ricondotto l'operazione di raccolta ai fondatori (persone fisiche), sostenendo che questi, attraverso l'internet, avessero raccolto capitali in cambio di token i quali ultimi, pur se emessi su di un registro diffuso protetto dalla crittografia, seguivano lo schema classico dei prodotti finanziari offerti al pubblico⁶⁸. L'obiettivo del progetto *Centra* consisteva nella creazione della prima carta di debito *smart*, collegabile a più blockchain e, quindi, potenzialmente legata a più criptomonete. I detentori dei token rappresentativi del capitale raccolto avrebbero avuto diritti patrimoniali sul modello dei dividendi e qualche diritto di natura amministrativa. In questo quadro il tribunale ha ritenuto integrati tutti i presupposti del test di *Howey*, anche perché il successo dell'iniziativa sarebbe dipeso dallo sforzo gestionale dei fondatori⁶⁹. In un caso di poco più recente, diverso per volume di raccolta⁷⁰ ma non nei tratti essenziali (emittente decentrato e *sui generis*, impresa comune, aspettativa di profitto, sforzo gestionale terzo), una corte californiana è giunta a una conclusione opposta, sostenendo che il *white paper* non fosse sufficientemente chiaro in punto di rendimenti potenziali⁷¹.

Si conferma l'impostazione tedesca, e come vedremo italiana, per cui la valutazione circa la natura dei token deve effettuarsi caso per caso. E negli Stati

⁶⁷ Cfr. le *Sections* 5(a) e 5(c) del *Securities Act* [15 U.S.C. §§ 77e(a), 77e(c)]. In Europa diremmo "senza prospetto"; negli Stati Uniti si utilizza l'espressione *un registered securities sale*, giacché il *Securities Exchange Act* prevede proprio la registrazione dello strumento presso la SEC quale obbligo centrale di informazione del regolatore, senza nulla togliere all'importanza del profilo informativo contrattuale legato al prospetto.

⁶⁸ Agli investitori avevano otteneva 400 token per un Ether. La raccolta, secondo le autorità americane, ha raggiunto nel 2017 (poco dopo il caso The DAO), circa 32 milioni di dollari.

⁶⁹ District Court Southern District of Florida, 25 giugno 2018, case no. 17-24500, *King v. Simonton*: «Because the success of Centra Tech and the Centra Debit Card, CTR Tokens, and cBay that it purported to develop was entirely dependent on the efforts and actions of the Defendants, the third prong is satisfied. Therefore, the offering of Centra Tokens was an investment contract under the Securities Act, such that the Defendants sold or offered to sell securities by virtue of the Centra Tech ICO».

⁷⁰ Solo trentadue investitori. È chiaro, dunque, che la distribuzione tra il pubblico in modo rilevante conta, anche se non fa parte dell'*Howey test*.

⁷¹ District Court Southern District of California, 27 novembre 2018, case no.: 18CV2287-GPB(BLM), *SEC v. Blockvest*: «As to the second prong of *Howey*, Plaintiff has not demonstrated that the 32 test investors had an "expectation of profits"». Benché sul sito legato all'iniziativa si leggesse che i titolari dei BLV token avrebbero ricevuto «transaction fees according to their stability contributions to the network».

Uniti non mancano i casi particolari, come quello di Ether. Secondo un'interpretazione, Ether sarebbe stato uno strumento finanziario al momento dell'emissione (tramite ICO), ma avrebbe perduto una tale qualità nel corso della sua esistenza. In un discorso molto citato, un membro del consiglio della SEC, William Hinman, ha affermato che un token che sia stato uno strumento finanziario al momento dell'emissione possa poi perdere tale qualità nel corso della sua esistenza digitale nei casi in cui «there is *no longer any central enterprise* being invested in or where the digital asset is sold only to be used to purchase a good or service available through the network on which it was created»⁷². La questione è ovviamente connessa al test di *Howey*, che la nota cripto-moneta avrebbe superato al momento dell'ICO, ma che ora non potrebbe più superare essendo divenuta un'impresa veramente decentrata⁷³.

In ultimo, si deve segnalare che una novella della *Delaware General Corporation Law* ha introdotto, nella primavera del 2018, per le società emittenti con sede nel Delaware, la possibilità di affidare la tenuta del registro (*stock ledger*) e dei libri sociali a «1 or more distributed electronic networks or databases»⁷⁴. In questo modo la tecnologia di tipo blockchain diventa possibile legge di circolazione *legale*, che concorre con un residuo regime cartolare e con ancora diffuse forme di gestione delle scritturazioni accentrate.

10. Primi orientamenti italiani: i token di investimento come «prodotti finanziari».

In Italia la questione definitoria si presenta forse più complessa. La categoria degli strumenti finanziari emerge con la disciplina europea. Avendo riguardo al diritto nazionale, la categoria è figlia, almeno adottiva, di quella dei valori mobiliari, estensione della categoria dei titoli di credito di massa. Nel sistema attuale, i valori mobiliari costituiscono una specie del genere strumento finanziario. La categoria degli strumenti finanziari è apparentemente chiusa, nel senso che la

⁷² Il discorso si può ascoltare su *youtube*, all'indirizzo web di seguito indicato <https://www.youtube.com/watch?v=HJyRATEXpMQ>.

⁷³ La questione era stata anticipata in un paper professionale di J. BATIZ-BENET, J. CLAYBURGH, M. SANTORI, *The SAFT Project: Toward a Compliant Token Sale Framework*, 2 ottobre 2017 ed è ora molto ben sintetizzata da J. PARK, *When Are Tokens Securities? Some Questions from the Perplexed*, in Lowell Milken Institute Policy Report e in UCLA School of Law, *Law-Econ Research Paper No. 18-13*, 10 dicembre 2018.

⁷⁴ Cfr. Delaware General Corporation Law, Subchapter VII, § 224 (*Form of record*), disponibile su <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/>.

legge offre una lista che può essere ampliata solo con legge o regolamento⁷⁵ (salvo che non la si ritenga riaperta dai derivati⁷⁶). In ultimo, valori mobiliari e strumenti finanziari sono specie del più ampio genere prodotti finanziari, categoria aperta, anzi apertissima (l'art. 1, comma 1, lett. u) t.u.f. li definisce come «gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria»). È in questo complesso quadro che si deve stabilire se i token siano, e in che misura, strumenti o prodotti finanziari. Se, infatti, la disciplina del prospetto e dell'offerta pubblica si applicano a entrambe le fattispecie, numerose sono le disposizioni del t.u.f. e del t.u.b. che vengono in rilievo solo con riguardo agli strumenti e non anche ai prodotti finanziari⁷⁷.

In materia è pubblicato un precedente. Il Tribunale di Verona⁷⁸ si è pronunciato su di un caso di vendita di Bitcoin da parte di una società promotrice di una piattaforma di *crowdfunding*. In punto di qualificazione del rapporto contrattuale tra piattaforma e potenziali acquirenti, il Tribunale ha definito il Bitcoin quale strumento finanziario. In particolare, ha statuito: «Il nucleo liquido della vicenda, difatti, si incentra tutto sul rapporto (necessariamente contrattuale) che si perfezionò tra gli odierni attori e la società convenuta, in forza del quale [...] ebbe luogo il cambio di valuta reale con bitcoin (definito da attenta dottrina come uno ‘strumento finanziario utilizzato per compere una serie di particolari forme di transazioni online’ costituito da ‘una moneta che può essere coniata da qualunque utente ed è sfruttabile per compiere transazioni, possibili grazie ad un software open source e ad una rete peer to peer’)».

La pronuncia sembra forzare la definizione di strumento finanziario, forse perché la fattispecie viene in considerazione solo incidentalmente e secondo lo schema del Codice del consumo, ove il lemma «finanziario» copre un campo semantico più ampio di quello che lo stesso vocabolo ha nel t.u.f.

⁷⁵ L'articolo 18, comma 5, t.u.f. prevede infatti che «Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la Consob: a) può individuare, al fine di tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitarie, nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi e attività di investimento e nuovi servizi accessori, indicando quali soggetti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale possono esercitare i nuovi servizi e attività».

⁷⁶ Questi nel sistema italiano, almeno secondo alcuni autori, avrebbero l'effetto di riaprire il *numerus clausus* degli strumenti finanziari.

⁷⁷ Il riferimento cade, in particolare, sulle disposizioni in materia di servizi di investimento, come si dirà infra, ma anche su alcune fattispecie in materia di abuso del mercato o di altro rilievo, anche penale. Cfr. ad esempio gli artt. 2637 c.c. e 185 t.u.f. che fanno esclusivo riferimento a “strumenti finanziari”. Con riguardo al t.u.b., cfr. gli artt. 130, 131, 132, 131-ter.

⁷⁸ Trib. Verona, 24 gennaio 2017, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, 471, nota di PASSARETTA.

Se la dottrina che ha iniziato a occuparsi di cripto-valute sembrerebbe invece propendere per l'esclusione dei Bitcoin dal novero degli strumenti finanziari⁷⁹, una tale conclusione non pare valere anche per i token di investimento. Questi assumono la forma dell'investimento di «natura finanziaria» e possono quindi essere ricondotti al novero dei prodotti finanziari. Se si condivide l'impostazione, allora si deve ritenere che il token-prodotto finanziario non possa sottrarsi alla disciplina sul prospetto, sempre, ovviamente, che vi sia un emittente individuabile (ma, come ha ritenuto la SEC, un emittente nella forma del promotore c'è anche nelle strutture che ambiscono a divenire pienamente decentrate: un demiurgo è per ora necessario anche nel cyber-spazio).

Alcune recenti delibere della Consob aiutano a meglio inquadrare il problema. Con la prima di esse, dello scorso 31 ottobre 2018⁸⁰, l'autorità ha sospeso l'operazione di offerta di "token TGA". Questi token erano stati pubblicizzati presso il pubblico, in lingua italiana, su un sito web visitabile dall'Italia e qualificati dai promotori quali opportunità di «investimento». Indizio questo della natura dei token, per ciò qualificati (non come strumenti, ma) come prodotti finanziari offerti in violazione della disciplina sul prospetto⁸¹. La Consob, seguendo peraltro un orientamento costante, ha aggiunto che la nozione di investimento di natura finanziaria implica la compresenza dei tre elementi: (i) un impiego di capitale; (ii) un'aspettativa di rendimento di natura finanziaria; (iii) l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale⁸². Sul punto si vede

⁷⁹ G. GASPARRI, (nt. 18), R. BOCCHINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Dir. inform.*, 2017, 1, 27.

⁸⁰ Delibera n. 20660, Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), d.lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia avente ad oggetto token TGA, effettuata da Togacoin LTD anche tramite il sito internet <https://togacoin.com>.

⁸¹ Cfr. art. art. 1, comma 1, lett. t), t.u.f.: «ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati».

⁸² Così, *ex multis*, anche la delibera Cryp Trade n. 20207 del 6 dicembre 2017. In particolare, per la Consob si è in presenza di un investimento di natura finanziaria ogni volta che il risparmiatore impieghi il proprio denaro con un'aspettativa di profitto, mentre di un «investimento di consumo» quando la spesa è finalizzata al godimento del bene, ossia è volta a trasformare le proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare in via diretta i bisogni non finanziari del risparmiatore. «Per configurare un investimento di natura finanziaria, non è sufficiente che vi sia accrescimento delle disponibilità patrimoniali dell'acquirente (cosa che potrebbe realizzarsi attraverso talune modalità di godimento del bene come ad esempio con la rivendita del diamante) ma è necessario che l'atteso incremento di valore del capitale impiega-

l'influenza dell'approccio statunitense e dell'*Howey test*.

L'aspetto certamente più interessante della delibera, ove si fa riferimento alla sostanza oltre la forma, è quello in cui l'autorità chiarisce come l'offerta di token sia qualificabile come offerta al pubblico di prodotti finanziari se: «l'elemento causale della proposta negoziale è riconducibile alla produzione di un rendimento finanziario quale corrispettivo dell'impiego di capitale conferito dal percettore del rendimento medesimo che, quindi, conferisce il proprio denaro con un'aspettativa di profitto». È quindi la causa del proposto contratto (*i.e.* investimento) a qualificare il token come prodotto finanziario⁸³.

11. Conclusioni. I token di investimento possono essere prodotti finanziari. Necessità del ricorso alla fattispecie dei titoli di credito per comprendere e descrivere i token. I token come valori mobiliari?

Con il conforto delle recentissime decisioni della Consob, si può sostenere che i token di investimento possano qualificarsi come prodotti finanziari. Ciò implica l'applicazione della disciplina sul prospetto, ma non anche quella di altri plessi normativi che l'ordinamento fa venire in rilievo esclusivamente per gli strumenti finanziari⁸⁴.

È invece difficile sostenere che i token siano strumenti finanziari. Si è detto, infatti, che sono strumenti finanziari solo gli strumenti inclusi nel c.d. elenco MiFID, trasposto nella Sezione C dell'Allegato I t.u.f. Si è però ricordato che quell'elenco chiuso contiene alcune fattispecie forse aperte: valori mobiliari e derivati. Quanto ai valori mobiliari, il t.u.f. ne individua in particolare una che è sicuramente aperta: «categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio...» le azioni e le obbligazioni⁸⁵.

to (ed il rischio ad esso correlato) sia elemento intrinseco all'operazione stessa» (Comunicazione n. DTC/13038246 del 6 maggio 2013).

⁸³ Vedi anche due delibere del dicembre 2018 aventi ad oggetto la sospensione dell'offerta pubblica di BitSurge Token (delibera n. 20741 del 12 dicembre 2018) e dei "certificati Green Earth" promossa sulla pagina Facebook "Progetto Crypto Green Earth" (delibera n. 20740 del 12 dicembre 2018).

⁸⁴ Le conseguenze, come segnalato in precedenza, possono essere molto rilevanti. Basi qui richiamare ad esempio che solo con riferimento agli strumenti finanziari rilevano l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato (cfr. l'art. 180 t.u.f.).

⁸⁵ Non solo aperta, ma anche ampliata a seguito del recepimento della MiFID II in relazione anche al rapporto con quella di strumento derivato, sul punto v. F. ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, in *Riv. soc.*, 2018, I, 1105.

La locuzione “ad esempio” è chiara. Il novero dei valori mobiliari può essere integrato da nuove categorie di valori emessi in classi (*i.e.* la standardizzazione) che si caratterizzino per la negoziabilità su di un mercato⁸⁶.

La nozione italiana di valore mobiliare deriva, letteralmente, dal francese *valeurs mobilières*, che all’inizio del secolo scorso coincideva con l’espressione titoli di massa, concetto diffusosi per distinguere i titoli standardizzati, rappresentanti una provvista collettiva, dai titoli di credito individuali⁸⁷. Ora, anche se l’etimologia ha un valore limitato in un settore dell’ordinamento così stratificato, il concetto di valore mobiliare suggerisce il necessario ricorrere del carattere mobiliare, cioè di un bene mobile o a questo assimilabile, essenziale per l’applicazione di un regola di circolazione come quella fondata sul possesso di buona fede e sulla circolazione secondo lo schema della legittimazione che ne consegue.

L’esperienza della dematerializzazione imposta per legge negli anni Novanta del secolo scorso ha aperto a fattispecie di circolazione dei valori mobiliari diverse dal trasferimento del possesso. L’apertura concettuale voluta dal legislatore ha così ammesso l’esistenza di valori che circolano secondo tecniche scritturali, che non richiedono la materiale apprensione di un bene. Non già perché la regola del possesso di buona fede sia superata, ma perché superato è il bene materiale come necessario veicolo di ricchezza. Come tale, e da tempo, un bene-*res* può non esservi. Anzi, la sua esistenza è sempre più scoraggiata da un legislatore che costruisce una filosofia di mercato che rifugge dall’anonimato e impone registri che tracciano tutta la filiera del prodotto finanziario.

Ebbene, con i token, in luogo della dematerializzazione imposta dalla legge, si ha una forma di digitalizzazione dei valori. Questi circolano secondo regole non legali ma convenzionali⁸⁸, come se fossero titoli atipici ex art. 2004 c.c., ripercorrendo uno schema che consiste in una serie continua di girate validate da un sistema crittografico e registrate sulla catena a blocchi composta dai partecipanti al sistema. Sicché la categoria dei token, almeno quelli che

⁸⁶ Su questi profili, v. anche per i richiami la bibliografici, M. ONZA, L. SALAMONE, *Commento sub art. 1 t.u.f.*, in *Delle promesse unilaterali. Dei titoli di credito*, a cura di R. Lener, *Commentario Gabrielli*, Torino, Utet, 2015, 552 e 553.

⁸⁷ Sul rapporto tra valori e strumenti, anche in chiave evolutiva e comparata, v. M. COSSU, P. SPADA, (nt. 53), 401 ss., in part. 405 e 406.

⁸⁸ Il che pone con riferimento ai token problemi concettuali analoghi, anche se non identici, a quelli posti dagli strumenti finanziari della stagione dell’atipico, e cioè se è se i contratti concretamente posti in essere fra privati (non gli intermediari, ma le parti del rapporto *peer to peer*, debbano sempre essere in via diretta o, quanto meno analogica, attraverso «il ricorso a soluzioni affinate in tema di titoli di credito». Cfr., su quel problema, B. LIBONATI, *Titoli di credito, Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, Giuffrè, 1999, 135.

siano di investimento in senso causale⁸⁹, può far rivivere quel carattere del titolo di massa che divenne valore mobiliare. Vale a dire che, come per i titoli di massa, è lecito indagare la causa del token e da essa trarre conseguenze in punto di classificazione. Del resto, è proprio questa l'operazione ermeneutica alla base del test di *Howey* e di quello, non dissimile sul punto, proposto dalla Consob nelle sue più recenti deliberazioni.

Nulla vieta che gli ordinamenti, come ha fatto quello del Delaware nel caso richiamato poco sopra, conferiscano valore legale alla circolazione crittografica e alle registrazioni diffuse, cioè su DLT. In un'ipotesi siffatta, lo si è detto, la legge di circolazione dei token, che si è qui definita convenzionale, e di cui si è denunciata la dubbia liceità stante il divieto *ex art. 2004 c.c.*, diverrebbe uno dei possibili modelli di circolazione legale accanto a quello cartolare e a quello scritturale. Affinché ciò avvenga, è necessario un riconoscimento legislativo che appare tutt'altro che prossimo e che gli operatori del settore non sembrano desiderare.

L'esistenza di un mercato – primario, con le ICO; secondario nel caso di piattaforme di scambio dei token – è ben dimostrata dai fatti. Non si possono disconoscere mercati digitali perché diversi da quelli previsti dai modelli legali. Come ha fatto la Cina si possono vietare, con tutti i problemi posti dal carattere a-territoriale degli scambi, ma non si può negarne l'esistenza. Da ciò non è improprio far discendere che il carattere della negoziabilità su di un mercato, che dovrà dimostrarsi caso per caso (non essendo i token negoziati su mercati regolamentati), fa rivivere nei token il carattere dei titoli di massa che divennero valori mobiliari⁹⁰.

⁸⁹ Il riferimento qui è alla causa di investimento che può riconoscersi nei titoli in serie, agli strumenti finanziari e, a parere di chi scrive, ai token di investimento. Non è questa la sede per richiamare il dibattito intenso sulla distinzione tra titoli astratti e causali o costitutivi e non costitutivi. Ma non è questo il punto e, se lo si aprisse, si finirebbe forse con l'indulgere a inutili superfetazioni definitorie (M. LIBERTINI, *I titoli di credito nella dottrina giuscommercialistica italiana*, (nt. 3), 79. E, però, l'armamentario culturale e terminologico offerto da concetti come il titolo causale e istituti come la girata offre strumenti di comprensione del nuovo (questo mi sembra l'invito, appunto culturale, di P. SPADA, *Introduzione*, (nt. 3), 201). In ogni caso, per una recente ricostruzione del dibattito su titoli causali e astratti, v. DE LUCA, *Titoli di credito*, in *Diritto on line*, Treccani.it, 2016.

⁹⁰ G. FERRI, *Sul concetto di titoli di credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1956, I, 322 ss. Cfr. pure, più di recente, da SALANITRO, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, *ivi*, I, 1 ss., in part. 3, ove l'osservazione secondo cui la distinzione tra titoli individuali e titoli di massa pare traducibile «nel senso che la funzione economica dei titoli individuali si manifesta soprattutto nell'ausilio allo svolgimento delle attività commerciali per provvedere al pagamento (ad es. cambiali, assegni) degli acquisti di beni e delle esecuzioni di servizi; mentre la funzione economica dei titoli di massa (titoli di debito e/o di investimento) è rivolta soprattutto ad agevolare

Sulla base di queste considerazioni, in parte sorrette da una mera suggestione (il parallelo tra token e titoli di credito), ritengo che (i) si possa e forse si debba ricorrere alla categoria dei titoli di credito per comprendere e descrivere quella dei token; (ii) sia lecito sostenere che i token di investimento standardizzati, trasferibili, negoziabili su di un mercato digitale la cui esistenza non può essere negata, siano potenzialmente riconducibili alla fattispecie dei valori mobiliari e, per il tramite di questa, rientrare nella nozione di strumento finanziario⁹¹.

Si tratta di conclusioni poco soddisfacenti perché non affrontano e non risolvono il problema posto dal fenomeno della raccolta mediante *crypto-asset*, il cui aspetto più spinoso è l'identificazione della legge, o delle leggi, applicabili. Del resto, se anche i token fossero strumenti finanziari, lo sarebbero ai sensi di quale legge? Ma questo non è un problema dei token, è il problema del mercato digitale⁹², la cui soluzione impone di ripensare il rapporto tra mercato e ordinamento, e forse anche il rapporto tra ordinamento e territorio. Poiché si tratta di temi che non possono essere affrontati in questa sede, mi limito a due sintetiche osservazioni conclusive. Non sono persuaso che la dimensione globale del problema possa essere utilmente affrontata con convenzioni internazionali, come si fece con quelle ginevrine degli anni Trenta del secolo scorso in materia di cambiale e di assegno⁹³. Il progresso tecnologico richiede tempi di azione più rapidi e, comunque, il multilateralismo disordinato che caratterizza le odierne relazioni internazionali lascia intendere che sarebbe difficile raggiungere sufficienti livelli di consenso intorno alla disciplina di un fenomeno che sposta ricchezza da piazze finanziarie consolidate verso luoghi, anche virtuali, emergenti. Ciò non significa che si debba rinunciare alla disciplina del fenomeno. Se lo Stato-ordinamento, con il suo ambito territoriale necessariamente limitato, non può farsi da solo carico del problema, non per questo deve perdere ogni ruolo nel governo del fenomeno⁹⁴.

la raccolta dei capitali occorrenti per l'esercizio e lo sviluppo delle stesse imprese»; v. anche R. LENER, *Sui certificati bancari di deposito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, II, 351.

⁹¹ Né, come accade in Francia, si può escludere che token il cui valore dipenda un sottostante siano derivati e, quindi, strumenti finanziari. La questione è meritevole di approfondimento in altra sede.

⁹² Sul punto, cfr. il volume curato da S. GRUNDMANN, *European Contract Law in the Digital Age*, Anversa, 2018.

⁹³ Tesi sostenuta ad esempio da P. HACKER, C. THOMALE, (nt. 52), 658.

⁹⁴ Suggestiscono nuovi approcci, basati sulla cooperazione tra pubblico e privato J.G. ALLENE R.M. LASTRA, *Border Problems II: Mapping the Third Border*, in *UNSW Law Research Paper* No. 18-88, 2018, 25 ss. Il lavoro prosegue idealmente C.A.E. GOODHART e R.M. LASTRA, *Border Problems*, in *JIEL*, 2010, 13(3), 705.

L'esdebitazione nell'attuazione del patto marciano disciplinato dall'art. 48-bis T.U.B.

Francesco Moscogiuri *

ABSTRACT

La formula negoziale di autotutela esecutiva del credito, introdotta dal nuovo art. 48-bis T.U.B., solleva diversi problemi interpretativi. Uno di questi riguarda la cosiddetta esdebitazione nel caso di garanzia incapiente. Nel silenzio legislativo, in dottrina sono state prospettate tutte le soluzioni ipotizzabili. Più convincente appare quella che ammette l'esdebitazione solo per accordo espresso delle parti, con effetto che potrebbe essere, secondo l'intento, di semplice inesigibilità della prestazione o di estinzione dell'obbligazione.

Parole chiave: patto marciano – patto commissorio – esdebitazione

The credit's executive self-protection, it was introduced by the new art. 48-bis T.U.B., presents several problems of interpretation. One of these concerns the debt's extinction when the guarantee is insufficient. In the law's silence, all the possible solutions have been proposed by law's experts. It is more plausible to admit the debt's extinction only by express agreement of the parties. The effect can be, according to the agreement, the simple unforceability or the radical extinction of the obligation.

Keywords: *pactum marcianum – agreement on forfeitur – debtor's discharge*

SOMMARIO:

1. La pluralità di “soluzioni marciane” ... – 2. ... e il problema dell'esdebitazione nell'art. 48-bis T.U.B. – 3. L'intreccio dogmatico: l'esdebitazione e la “funzione” delle alienazioni commissorie. – 4. *Segue:* il fondamento concettuale e pratico della funzione di garanzia nelle alienazioni commissorie. – 5. *Segue:* la funzione di garanzia delle alienazioni commissorie e la modalità condizionale dell'efficacia. – 6. *Segue:* la “relativa” indipendenza del problema dell'esdebitazione dalla “funzione” delle alienazioni commissorie. – 7. Le modulazioni argomentative dell'orientamento favorevole all'esdebitazione. Critica e rassegna degli argomenti contrari. – 8. *Segue:* se i vantaggi (per il creditore) dell'autotutela esecutiva del credito possano costituire il fondamento razionale idoneo a giustificare l'esdebitazione. – 9. L'ammissibilità dell'esdebitazione solo come conseguenza di una pattuizione espressa.

* Laureato in Giurisprudenza, Sapienza Università di Roma; email: f.moscogiuri89@gmail.com.

1. La pluralità di “soluzioni marciane” ...

Anche tralasciando ogni riferimento alle connessioni con la cosiddetta «economia del debito»¹, con le basi ideologiche da cui muove il riformismo di questi ultimi decenni², con la letteratura “efficientista” di *law and development*³, restano pur sempre molte le ragioni che hanno portato in auge – non soltanto negli ordinamenti giuridici nazionali, ma a diversi “livelli” della esperienza giusprivatistica attuale⁴ – l’antico patto marciano e le modalità di cosiddetta autotutela esecutiva del credito⁵. Sono ragioni ormai ampiamente no-

¹ V. A. IULIANI, *Il diritto privato tra crisi economica ed “economia del debito”: dinamiche della giustizia e autonomia privata*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2017, 341 ss., ove riferimenti. Sul mutamento che interessa il ruolo dell’obbligazione nella dinamica della circolazione della ricchezza, in un mercato dei beni correlato al debito e non più al reddito, v. R. DI RAIMO, *Appunti sulla circolazione con scopo di garanzia nel diritto attuale*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, spec. 6 s., e S. DELLE MONACHE, *Sovraindebitamento del “debitore civile” e riforma del diritto della crisi d’impresa*, spec. 4 ss. (in www.giustiziacivile.com – n. 2/2019).

² V. U. MATTEI, *Contro riforme*, Torino, 2013; A. IULIANI, *Il prestito vitalizio ipotecario nel nuovo «sistema» delle garanzie reali*, in *N. leggi civ. comm.*, 2016, 717 ss., spec. 731 ss., ove altri riferimenti di carattere generale.

³ Riferimenti in F. FIORENTINI, *Il pegno*, in A. GAMBARO e U. MORELLO, *Trattato dei diritti reali. Vol. V. Diritti reali di garanzia*, Milano, 2014, 5 ss.

⁴ Per quanto concerne i principi e le regole “culturali”, che dovrebbero presiedere alla uniformazione del sistema delle garanzie nei Paesi europei, la cautela marciiana costituisce lo strumento di armonizzazione e semplificazione delle modalità di attuazione delle garanzie (mobiliari): *Draft of a Common Frame of Reference*, IX-5: 101: *Principi generali* e IX.-7: 105: *Accordo precedente all’esigibilità della garanzia sull’appropriazione dei beni gravati* (G. AJANI E AL., *DCFR Translation Project, English-Italian*, in http://ec.europa.eu/justice/contract/files/european-private-law_it.pdf). Riferimenti in A. VENEZIANO, voce *Garanzie del credito (diritto privato europeo)*, in *Dig. – Disc. priv.*, 2014, 274 ss.

⁵ Sulle origini della *lex commissoria* e del patto marciano, v. O. TORO, *L’arricchimento del creditore ai danni del debitore: riflessioni sul patto Marciano e sul divieto del patto commissorio*, in *Rev. int. droit ant.*, 2014, 253 ss., ove indicazioni alla dottrina romanistica.

Riflessioni e riferimenti, sulle forme di autotutela del credito, in M. ASTONE, *Inadempimento del consumatore e autotutela del finanziatore*, in *Eur. dir. priv.*, 2017, 741 ss. La tendenza a “degiurisdizionalizzare” a favore dell’autonomia privata è presente in molti settore dell’ordinamento. Al riguardo, v. F.P. LUISO, *La negoziazione assistita*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, 649 ss.; e A. ZOPPINI, *L’effettività in-vece del processo*, 1 ss. (relazione disponibile *on line* sul sito dello stesso A.). V. pure M. CONFORTINI, *Autonomia privata e giurisdizione*, in *Jus civile*, 2018, 413 ss., nella prospettiva della definizione degli ambiti propri dell’autonomia privata e della giurisdizione, in un’epoca nella quale, nota l’A., entrambi questi “poteri” tendono ad espandersi, l’uno invadendo la sfera dell’altro.

Sull’opportunità di superare il divieto commissorio – interpretato oggi «come soluzione ordinamentale recessiva, nell’ottica del tasso di competitività sul mercato internazionale del-

te: fornire ai privati rimedi idonei ad evitare le lentezze e i costi delle forme giurisdizionali di tutela del credito⁶; adeguare i sistemi di garanzia delle obbligazioni, a volte obsoleti, ai mutamenti intervenuti in una realtà economica sempre più dinamica e globalizzata⁷; tentare di arginare l'accumulo dei NPLs

le regole» (così N.A. VECCHIO, *Il divieto di patto commissorio e la causa delle alienazioni*, in *Contr.*, 2016, 432) –, v. già G. BONGIORNO, *Profili sistematici e prospettive delle esecuzioni forzate in autotutela*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1988, 481. Le posizioni critiche in merito al divieto commissorio e, soprattutto, alla tendenza interpretativa volta ad ampliarne i confini, si moltiplicano specie a partire dagli '90 del secolo scorso: v. ad es. F. ANELLI, *L'alienazione in funzione di garanzia*, Milano, 1996, 8; A. CANDIAN, *Le garanzie mobiliari. Modelli e problemi nella prospettiva europea*, Milano, 2001, 306 ss.; U. BRECCIA, in G. ALPA, U. BRECCIA, A. LISERRE, *Causa, oggetto, forma del contratto*, in *Trattato dir. priv. diretto da M. Bessone*, Torino, 2002, 282 s.; R. CATERINA, *Paternalismo e antipaternalismo nel diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, 773, 791; F. MACARIO, *Il divieto del patto commissorio e la cessione dei crediti in garanzia*, in *Diritto civile*, diretto da N. Lipari e P. Rescigno, coord. da A. Zoppini, vol. IV – t. II, *Attuazione e tutela dei diritti. L'attuazione dei diritti*, Milano, 2009, 211; E. NAVARRETTA, in E. NAVARRETTA, A. ORESTANO (a cura di), *Dei contratti in generale*, I, Artt. 1321-1349, in *Comm. cod. civ. E. Gabrielli*, Torino, 2011, 689; S. PAGLIANTINI, *I misteri del patto commissorio, le precomprensioni degli interpreti e il diritto europeo della dir. 2014/17/UE*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, 183; A. CHIANALE, *Qualche pensiero sulle recenti vicende del patto marciano*, in *Riv. not.*, 2016, 752.

⁶ Contribuendo, altresì, a decongestionare il funzionamento della macchina giudiziaria. Sull'effetti economici causati dall'inefficienza del sistema giudiziario, v. V. CONFORTINI, *Autonomia privata e realizzazione del credito garantito*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, spec. 1050 ss.

⁷ È diffusa, nel nostro Paese, l'insoddisfazione circa l'assetto normativo delle garanzie reali, che è prevalentemente derivato dal codice civile del '42 – F. MACARIO, *Circolazione e cessione dei diritti in funzione di garanzia*, in *Studi in onore di G. Cian*, Padova, 2010, 1522 s., osserva come «nella vicenda comunemente definita in termini di “commercializzazione” del diritto civile, le esigenze sistematiche e le concezioni di stampo prettamente “civilistico” siano prevalse, al momento della codificazione del 1942, tanto nella disciplina dell'obbligazione (in generale), quanto nella materia di garanzia del credito» – e che sconta, per di più, le gravi inefficienze del sistema giudiziario italiano (v. i dati riferiti da A. DEBERNARDI, *L'art. 48 bis del TUB ed il c.d. “patto marciano” nei contratti di credito immobiliare*, § 1, in <http://www.dirittobancario.it>). Di recente, l'Associazione dei civilisti italiani ha costituito un “gruppo di lavoro”, cui è rimesso lo studio utile a reimpostare su basi più moderne «la concezione funzionalistica del “rapporto di responsabilità”» (ne dà notizia F. MACARIO, *Appunti per un progetto di riforma delle garanzie di credito*, in <http://questionegiustizia.it>). Le inadeguatezze della disciplina codicistica delle garanzie reali sono segnalate, ad es., da E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, Padova, 1990, 94 ss. (e in varie opere successive); G. TUCCI, voce *Garanzia*, in *Dig. disc. priv. – Sez. civ.*, vol. VIII, Torino, 1992, 579 ss.; F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 2 s.; A. SASSI, *Garanzia del credito e tipologie commissorie*, Napoli, 1999, 82 ss.; P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 2000, 1 ss.; F. FIORENTINI, *Garanzie reali atipiche*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, II, 255 ss.; più di recente e per ulteriori indicazioni, v. M. ASTONE, *Inadempimento del consumatore*, cit., 739 ss. Per una considerazione meno “allineata” v. però F. BO-

bancari, accentuato dalla *Grande Recessione* degli anni 2007 e seguenti, favorendo la cedibilità dei crediti in virtù di garanzie dalla più facile realizzazione⁸; elevare il grado di efficienza nella tutela del credito per agevolare il finanziamento degli investimenti e dei consumi e, in definitiva, stimolare così la crescita economica.

I potenziali benefici del “patto marciano” hanno convinto anche il nostro legislatore. A differenza di altri, adoperatisi con risultati forse discutibili nel merito ma certo pensati più organicamente all’insegna di una regola marciana di applicazione generale⁹, il nostro è però intervenuto, con tale soluzione e con ampiezza nella materia delle garanzie (reali) del credito, solo di recente e in maniera, per vero, alquanto scomposta. L’esito è costituito dalla presenza nel nostro ordinamento di una pluralità di formule contrattuali creditizie¹⁰,

SETTI, *La cessione del credito*, in ID. (cur.), *Le modificazioni soggettive del rapporto obbligatorio*, Torino, 2010, 19 in nota.

⁸In vista dell’obiettivo di «consolidare ulteriormente, a vantaggio delle generazioni future, la base su cui poggia il settore bancario dell’UE, dotando le banche della solidità che permetterà loro di svolgere il ruolo indispensabile di finanziatrici dell’economia e sostenitrici della crescita» (*Comunicato stampa* del 14 marzo 2018), la Commissione ha pubblicato una proposta di direttiva con lo scopo di introdurre, tra l’altro, meccanismi di esecuzione stragiudiziale accelerata dei prestiti coperti da garanzia reale (sulla proposta, v. V. CONFORTINI, *Autonomia privata*, cit., 1039 ss.).

⁹Come in Francia, dove il legislatore ha riordinato le garanzie del credito, nel 2006, attraverso una riforma organica del *Code civil*, cui è aggiunto il nuovo Libro IV, «Des sûretés». Il divieto commissorio permane solo per l’immobile ove il debitore risiede e il patto marciano è elevato a strumento di utilizzo generale (la sua validità è riconosciuta nell’art. 2348, per il pegno, e negli artt. 2459 e 2450, per l’ipoteca). Le parti possono perciò alienare immediatamente in funzione di garanzia (nella forma della proprietà-*fiducie* o della proprietà riservata a titolo di garanzia), ovvero concordare il trasferimento della proprietà del bene conferito in garanzia per il caso di inadempimento del debitore, purché il valore del cespite venga determinato sulla base di criteri oggettivi (quotazione di mercato, stima concordata in via amichevole o giudiziale), affinché l’eventuale eccedenza di valore sia restituita al debitore o agli altri creditori. Critico sulla riforma francese, in quanto fondata sul meccanismo marciano puro, D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, Napoli, 2017, 183 ss. e ivi nota 400.

¹⁰La “tecnica” determinativa della fattispecie è prevalentemente quella, ormai abbastanza ricorrente, che individua un insieme di operazioni contrattuali in relazione all’elemento comune della funzione economica svolta. V., in generale, E. GABRIELLI, *I contratti in generale*², I, in *Trattato dei contratti P. Rescigno e E. Gabrielli*, Torino, 2006, 75 ss.; e, con specifico riferimento ai nuovi marciiani, C. CROCI, *Il nuovo finanziamento alle imprese garantito da trasferimento immobiliare sospensivamente condizionato*, in *St. iuris*, 2016, 1453; D. MARI, *Il patto marciano: un’analisi critica del nuovo art. 48-bis TUB*, in *Riv. not.*, 2016, 1114 s.; A. IULIANI, *Il prestito vitalizio ipotecario*, cit., 727; E. GABRIELLI, *Garanzie finanziarie, contratti d’impresa e operazione economica*, in *Studi in onore di Giorgio Cian*, I, Padova, 2010, 1032.

nelle quali al creditore è consentito di avvalersi di meccanismi negoziali (cioè interamente stragiudiziali, se si escludono le ipotesi dei commi 10 e seguenti dell'art. 48-bis) di attuazione della garanzia e, a favore del debitore inadempiente, sono previste protezioni di vario tipo (inadempimento “qualificato”, oneri “procedimentali” del creditore ecc.), che si aggiungono al diritto di ricevere l'eventuale eccedenza di valore del trasferimento commissorio rispetto al debito insoluto, secondo la cautela marciana¹¹. Assommano almeno a cinque – fino ad oggi¹² – le (diverse) formulazioni extracodistiche della regola marciana. A quella introdotta nel 2004, valevole nell'ambito dei contratti costitutivi di garanzie finanziarie¹³, si sono via via aggiunte soluzioni marciiane, variamente articolate, che possono accompagnare: (a) la costituzione del pegno non possessorio per la garanzia di debiti inerenti l'esercizio dell'impresa¹⁴; (b) il contratto bancario di prestito vitalizio ipotecario a soggetti ultrasessantenni-

¹¹ Regola che, peraltro, in questo suo contenuto essenziale, è comunemente ritenuta un'espressione diretta di vari principi immanenti al sistema giuridico. V., ad es., P. SCHLESINGER, *Leasing: la risoluzione non investe i canoni già pagati*, in *Corr. giur.*, 1986, 858; F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 232 ss., 447 ss.; M. BUSSANI, *Il problema del patto commissorio: studio di diritto comparato*, Torino, 2000, 269 s.; N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano, Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, Napoli, 2000, 141; O.T. SCOZZAFAVA, *Note in tema di alienazione a scopo di garanzia*, in *Contr. e impr.*, 2006, 20 s.; F. MACARIO, *Circolazione e cessione*, cit., 1560 s.; A.A. DOLMETTA, *La ricerca del «marciano utile»*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 815 s.

¹² Nemmeno cinque, ma invero sei, se si condividono le riflessioni di S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.: il “pasticcio” di un marciano bancario quale meccanismo surrogatorio* (versione aggiornata dello scritto *L'art. 2744 e le alchimie del legislatore: per una prima lettura (ragionata) dell'art. 48 bis T.U.B.*, in *N. leggi civ. comm.*, 2016, 963 ss.), in AA.VV., *I nuovi marciiani*, Torino, 2017, 42 ss., 49 (v. pure L. VIZZONI, *Spunti in tema di qualificazione dei contraenti e posizione del terzo garante nel nuovo scenario delle garanzie del credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 456 ss.). Dovrà pure aggiungersi, con rilevanti problemi di coordinamento con la soluzione marciana dell'art. 48-bis (per un primo raffronto “ipotetico”, v. C. ANGELELLI, *Note di confronto tra la nuova “escussione extragiudiziale delle garanzie” di cui alla proposta di direttiva del 13 marzo 2018 ed il nuovo art. 48 bis T.U.B.*, in www.dirittobancario.it, 6 ss.), un altro strumento “armonizzato” di «escussione extragiudiziale accelerata delle garanzie» per i prestiti erogati alle imprese. Lo prevede la proposta di direttiva indicata *retro*, nota 8, al Titolo V – “Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement – AECE”.

¹³ D.lgs. 21 maggio 2004, n. 170, di recepimento della direttiva 2002/47/CE del 6 giugno 2002, e le modifiche, che ne espandono l'ambito di applicazione, introdotte con il d.lgs. 24 marzo 2011, n. 48, emanato in attuazione della direttiva 2009/44/CE. Ogni riferimento, per il profilo qui rilevante, in E. GABRIELLI (cur.), *I contratti di garanzia finanziaria*, in *Tratt. dir. civ. comm. Cicu e Messineo*, Milano, 2018, 176 ss.

¹⁴ Art. 1 del d.l. 3 maggio 2016, n. 59. Sul pegno non possessorio, da ultimo M. CAMPOBASSO, *Il pegno non possessorio. «Pegno», ma non troppo*, in *N. leggi civ. comm.*, 2018, 703 ss.

ni¹⁵; (c) i contratti bancari di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali *ex art. 120-quinquiesdecies* T.U.B.¹⁶; (d) i finanziamenti bancari agli imprenditori ai sensi dell'art. 48-*bis* T.U.B.¹⁷.

È vero che la “complessità”, oggi, non è più un «mero presupposto sociologico della riflessione del giurista», ma un «dato connotativo della giuridicità»¹⁸, se non altro per la coesistenza di una pluralità di fonti normative, per la moltiplicazione e specializzazione degli interessi da tutelare¹⁹ e per la compresenza di valori statualistici, ordo-liberali e neo-liberisti, che intrecciano le linee evolutive del nostro ordinamento²⁰. Sembra pur vero, però, che non è questa l'idea di *complessità* idonea a descrivere le conseguenze del proliferare dei nuovi marciatori. È piuttosto calzante, invece, l'immagine pittoresca del «pasticcio» oppure quella, sagace *mix* di ironia e “tecnicità”, del «guazzabuglio di diritti speciali assediati un diritto primo»²¹. Espressioni che sintetiz-

¹⁵ L. 2 aprile 2015, n. 44, di modifica all'art. 11-*quaterdecies* del d.l. 30 settembre 2005, n. 203, convertito, con modificazioni, dalla l. 2 dicembre 2005, n. 248. Sul rinnovato istituto, tra i commenti più recenti, v. M. ROBLES, *Problema e sistema nel prestito vitalizio ipotecario*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 1619 ss.

¹⁶ L'art. 120-*quinquiesdecies* è aggiunto nel T.U.B. con il d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72, cosiddetto «Decreto mutui», di attuazione della Direttiva 2014/17/UE del 4 febbraio 2014 (*Mortgage Credit Directive* – MCD). Sul nuovo istituto, v. F. PIRAINO, *L'inadempimento del contratto di credito immobiliare ai consumatori e il patto marciario*, in AA.VV., *I nuovi marciatori*, cit., 149 ss.

¹⁷ La letteratura sull'art. 48-*bis* è indicata nelle note del presente lavoro. *Adde*: AA.VV., *Nuove misure per velocizzare il recupero dei crediti: una prima analisi del D.L. 59/2016*, nelle *Note di stabilità finanziaria e vigilanza della Banca d'Italia*, n. 4 – agosto 2016; E. BRODI, *Brevi note sull'utilizzabilità dell'art. 48-bis t.u.b. per la gestione delle sofferenze bancarie*, in <http://www.ilcaso.it>; M. BUONGIORNO e E. NOTARANGELO, *L'articolo 48 bis T.U.B. Prime note a margine dell'introduzione del patto marciario nel nostro ordinamento*, in www.diritto bancario.it; G. FALCONE, *Una nuova “particolare operazione di credito”: il “finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di beni immobile sospensivamente condizionato”*, in *Dir. banca e mercato finanziario*, 2016, 605; G. IACCARINO, *Il rimedio del patto marciario nel diritto positivo*, in *Immobili e proprietà*, 2017, 103; G. ORLANDO, *Alienazione attuativa della garanzia del finanziamento ex art. 48 bis T.U.B. e ipoteca*, in *Giur. it.*, 2017, 1732.

¹⁸ Così M. TRIMARCHI, *Complessità e integrazione delle fonti nel diritto privato in trasformazione*, in *Jus civ.*, 2017, 393. V. anche G. DORIA, *La “dissolvenza” del codice civile e il ruolo della legge tra giustizia giuridica e incertezza applicativa*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, spec. 69 ss., ove ampi riferimenti.

¹⁹ V. V. DI CATALDO, *A che cosa serve il diritto*, Bologna, 2017, 102.

²⁰ Si potrebbe, invero, anche richiamare l'«intarsio di statalismo giuridico, di marxismo di buon cuore, di dogmatica nazionale-italiana, di solidarismo di superficie» (così, più in generale, con riferimento alla svolta degli anni novanta «a favore dell'autonomia contrattuale e forse anche a favore del mercato», R. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*⁴, Torino, 2016, 35).

²¹ Espressioni di S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 104.

zano adeguatamente la singolarità di un nuovo plesso normativo che sembra l'effetto, non solo o non tanto delle pressioni lobbistiche di recente evocate²², quanto soprattutto della più volte denunciata incapacità, impreparazione, approssimazione e, a volte, sciatteria del nostro legislatore²³.

Incerte nel risultato sistematico complessivo, a causa della varietà di prescrizioni e divieti che si aggiungono, nei vari casi, alla regola marciiana pura²⁴,

²² V. P. PISCITELLO, *Corruptissima re publica plurimae leges: le garanzie sui beni dell'impresa tra evoluzione e prospettive future*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, 219 s., 222 ss.

²³ Tanto che, forse, delle occasioni perse riguardo a riforme più organiche, neanche è il caso di rammaricarsene troppo, se è vero che genera «perplexità e timori» l'eventualità «di una qualunque novella legislativa di tratto civile [...] in ragione della (più e più volte) sperimentata “incapacità tecnico-normativa” del legislatore» (così A.A. DOLMETTA, *La ricerca*, cit., 813 s.). Le notazioni che stigmatizzano la scarsa qualità tecnico-linguistica delle leggi introduttive dei nuovi marciiani si possono leggere, ad es., in E. GABRIELLI, *Una garanzia reale senza possesso*, in *Giur. it.*, 2017, 1715; R. LENZI, *Il prestito vitalizio ipotecario*, in *Giur. it.*, 2017, 1736 ss.; ID., *Considerazioni generali*, in R. LENZI e M. TATARANO, *Recenti riforme in tema di garanzie del credito bancario, Studio del Consiglio nazionale del notariato*, in <http://www.notarato.it>, 2 s.; A. CHIANALE, *Qualche pensiero sulle recenti vicende del patto marciiano*, cit., 756; ID., *L'inutilità dell'ipoteca nel “prestito vecchietti”*, in *Notariato*, 2016, 358 (in nota); A. BULGARRELLI, *La disciplina del prestito vitalizio ipotecario*, in www.ilcaso.it, 2015, 2. Non è certo una novità, tuttavia, che la legislazione in materia economica resti particolarmente interessata dal fenomeno della scadente qualità dei testi legislativi. In proposito, v. C. IBBA, *Liberalizzazioni, efficienza del sistema economico e qualità della produzione legislativa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, spec. 245 ss., ove gli opportuni riferimenti.

²⁴ Prescrizioni e divieti che investono, più o meno cumulativamente nei vari casi, la *qualità* dei contraenti, il *comportamento* precontrattuale, la *forma* del contratto, la *natura* del finanziamento, la *modalità condizionale* del trasferimento in garanzia, le *caratteristiche* o il *concreto utilizzo* del cespite alienato in garanzia, la *gravità* dell'inadempimento, la procedura di *stima* del valore del bene, le *forme di attuazione della autotutela* esecutiva (trasferimento condizionale variamente *procedimentalizzato*, mandato *in rem propriam*), le regole di *efficacia reale* dell'alienazione sottoposta alla “condizione” di inadempimento, la stessa *esdebitazione* nel caso di garanzia incapiente. La varietà delle formule contrattuali, e il carattere farraginoso che spesso le contraddistingue, giustificano timori sia riguardo a rinnovate interpretazioni estensive del divieto commissorio, suscettibili di «ritrovare nuove possibili vie di espressione nella congerie dei patti marciiani registrabili in esito alla ipertrofia legislativa» [R. FRANCO, *Alienazione in funzione di garanzia e patto marciiano: recenti conquiste e incerti automatismi, una riflessione senza (troppi) entusiasmi*, in *Lib. oss. dir.*, 2017, 3 (nota 11)]; sia riguardo alla eccessiva dilatazione dei «poteri dell'interprete: almeno di quello consapevole [...] che il rapporto speciale/generale, oltre ad essere di esclusione, solitamente può pure mostrarsi di reciproca combinazione» (S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 104). E questo accade in una materia, come quella delle relazioni economiche, dove la peggiore delle soluzioni immaginabili, molto probabilmente, è proprio l'incertezza delle soluzioni e, quindi, l'eventualità di un giudice potenzialmente “coartefice” della regola contrattuale.

Fuori dal coro delle critiche, la voce di chi attribuisce un valore positivo alla «problematici-

le discipline delle nuove formule negoziali (di finanziamento e) di garanzia del credito appaiono spesso disordinate, non solo lessicalmente; talora lacunose e insieme – il paradosso, va da sé, è solo apparente – troppo minuziosamente dettagliata; altre volte ignare di principi giuridici fondamentali e indiscussi; poco capaci nel bilanciare, in modo equilibrato e coerente con il sistema generale, la protezione dei vari interessi in gioco; non raramente farraginose e inutilmente rigide.

Se si escludono le dottrine minoritarie che estendono il divieto commissorio al patto marciano²⁵, si può dire, con qualche approssimazione, che prima del recente proliferare di sottotipi marciani, nell'ambito delle alienazioni commissorie in senso lato, il rapporto fra patto commissorio e patto marciano poteva ragionevolmente essere ricostruito nei termini della (almeno tendenziale) complementarietà. Quindi, indipendentemente dall'ambito operativo del divieto, la stipulazione commissoria si poteva considerare lecita se corretta con la regola marciana, illecita se puramente commissoria. Donde la possibilità non trascurata, prima dalla dottrina e poi dalla giurisprudenza più recenti, di circoscrivere l'applicazione del divieto commissorio attraverso l'introduzione sempre più ampia del correttivo marciano, nella forma elementare del trasferimento al "giusto prezzo" e del conseguente obbligo di restituire il *superfluum*²⁶.

tà delle nuove discipline», ritenendole un «vanto» per il nostro legislatore, che ha così mostrato una «maggiore sensibilità» rispetto a quello francese, fermatosi invece a «più superficiali soluzioni... fondate essenzialmente sul meccanismo marciano» puro (così D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, cit., 183 (nota 400)). L'A. valuta positivamente la "complessità" delle nuove regole perché indicano la via del superamento del divieto commissorio attraverso un meccanismo marciano opportunamente «arricchito» di tutele (non limitate alla mera correzione delle possibili iniquità economiche ma) dirette a prevenire ogni possibile abuso cui può prestarsi il patto commissorio (*ibidem*, 183 ss.). In tale prospettiva, la regola "post-marciana" dovrebbe riassumere le molteplici condizioni di liceità delle forme atipiche di autotutela esecutiva del credito e, perciò, segnare il superamento, insieme, e della tradizionale "concettualizzazione" dottrinale/giurisprudenziale del patto marciano e della stessa prospettiva codicistica fondata sul divieto commissorio.

²⁵ Con varie sfumature, in posizione di contrarietà o di significative perplessità riguardo alla liceità del marciano, v. E. CARBONE, *Debitoris suffocatio e patto commissorio*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2012, 1087 ss.; L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, 2ª ed, cit., 316 s.; F. GIGLIOTTI, *Patto commissorio autonomo e libertà dei contraenti*, Napoli, 1997, 130 ss.; G.F. MINNITI, *Patto marciano e irragionevolezza del disporre in funzione di garanzia*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, 29, 58 ss.; A. MORACE PINELLI, *Trasferimento a scopo di garanzia da parte del terzo e divieto del patto commissorio*, in *Giur. it.*, 1994, I, 1, c. 70; L. RAGAZZINI, *Vendita con patto di riscatto, patto commissorio, patto marciano*, in *Riv. not.*, 1991, I, 136 ss.; V. MARICONDA, *Trasferimenti commissori e principio di causalità*, in *Foro it.*, 1989, I, c. 1437; G. PALERMO, *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970, 47 s.

²⁶ Nella più recente esperienza giuridica, al marciano è generalmente attribuita un'operati-

Il quadro normativo si complica non poco con l'introduzione dei nuovi marciari. Al patto commissorio vietato²⁷, si affiancano progressivamente le diverse formulazioni della regola marciaria. La conseguenza è che, fra il patto commissorio (nullo) e la pluralità dei marciari (leciti) emerge l'area delle stipulazioni commissorie o, se si preferisce, marciarie che possono definirsi atipiche, perché non integranti, in ipotesi, la fattispecie del patto commissorio né quella dei marciari speciali/settoriali tipizzati. Le condizioni di liceità (o illiceità) di queste alienazioni commissorie atipiche devono perciò essere integralmente e nuovamente determinate dall'interprete, attraverso un'opera di non semplice valorizzazione della molteplicità di elementi differenziali (aggiuntivi) sussistenti fra «il» patto marciario e i sottotipi marciari introdotti dal legislatore.

In questa prospettiva, le possibilità ermeneutiche risultano tanto ampie negli esiti normativi quanto incerte nel fondamento dogmatico. I vincoli legislativi sono molto poco stringenti. Dal lato del divieto commissorio, l'ambito di illiceità dell'atipico può essere fortemente ampliato o ridotto, come del resto è

vità sanante altamente pervasiva nell'area delle stipulazioni commissorie, in sostanza coincidente con la stessa area del patto commissorio. Per la *dottrina* v., ad es., M. IACUANIELLO BRUGGI, voce *Patto commissorio*, cit., 6 s.; F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 429 ss.; A. SASSI, *Garanzia*, cit., 287 ss.; N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 140 ss.; A. REALI, *La fiducia a scopo di garanzia, la vendita con patto di riscatto e il divieto del patto commissorio*, in A. GAMBARO, U. MORELLO, *Trattato dei diritti reali*, cit., spec. 552 ss.; C. BOTTA, *Gli incerti confini applicativi del divieto del patto commissorio e il sempre più diffuso favore per la pattuizione marciaria*, in *N. giur. civ. comm.*, 2016, I, 911 ss.; N.A. VECCHIO, *Il divieto*, cit., 2016, 431 ss. e qui ulteriori riferimenti). Per la giurisprudenza, la più compiuta espressione di questo orientamento è in Cass. 28 gennaio 2015, n. 1625 (ad es., in *Corr. giur.*, 2016, 486 ss., con nota di F. SCARDINO, *Il contratto di sale and lease back tra causa in concreto e cautela marciaria*), le cui argomentazioni sono seguite da Cass. 21 gennaio 2016, n. 1075. Non mancano, tuttavia, anche nella giurisprudenza più recente, interpretazioni del divieto commissorio che non sembrano precluderne le espansioni verso le fattispecie di patto marciario. V. in proposito S. PAGLIANTINI, *I misteri*, cit., 181 ss., il quale rileva, in alcune «rappresentative» sentenze (si tratta di Cass. 12 gennaio 2009, n. 437, Cass. 5 marzo 2010, n. 5426 e Cass. 10 marzo 2011, n. 5740), l'indicazione secondo la quale «la convenzione marciaria, per quanto non sia assistita da una presunzione di illiceità, comunque è indice qualificato di una *debitoris suffocatio* [...] la clausola di stima scaccia il pericolo di abuso sinallagmatico ma è inefficiente rispetto all'illibatezza di una vicenda traslativa irreversibile, rilevante funzionalmente ex art. 1344 c.c.» (l'osservazione è ripresa e sviluppata anche in ID., *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 52; contro questa lettura, v. però C. DE MENECH, *Il patto marciario e gli incerti confini del divieto di patto commissorio*, in *Contr.*, 2015, 823 ss., 827 e 841).

²⁷ La permanenza del divieto commissorio sancito negli artt. 2744 e 1963 c.c., espressamente e ripetutamente confermata in alcune delle leggi introduttive dei nuovi marciari, è definita «fattore di ambiguità» e «aberrazione» da D. RUSSO, *Oltre il patto marciario*, cit., 187 e 189.

sinora avvenuto, espandendo o restringendo l'applicazione del divieto (ad esempio, all'insegna della accessorietà del patto commissorio alle garanzie reali e all'anticresi, della modalità condizionale del trasferimento, della *ratio* del divieto opportunamente calibrata, ecc.). Dal lato della regola marciiana, invece, l'area della liceità dell'atipico può essere molto arbitrariamente ristretta o, viceversa, dilatata, dando o negando valore generale ad uno o all'altro degli elementi specializzanti – per giunta, assiologicamente ambigui e talora anche di dubbia razionalità – innestati dal legislatore nello schema marciiano puro. La materia delle stipulazioni commissorie, insomma, precipita in una situazione di difficoltà ricostruttiva che forse mai aveva conosciuto nel corso della sua storia. L'introduzione delle nuove garanzie marciiane in qualche modo disorienta le direzioni di sviluppo dell'ordinamento, come testimonia la diversità di opinioni che stanno via via emergendo riguardo agli spazi di liceità del marciiano di diritto comune²⁸.

2. ... e il problema dell'esdebitazione nell'art. 48-bis T.U.B.

Un effetto di questo tessuto legislativo così sfilacciato e del conseguente disordine sistematico può essere considerato il problema dell'esdebitazione nel caso di attuazione, (anche) con garanzia incapiente, del marciiano previsto dall'art. 48-bis T.U.B.²⁹. Prima però di affrontare l'argomento, occorre alme-

²⁸ In merito all'effetto sistemico dell'introduzione dei nuovi marciiani, una valutazione generale opposta è in D. RUSSO, *Oltre il patto marciiano*, spec. 164 ss. Per i diversi orientamenti, v. S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 81 ss. (e ID., *Spigolando intorno all'art. 48 bis T.U.B.: specialità (di trattamento) e principio di proporzionalità delle garanzie?*, in *Giur. it.*, 2017, 1723 s.; R. LENZI, *Prestito vitalizio ipotecario*, cit., spec. 354 ss.; A.A. DOLMETTA, *La ricerca*, cit., 813 ss.; A. LUMINOSO, *Patto marciiano*, cit., 1414 ss.; G. D'AMICO, *La resistibile ascesa del patto marciiano*, in *Eur. dir. priv.*, 2017, 1 ss. (e in AA.VV., *I nuovi marciiani*, cit.); F. PIRAINO, *Il patto marciiano alla luce della disciplina del credito immobiliare ai consumatori*, in *Giur. it.*, 2017, 1751; A. CHIANALE, *L'ipoteca*³, Torino, 2017, 39; C. ABATANGELO, *Una nuova figura di pegno nel c.d. «decreto banche»*, in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2017, 33; G.A.M. TRIMARCHI, *Appunti sul «finanziamento con trasferimento marciiano» disciplinato dall'art. 48-bis TUB*, in AA.VV., *Orientamenti e questioni di diritto commerciale e fallimentare*, *Quad. not.*, n. 39, Torino, 2017, 99 ss.; M. SARACENO, *Interferenze fra la garanzia ipotecaria e l'alienazione in garanzia*, cit.; N. CIPRIANI, *Il patto marciiano tra garanzia del credito ed esecuzione forzata*, in *Giur. it.*, 2017, 1730; S. CAMPOLATTARO, *Fenomenologia del patto marciiano fra tipicità e atipicità*, in *Riv. not.*, 2017, cit., 598 ss.; G. FAPPIANO, *Il patto marciiano: tra tipicità e autonomia contrattuale*, in *Contr.*, 2019, spec. 94 ss.

²⁹ V. L. FOLLIERI, *Il patto marciiano tra diritto «comune» e «speciale»*, in *N. giur. civ. comm.*, 2018, 1864 ss., il quale rileva che il termine *esdebitazione* sia utilizzato impropriamente.

no avvertire che, sotto l'aspetto pratico, la questione dovrebbe porsi con rara frequenza, per molti motivi. Anzitutto, perché il nuovo marciano, seppure dovesse diffondersi come strumento di garanzia, porrebbe più probabilmente – in linea con la prassi più comune – il problema opposto a quello derivante dalla garanzia insufficiente, cioè quello della sproporzione in eccesso della garanzia rispetto al debito³⁰. Poi, perché il comma 2 dell'art. 48-*bis* attribuisce al creditore lo *jus eligendi* fra l'attuazione del patto di garanzia e l'utilizzo dei rimedi ordinari; e poiché non è escluso il cumulo fra ipoteca e alienazione marciiana dello stesso cespite ipotecato, risulta poco probabile che il creditore professionale – cui la garanzia dovrebbe essere riservata ai sensi del comma 1 – non sappia premunirsi, nella misura e nelle forme adeguate, contro l'eventualità di dover attuare il marciano con garanzia incapiente. Infine – *last but not least* – perché, carico com'è di profili problematici e di farraginose rigidità, il nuovo strumento di garanzia sembra godere di poco successo presso gli operatori economici, tanto più che subisce la concorrenza di una garanzia ipotecaria che si evolve nel senso dello snellimento delle procedure di escussione (v. il riformato art. 532, comma 2, c.p.c.).

Ciò detto, quella della garanzia incapiente, seppur molto poco probabile, non si può considerare una mera ipotesi di scuola: i valori immobiliari possono subire oscillazioni notevoli nel tempo; il creditore, poi, deve decidere se avvalersi della garanzia marciiana quando ancora non può conoscere il valore di stima del bene offerto in garanzia (v. l'art. 48-*bis* comma 5). Non si può escludere, dunque, che la garanzia immobiliare costituita ai sensi del comma

te perché richiama un istituto del diritto concorsuale, dove l'effetto liberatorio è ottenuto «tramite lo strumento tecnico dell'*inesigibilità*»; mentre nei nuovi marciani «alla perdita della proprietà del bene immobile dato in garanzia consegue l'*estinzione* integrale del debito, ancorché il credito non sia stato interamente soddisfatto» (corsivi aggiunti). Per marcare la diversità dall'esdebitazione delle procedure concorsuali, l'A. propone di indicare l'effetto estintivo dell'obbligazione determinato dall'attuazione del trasferimento marciiano con la formula «purgazione del debito». Sull'uso del termine *esdebitazione* esprime riserve anche F. PIRAINO, *L'inadempimento del contratto*, cit., 205, non verificandosi la liberazione per effetto della *inesigibilità* ma come conseguenza della limitazione della responsabilità al solo bene destinato alla funzione di garanzia (condivide l'osservazione D. RUSSO, *Oltre il patto marciiano*, cit., 74). Le precisazioni di ordine sostanziale sul concetto di *inesigibilità* della prestazione e su quello della *estinzione* dell'obbligazione sono condivisibili. Le precisazioni di ordine terminologico si scontrano però con l'uso ormai invalso del termine *esdebitazione*, non più limitato alle sole procedure concorsuali. Continuo perciò ad utilizzare il termine, con riserva di precisare quale tra i due effetti (*inesigibilità* della prestazione o *estinzione* dell'obbligazione) sia quello eventualmente conseguente all'attuazione del marciiano ex art. 48-*bis* T.U.B. con garanzia incapiente.

³⁰ Su ciò v. S. PAGLIANTINI, *Responsabilità patrimoniale e proporzionalità: vademecum minimo per l'uso*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, 891 ss., ove ampi riferimenti.

1, pur inizialmente sufficiente, possa nel tempo ridurre il proprio valore ad un livello inferiore all'ammontare del debito garantito e che il creditore si trovi nella situazione di dover attuare il trasferimento marciano in condizioni di garanzia incapiante.

Invano però l'interprete, riguardo al problema dell'esdebitazione che si può porre in tale circostanza, cercherebbe indicazioni risolutive nella *littera legis* delle minuziose disposizioni affastellate nell'art. 48-bis: il legislatore, almeno nel nostro caso³¹, non se n'è preoccupato. Rimessa *sic et simpliciter* alle tecniche interpretative, la ricerca di una soluzione appare di rilevante interesse "teorico", in quanto presenta un carattere di evidente novità e può giovare molto poco di soluzioni a "rime obbligate"³². Sulla questione, poi, convergono diversi fattori di complicazione: le incertezze interpretative, riguardo alla costruzione di una disciplina comune integratrice, indotte dalla pluralità di soluzioni marciarie, variamente regolate e con "specialità" di ambito applicativo; l'«incompiutezza» della disciplina introdotta con l'art. 48-bis, che appare «basculante... tra negozio e procedimento»³³, e che per più aspetti sembra quasi rifuggire dalle possibilità di una lettura sistematica utile a ricostruirne organicamente le specificità; i problemi di carattere dogmatico tuttora irrisolti (anzi, resi ancor meno limpidi dall'introduzione dei nuovi marciani), e principalmente quello concernente la cosiddetta funzione causale delle alienazioni commissorie; le difficoltà di desumere linearmente, e senza la mediazione di un di-

³¹ Per quel che può valere, si deve segnalare che sono stati respinti vari emendamenti diretti ad affermare che l'attuazione del patto estingue l'obbligazione (v. le proposte di modifica da n. 2.21 a n. 2.25 al DDL n. 2362 in <http://www.senato.it/leg/17/BGT/Schede/Ddliter/testi/46821testi.htm>). Già prima, le Commissioni Finanze di Camera e Senato avevano pertanto approvato «alcune condizioni» che impegnavano il governo, tra l'altro, a «chiarire [...] che la restituzione o il trasferimento del bene immobile oggetto di garanzia o dei proventi della vendita del bene stesso determina comunque l'estinzione del debito, anche nel caso in cui il valore del bene trasferito o l'ammontare dei proventi della vendita sia inferiore all'ammontare del debito» (v. *Scheda lettura* n. 326 – D.L. 59/2016 – A.S. n. 2362, *sub* art. 2, in <http://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/17/DOSSIER/972646/index.html>).

³² «[L]’interprete sarà il protagonista indiscusso di questa nuova stagione del diritto», è l'emblematica conclusione dell'attento studio di R. FRANCO, *Alienazione*, cit., 47. In generale, per opposte valutazioni sul carattere innovativo del marciano bancario di cui all'art. 48-bis v., ad es., G. BRIANDA, *Le prospettive del divieto del patto commissorio tra normativa comunitaria, lex mercatoria e tradizione*, in *Contr. impr.*, 2016, 828; N. CIPRIANI, *Il patto marciano*, cit., 1730; D. GIGLIO, *Il divieto del patto commissorio ed il problema delle alienazioni in funzione della garanzia, alla luce delle novità introdotte dal d.l. 3 maggio 2016 n. 59*, in *Riv. dir. econ. trasp. amb.*, 2016, 171 ss.; D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, cit., *passim* (ad es., 55). *Retro*, nota 28, altri riferimenti.

³³ S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 92 ss.

scorso dogmatico idonea a limitare esiti arbitrari, regole univoche dalla applicazione, suggerita da una recente dottrina come soluzione generale ai problemi posti dai nuovi marcziani, dei principi generali di sussidiarietà, proporzionalità, solidarietà, effettività, adeguatezza³⁴.

Vero è che, le disposizioni del codice civile, solitamente richiamate a proposito delle alienazioni commissorie (quelle consentite così come quelle vietate)³⁵, e la disorganica disciplina delle varie soluzioni di tipo marcziano, pur ri-

³⁴ Secondo l'impostazione generale della recente monografia, di D. RUSSO, *Oltre il patto marcziano*, cit., spec. 183 ss., ove i richiami alle autorevoli dottrine seguite e al dibattito che investe, non solo l'"eterno problema" del rapporto fra il giudice e la legge (così, A. DI MAJO, *Recensione* del libro di N. LIPARI, *Il diritto civile tra legge e giudizio*, Milano, 2017, in *Eur. dir. priv.*, 2017, 1152), ma molti altri nodi cruciali, ad esso connessi, della filosofia del diritto (il "futuro del diritto", per riprendere la terminologia di F. VIOLA, *Lectio magistralis di commiato*, reperibile in <https://www.academia.edu>), della sociologia del diritto (le aspettative di prevedibilità del "diritto del futuro", dunque la funzione del diritto di orientamento dell'azione sociale), della teoria generale del diritto (la funzione ordinante dei concetti e delle categorie giuridiche, la tecnica legislativa). In proposito, anche per una "messa a punto" delle idee di fondo e per la ricostruzione del dibattito, si possono vedere prospettive meno "sovvertitrici" (A. DI MAJO, *op. loc. ult. cit.*), e pur egualmente attente alle linee evolutive dell'esperienza giuridica moderna, nelle riflessioni, ad es., di F. DENOZZA, *In viaggio verso un mondo re-incantato? Il crepuscolo della razionalità formale nel diritto neoliberale*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2016, 419 ss.; G. D'AMICO, *Problemi (e limiti) dell'applicazione diretta dei principi costituzionali nei rapporti di diritto privato (in particolare nei rapporti contrattuali)*, in *Giust. civ.*, 2016, 443 ss.; C. CASTRONOVO, *Diritto privato e realtà sociale. Sui rapporti tra legge e giurisdizione a proposito di giustizia*, in *Eur. dir. priv.*, 2017, 765 ss.; M. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in *Orizz. dir. comm.*, 2018, 14 ss., e ivi i necessari riferimenti di letteratura (cui adde i contributi più recenti di PH. FABBIO, *Il dibattito italiano su principi e clausole generali e l'ideale della certezza del diritto*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2018, 587 ss.; F. BELVISI, *Caso e certezza del diritto nell'attività giudiziale*, in *Mat. st. cult. giur.*, 2018, 491 ss.; U. MORERA, *Giudicare i rapporti economici. Profili cognitivi*, in *Analisi giur. econ.*, 2018, 523 ss.; e, per l'incontro fra le nuove tecnologie e il problema della "calcolabilità" del diritto, E. RULLI, *Giustizia predittiva, intelligenza artificiale e modelli probabilistici. Chi ha paura degli algoritmi?*, *ibidem*, 533 ss.). Per le connessioni con il principio di effettività, inteso come "diritto ad un rimedio effettivo", v. ancora M. LIBERTINI, *Le nuove declinazioni del principio di effettività*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, spec. 1088 ss., ove ulteriori riferimenti.

³⁵ A parte gli artt. 2744 e 1963 c.c., sul divieto del patto commissorio, la ricognizione delle disposizioni codicistiche che si ispirano al meccanismo marcziano è stata varie volte compiuta (per la dottrina v. per tutti G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 3 ss.; per la giurisprudenza v. soprattutto la motivazione (§ 2.5) di Cass. 28 gennaio 2015, n. 1625, cit.). Si richiamano abitualmente in proposito: (a) l'art. 1851 c.c., anche se l'assimilazione della fattispecie del pegno irregolare al patto marcziano (in tal senso, ad es., F. MARTORANO, *Cauzione e pegno irregolare*, in *Riv. dir. comm.*, 1960, I, 119 s.; A. LUMINOSO, *La vendita con riscatto. Artt. 1500-1509, in Il codice civile. Commentario dir. da Schlesinger*, Milano, 1987, 244; in giurisprudenza v. Cass.

lette entrambe alla luce dei pertinenti principi generali, compongono un quadro normativo particolarmente frastagliato e difficoltoso da razionalizzare. Perciò, suscettibile di alimentare esiti interpretativi disparati e non sempre facili da coordinare tra loro e da armonizzare sia nell'ambito di operatività proprio di ciascuno dei nuovi marciatori, isolatamente considerato come micro-sistema³⁶, sia in una (più opportuna o forse necessaria) visione sistemica generale³⁷.

18 marzo 2015 n. 5440 e, in qualche modo, anche Cass. 9 maggio 2013 n. 10986), incontra diversi ostacoli perché l'effetto traslativo nella costituzione del pegno irregolare è immediato e consegue ad un'autonoma fattispecie acquisitiva (non condizionalmente subordinata all'inadempienza ma) dipendente dalla natura dei beni dati in pegno (cfr. ad es. M. FRAGALI, *Del mutuo*, in *Comm. cod. civ. Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 1966, 236 s.) e allo stesso intento delle parti diretto a consentire al creditore il godimento e la disponibilità dei beni dati in pegno (C.M. BIANCA, *Il divieto del patto commissorio*, Milano, 1957, 177); (b) l'art. 1798 c.c., che consente di assegnare il bene al creditore pignoratizio «fino alla concorrenza del debito, secondo la stima da farsi con perizia o secondo il prezzo corrente, se la cosa ha un prezzo di mercato»; (c) l'art. 2803 c.c. che, nel pegno a garanzia di un credito scaduto, abilita il creditore che abbia riscosso il credito a «ritenere del danaro ricevuto quanto basta per il soddisfacimento delle sue ragioni e restituire il residuo al costituente»; (d) l'art. 2804 c.c., in virtù del quale il creditore può ottenere che «gli sia assegnato in pagamento il credito ricevuto in pegno, fino a concorrenza del suo credito»; (e) gli artt. 1977 ss. c.c., sulla cessione dei beni ai creditori, ove è stabilito che i creditori, incaricati dal debitore di liquidare le sue attività al fine di ripartirne il ricavato a soddisfazione dei crediti, debbano restituire al debitore «il residuo» ai sensi dell'art. 1982 c.c.; (f) il deposito irregolare, il riporto finanziario e il prestito titoli con funzione di garanzia, figure nella quali si ritiene operante un analogo meccanismo di perequazione del valore del trasferimento al debito garantito. Un'altra soluzione marciana, solitamente negletta, è segnalata da M. IACUANIELLO BRUGGI, voce *Patto commissorio*, in *Enc. Giur.*, XXII, Roma, 1990, 12 s.

³⁶ Proprio con riferimento all'art. 48-bis T.U.B., richiama ripetutamente l'idea del micro-sistema, G.A.M. TRIMARCHI, *Appunti*, 41 e *passim* (v. p. 43, 44, 46).

³⁷ Già con l'introduzione della citata normativa sui contratti di garanzia finanziaria, F. MACARIO, *I contratti di garanzia finanziaria*, in LAMANDINI-MOTTI (cur.), *Scambi su merci e derivati su commodities*, Milano, 2006, 768, pone «il tema del raccordo fra la disciplina del settore in questione... e quella del contratto nonché dell'obbligazione "in generale"», rilevando la presenza di «quesiti che, in una certa misura, potrebbero rievocare il tradizionale dibattito sulla separazione fra diritto civile e diritto commerciale». E. GABRIELLI, *Contratti di garanzia finanziaria, stabilità del mercato e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 509, nota effetti significativi nella disciplina delle garanzie finanziarie, tali da richiedere l'apertura di «un nuovo capitolo nella storia degli istituti» e tali da rendere «importante che i suoi profili vengano analizzati e ricostruiti, anzitutto sul piano sistematico secondo il metodo proprio del civilista». Al contrario, G.B. PORTALE, *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. soc.*, 2008, 1 ss., 12 s., proprio assumendo ad esempio le garanzie finanziarie, scorge «l'introduzione nel diritto nazionale di nuove figure, difficilmente riconducibili al diritto civile» e ravvisa più in generale, anche per effetto della pressione del diritto comunitario, «una forte ero-

Da qui le difficoltà del tema, che si manifestano già al primo approccio, se è vero, come si nota, che «il *fresh start* del debitore non risulta eccentrico nel sistema», ma la soluzione affermativa dell'esdebitazione «si scontra con il silenzio del legislatore»³⁸. E si tratta di un silenzio che, in punto di principio,

sione dei principi generali del codice civile in materia di contratto, principi che sempre più spesso risultano inapplicabili là dove è presente un'impresa ed un imprenditore». Nella prospettiva di una visione «bipolare», cioè di reciproca integrazione tra diritto civile e diritto commerciale nello studio degli argomenti di interesse comune, come l'istituto della rappresentanza o il problema della sorte dei debiti inerenti all'azienda commerciale ceduta o quello delle clausole statutarie di prelazione nell'acquisto di partecipazioni sociali, ecc., v. S. DELLE MONACHE, «Commercializzazione» del diritto civile (e viceversa), in *Riv. dir. civ.*, I, 2012, 500-506. Per una guida recente alla esatta comprensione del mai sopito dibattito che accompagna lo sviluppo del diritto commerciale in Italia, v. di recente M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia*, in *Orizz. dir. comm.*, 2016, 1 ss.

Sulla interazione fra regole generali e regole speciali – che finisce «inevitabilmente per influenzare il modo di porsi nel futuro sia della disciplina generale che di quella speciale» – v. N. LIPARI, *Parte generale del contratto e norme di settore nel quadro del procedimento interpretativo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, 2 ss.; sulla “frammentazione” legislativa, evoluzione o, più probabilmente, degenerazione – in quanto non di rado sembra il riflesso di un legiferare carente di pensiero organico – dei processi di “decodificazione”, v. S. DELLE MONACHE, «Commercializzazione» del diritto civile, cit., 491 s. A proposito di *decodificazione e microsistemi*, v. N. IRTI, *Nichilismo e metodo giuridico*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2002, 1161, ove l'illustre Studioso ammette che, nel saggio sulla *decodificazione* di venti anni prima, «la diagnosi [...] peccava d'ingenua fiducia: che le leggi speciali, esprimendo ed attuando principi della Costituzione, si lasciassero ricondurre, insieme con il codice civile, entro la pluralità di microsistemi». Torna sempre utile il monito di G. BENEDETTI, *La categoria generale del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, I, 673, il quale rileva che sarebbe «colpevole l'illusione della completezza dei regolamenti speciali» e soggiunge che «all'interno di questi c.d. microsistemi, è ... agevole registrare andamenti discontinui e lacunosi, come non infrequenti sono pure le antinomie». Pertanto, «nella logica della frammentazione, la risoluzione dei problemi di disciplina, se rinuncia al quadro sistematico, cade nell'arbitrio». Quanto al ruolo della dogmatica giuridica nel contesto attuale e alla natura intrinsecamente sistematica della scienza giuridica, v. F. PIRAINO, *Riflessioni su dogmatica e autonomia privata: il concetto di causa del contratto*, in G. BOMBELLI e B. MONTANARI (cur.), *Ragionare per decidere*, Torino, 2015, 35 ss.

³⁸ Così G. MARCHETTI, *La responsabilità patrimoniale negoziata*, Padova, 2017, 332 s. Ma cfr. C. CROCI, *Il nuovo finanziamento*, cit., 1456. Con il nuovo *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, (D.l.vo 12 gennaio 2019, n. 14), il *fresh start* del debitore diviene un'esigenza primaria, che «impone di ripensare alla *ratio* dell'esdebitazione, spogliandola di tutti quei profili di solidarietà e di giustizia sociale che fin dalla comparsa dell'istituto avevano costituito la base sulla quale è stata costruita la sua giustificazione» (così D. VATTERMOLI, *La disciplina del sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in www.giustizia.civile.com, 16). Tuttavia, un'esdebitazione riferita alla singola obbligazione, qualche elemento di “eccentricità” in realtà lo avrebbe, considerato che le procedure di esdebitazione previste dalla legge «hanno un ineliminabile carattere “collettivo”» e conseguono a una procedura di composizione delle crisi da sovraindebitamento «necessariamente “concorsuale” e,

non dovrebbe essere trascurato, perché il legislatore, proprio nel dettare la disciplina dei nuovi marciatori, a volte non ha previsto l'effetto dell'esdebitazione mentre altre volte lo ha disposto chiaramente. Lo ha fatto, *expressis verbis*, nell'art. 120-*quinquiesdecies* comma 3 T.U.B., riguardo ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali; lo si ricava inequivocabilmente dalle disposizioni del comma 12-*quater* dell'art. 11-*quaterdecies* l. 2 dicembre 2005 n. 248, come modificato dalla l. 2 aprile 2015 n. 44, in tema di prestito vitalizio ipotecario³⁹. Sì, dunque, argomento debole, almeno in linea generale, quello dell'«*ubi lex voluit dixit*»; suscettibile, tuttavia, di assumere un valore qualificante abbastanza univoco quando il legislatore, in un insieme di fattispecie affini, più o meno coeve e accomunate dal medesimo carattere di riconosciuta specialità/settorialità⁴⁰, *ta-cuit* in un caso e *dixit* in altri. Debole o meno che sia, non è però argomento cui si possa riconoscere *a priori* un'attitudine dirimente, specie se il testo legislativo – com'è nel nostro caso – è troppo pasticciato, incoerente e incompiuto per poter giustificare l'attribuzione del carattere “oggettivamente” intenzionale ad un'omissione; tanto più che, nel medesimo contesto e testo legislativo, altre omissioni non possono poi ragionevolmente giovare dello stesso argomento interpretativo⁴¹.

Né sembra un criterio ermeneutico proficuamente utilizzabile, a prescindere dal merito della soluzione che in tal modo si intenda accreditare, il richiamo al *favor* legislativo, ritenuto presente ed evidente sia nell'art. 48-*bis* che nell'art. 120-*quinquiesdecies*, e però rivolto, nel primo caso, al finanziatore e, nel

dunque, coinvolgente la totalità dei creditori di quel debitore» (così G. D'AMICO, *Esdebitazione e “concorso dei creditori” nella disciplina del “sovraindebitamento”*, in ID. (cur.), *Sovraindebitamento e rapporto obbligatorio*, Torino, 2018, 41). D'altronde, va detto che, in linea generale ed entro certi limiti, l'esdebitazione può trovare buone giustificazioni sul piano del rapporto costi/benefici, in quanto comporta per il creditore un sacrificio che «può essere considerato *ragionevole* nel quadro di un ideale “bilanciamento” con i vantaggi (comparativamente *maggiori*) che dalla esdebitazione può invece conseguire il debitore e, indirettamente, la stessa collettività» (in tal senso, v. ancora G. D'AMICO, *op. loc. ult. cit.*, 21 ss.).

³⁹ Utili puntualizzazioni in G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 19.

⁴⁰ Sul punto, cfr. però D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, cit., 160 ss.

⁴¹ Ad esempio, il legislatore ha previsto che il diritto «già oggetto» del patto di garanzia possa essere utilmente espropriato sebbene sia già stato alienato (sia pur) in garanzia, con effetto “purgativo” della garanzia marciaria (come se questa fosse un'ipoteca). Ha però “omesso” di richiamare l'obbligo di notificare al creditore marciano l'avviso che invece è dovuto al creditore ipotecario *ex art.* 498 c.p.c. Non considerare questa una semplice “dimenticanza” cui rimediare adeguatamente, contro il senso dell'argomento *ubi lex voluit dixit*, porterebbe a soluzioni paradossali, che evidentemente occorre evitare.

secondo, al consumatore⁴². Declinato con riferimento a formule negoziali complesse o ricavato dalla contrapposizione fra istituti o provvedimenti legislativi dai contenuti multiformi, il concetto di *favor* assume invero un valore alquanto generico e ambiguo, inidoneo a giustificare “finalisticamente” un esito interpretativo piuttosto che un altro. Né un *favor* legislativo può essere determinato più univocamente in relazione alla sola disciplina dell’art. 48-*bis*, a causa della pluralità di interessi che il legislatore ha qui tentato di comporre; per giunta, non sempre coerentemente, compiutamente e in maniera equilibrata, considerato che profili di iper-protezione del creditore, del debitore e dei terzi si alternano e intrecciano a volte abbastanza confusamente⁴³ e che, tra i vari interessi rilevanti o in conflitto, la tutela oscilla o si concentra su uno o sull’altro in maniera instabile e talora irrazionale⁴⁴. È dunque difficile poter concordare sull’affermazione circa il *favor*, la «spiccata tutela accordata al soggetto finanziatore»⁴⁵, cui sarebbe *chiaramente* improntato l’art. 48-*bis*,

⁴² S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela dei creditori privilegiati nella l. n. 119/2016: il c.d. patto marciano*, in www.ilcaso.it/articoli/900.pdf (ripubblicato, con marginali variazioni, in *Dir. fall.*, 2016, 1075), 12 s.

⁴³ Ad es., è previsto – commi 5 e ss. dell’art. 48-*bis* – che il creditore ha diritto di scelta fra i rimedi generali contro l’inadempimento e l’attuazione del patto e, in quest’ultimo caso, secondo un *iter* sì infarcito di rigidità procedurali ma in piena autonomia e cancellando lui stesso, in deroga al disposto dell’art. 2668 comma 3 c.c., la condizione sospensiva di inadempimento, così determinando il trasferimento definitivo del cespite; mentre il debitore non può opporsi al trasferimento, ma soltanto contestare la determinazione peritale del valore di stima e, quindi, l’entità del conguaglio (situazione, dunque, di forte protezione degli interessi del creditore, bilanciata da una “speciale”, quanto per vero irrazionale, forma di “gravità” dell’inadempimento, a tutela – nell’intento legislativo mal realizzato – del debitore). D’altro canto, la contestazione del valore di stima è prevista espressamente come prerogativa del solo debitore/garante, sicché dovrebbe ritenersi preclusa al creditore o ai terzi interessati (dunque, scarsa protezione degli interessi dei terzi e del creditore). L’efficacia del patto, poi, può retroagire alla data di iscrizione della precedente ipoteca, travolgendo le iscrizioni e trascrizioni prese *medio tempore* da terzi (comma 4); i quali, però, possono efficacemente espropriare lo stesso diritto già alienato in garanzia (comma 10), se il creditore non interviene nel processo esecutivo chiedendo al giudice l’attuazione del patto marciano (situazioni, dunque, che segnano una protezione anomala, rispettivamente per difetto e per eccesso, dei diritti in *conflitto* con quello del creditore marciano). È chiaro che si tratta di disposizioni bisognose di riletture razionalizzanti, come tante altre presenti nel testo dello stesso art. 48-*bis*, ma sembra altrettanto evidente la difficoltà di cogliere in esse un’orientazione finalistica univoca, utile a definirne la *ratio* nei termini della tutela prevalente di uno piuttosto che degli altri interessi in conflitto.

⁴⁴ Com’è per l’inadempimento rilevante *ex art.* 48-*bis* comma 5 (un’ampia casistica, esemplificativa delle distorsioni prodotte dalla particolare modalità determinativa, in G. D’AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 14 ss.).

⁴⁵ S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 13. È evidente che una conclusione siffatta si po-

tanto più che altre dottrine interpretano le disposizioni del medesimo istituto in chiave esattamente opposta, cioè come norme inderogabili poste a tutela di interessi del debitore⁴⁶.

trebbe giustificare, sul piano generale, solo sul presupposto secondo il quale l'art. 48-bis introduce uno strumento che opera eccezionalmente, rimuovendo a favore della classe dei creditori istituzionali una limitazione che l'ordinamento pone all'autonomia privata. La conclusione contraria dovrebbe raggiungersi, invece, ove si ritenesse riconosciuta ai privati, in principio, la possibilità generale di alienare in garanzia (con cautela marciiana). In questo caso, infatti, il nuovo strumento di garanzia avrebbe l'effetto non di rimuovere ma di porre limitazioni all'autonomia privata, irrigidendo lo strumento di garanzia (marciiana), nei rapporti fra la banca e l'imprenditore, in uno schema sicuramente arricchito di tutele in favore di quest'ultimo (o del suo garante) e, invece, penalizzante per il creditore.

⁴⁶ Sulle finalità di tutela del debitore e sulla natura tendenzialmente inderogabile della disciplina dei nuovi marciiani, le dottrine sembrano assolutamente concordare: v., per tutti, G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 7, 12, 23, 28; S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 66 nota 100, 81 ss.

Si potrebbe obiettare che l'inderogabilità delle singole disposizioni è posta a tutela degli interessi del debitore proprio perché lo strumento di garanzia, nell'identità e finalità, è a favore del creditore. Non sarebbe però un'obiezione condivisibile, perché, se si accerta, oltre la prima apparenza, quale delle parti contrattuali sia effettivamente favorita, si scopre presto che, nella maggioranza dei casi, l'alienazione in garanzia marciiana, anche nel suo schema formale essenziale, si può rivelare più vantaggiosa, rispetto alle altre garanzie reali, per lo stesso debitore e, di riflesso, per gli altri creditori. Essa consente, infatti, da un lato, di evitare le spese dell'esecuzione forzata e, dall'altro, di realizzare il valore di mercato del cespite offerto in garanzia (valore normalmente superiore a quello d'asta che si raggiunge nelle espropriazioni forzate secondo le procedure rituali). Il debitore e gli (eventuali) altri creditori, pertanto, potranno contare su una migliore valorizzazione del cespite e sull'abbattimento delle spese processuali. Anche sotto l'aspetto della «utilità sociale», poi, l'alienazione in garanzia si rivela vantaggiosa, perché può facilitare l'erogazione dei finanziamenti e, nel caso di inadempimento delle obbligazioni restitutorie, contribuire alla «decongestione» delle aule dei tribunali e, quindi, al migliore funzionamento della macchina giudiziaria (l'osservazione sui vantaggi del patto marciiano, in termini parzialmente analoghi a quelli ora indicati, è ormai giustamente diffusa: v. già C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., 218 ss.). Va detto ancora che l'attuazione della garanzia commissoria di un bene immobile a valore di mercato, per il debitore, è sicuramente preferibile alla escussione della garanzia ipotecaria, ma si possono nutrire non pochi dubbi che lo sia sempre e necessariamente per il creditore (che non abbia interesse al bene come tale ma sia mosso solo da intenti liquidativi). Non a caso, normalmente, il valore cauzionale di un cespite costituito in garanzia tende al valore di vendita forzata e non al valore di mercato. Quest'ultimo, infatti, non sconta o non sconta appieno alcuni importanti elementi, come quello della difficoltà di vendita del diritto reale immobiliare al prezzo di mercato stimato, del presumibile tempo occorrente per la vendita e delle spese e dei tributi che graveranno sul titolare del diritto fino alla vendita. Pertanto, una garanzia ipotecaria, pur considerando i tempi di realizzazione più lunghi, potrebbe risultare più appetibile per il creditore rispetto ad un trasferimento in garanzia da attuare a valori di mercato, soprattutto quando l'eccedenza da restituire al debitore «marciiano» dovesse rappresentare una quota percentuale elevata del valore del bene. Insomma, sembra davvero dif-

Il quadro appena delineato dovrebbe sufficientemente spiegare le ragioni di fondo per le quali, sin dai primi studi sul nuovo istituto, gli interpreti, più o meno convintamente, e talora anche disapprovando l'esito interpretativo ritenuto necessitato dal testo della legge, sono divisi fra orientamenti in genere contrapposti riguardo alla soluzione del problema dell'esdebitazione in caso di garanzia incapiente⁴⁷. E neanche sono mancati, insieme alle posizioni incerte, i tentativi di superamento delle contrapposizioni interpretative, attraverso soluzioni che, in qualche modo, mirano a compendiare le ragioni giustificative degli orientamenti antitetici (*infra*, § 8).

ficile e controvertibile stabilire quale sia il soggetto avvantaggiato dalla garanzia di tipo marciano.

⁴⁷ In senso contrario alla esdebitazione v. S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 11 ss.; N. BERNARDI, *Il nuovo patto marciano*, in *St. iuris*, 2017, 558 s.; M. SARACENO, *Interferenze fra la garanzia ipotecaria e l'alienazione in garanzia nella disciplina dell'art. 48 bis T.U.B.*, in <http://www.notaract.com>, che sembra dare come scontata l'inapplicabilità dell'istituto della esdebitazione alla fattispecie dell'art. 48-bis; M. LEO, *D.l. 59/2016: la cessione dei beni in garanzia nel contratto di finanziamento fra banche e imprenditori (nuovo art. 48 bis TUB)*, in *Notiziario CNN* (2 giugno 2016), 6; G.A.M. TRIMARCHI, *Appunti*, cit., 125, 142; C. CROCI, *Il nuovo finanziamento*, cit., 1456; M. TATARANO, *L'art. 48 bis, t.u. l. banc.*, in R. LENZI e M. TATARANO, *Recenti riforme*, cit., 35; D. CRIVELLARI, *Il Decreto Banche ai sensi del d.l. 59/2016 convertito in l. 119/2916*, in AA.VV., *Patto marciano o patto "marziano", Alcuni spunti critici circa l'applicabilità pratica del nuovo strumento legislativo di garanzia*, 78 s. (in <http://www.osservatorio6.com>), il quale tuttavia lamenta la mancata previsione dell'esdebitazione; F. AMICI, *Nuovi profili di estinzione del debito mediante trasferimenti solutori*, in www.giustiziaciivile.com, 5 ss. e 26 nota 51; A.A. DOLMETTA, *La ricerca*, cit., 816; A. LUMINOSO, *Patto marciano e sottotipi*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 1412; L. FOLLIERI, *Il patto marciano*, cit., 1867; D. MARI, *Il patto marciano*, cit., 1120 s.; M. NATALE, *Recenti tentativi di tipizzazione del patto marciano*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 24, 2018, 16 ss.

In senso favorevole alla esdebitazione, v. S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 951, e adesivamente, anche in ordine alle principali argomentazioni, A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni a scopo di garanzia ex art. 48 bis T.U.B. è davvero il patto marciano?*, in *Corriere giur.*, 2016, 1481. Nello stesso senso, N. CIPRIANI, *Il patto marciano*, cit., 1730 (v. pure ID., *Appunti sul patto marciano*, cit., 1005, 1006 nota 33, 1015); L. D'ORAZIO, *Le garanzie: pegno non possessorio e patto marciano*, in *Nuovo dir. società*, 2017, 405, il quale rileva che potrebbe aprirsi una questione di costituzionalità, per violazione dell'art. 3 cost., ove si seguisse una soluzione «in contrasto con quanto espressamente previsto per i consumatori» (*ibidem*, 413). Sempre in senso favorevole alla esdebitazione, ma come conseguenza dell'attribuzione al patto marciano della «natura di strumento di esecuzione privata del vincolo di responsabilità contrattuale», privo perciò di *causa solutionis* perché finalizzato ad estinguere la posizione debitoria in conseguenza dell'inadempimento, v. F. PIRAINO, *L'inadempimento del contratto*, cit., 197 ss.

Incertezze in G. LIACE, *Il finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato*, in *Banca Impresa Società*, 2017, 246; L. VIZZONI, *Spunti in tema di qualificazione dei contraenti*, cit., 450 nota 20.

3. *L'intreccio dogmatico: l'esdebitazione e la "funzione" delle alienazioni commissorie.*

Sotto il profilo costruttivo della determinazione della norma utile, quello della esdebitazione costituisce forse uno dei problemi di maggior impegno⁴⁸ e di particolare rilevanza «dogmatica», almeno quando se ne ricerchino, così come in realtà è stato fatto in prevalenza, la corretta impostazione e la soluzione sul piano della funzione «causale»⁴⁹, cioè della causa solutoria ovvero di garanzia, del patto marciano e, in generale, delle alienazioni commissorie⁵⁰. Tema su cui occorre soffermare l'attenzione nei suoi riferimenti generali, anche perché interferisce, ripetutamente e per diversi aspetti, con l'interpretazione e l'(ampia) integrazione necessaria a dare organicità alla disciplina della formula negoziale di finanziamento e garanzia del credito introdotta con l'art. 48-bis⁵¹.

Complice l'inclusione nella categoria delle alienazioni in garanzia e l'associazione legislativa alle garanzie reali e all'anticresi, l'identificazione del patto commissorio con la costituzione di una particolare forma atipica di garanzia è talora considerata un dato del tutto scontato. In realtà, riguardo alla determina-

⁴⁸ V. PIRAINO, *Il patto marciano*, cit., 1752, il quale rileva che «Il profilo più delicato, e forse ancora irrisolto, sollevato dal patto marciano è legato all'effetto estintivo del debito»; analogamente G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 333; L. FOLLIERI, *Il patto marciano*, cit., 1857.

⁴⁹ Il riferimento alla «funzione causale» è da svolgersi sul piano della *finalità* tipica degli atti di attribuzione patrimoniale che si includono nella categoria delle alienazioni commissorie. È un problema evidentemente diverso da quello della causa in senso tecnico; della causa, cioè, comunque voglia intendersi, oggetto dello scrutinio di liceità *ex art.* 1325 e 1343 c.c. Seppur formulate nella vigenza del precedente codice, sono ancora attuali, in proposito, le chiarificatrici riflessioni di R. NICOLÒ, *L'adempimento dell'obbligo altrui*, Milano, 1936, 185 ss.

⁵⁰ V., ad es., con esiti opposti, A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1480 ss., e S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 11 s.

⁵¹ Si pensi alle integrazioni necessarie a disciplinare la fase di pendenza del rapporto di garanzia, riguardo alle quali propendere per la funzione solutoria o per quella di garanzia potrebbe giustificare il richiamo alle regole del contratto condizionato piuttosto che a quelle della garanzia ipotecaria. O alla necessità di ricostruire la disciplina nel caso in cui l'alienazione commissoria sia compiuta da un terzo, eventualmente consumatore nel caso dell'art. 48-bis (coobbligato o terzo garante?). E, ancora, al marciano *ex intervallo* con effetto retroattivo alla precedente iscrizione ipotecaria (art. 48-bis comma 4), per la cui introduzione il legislatore ha previsto la necessità della «modificazione delle condizioni contrattuali» del finanziamento originario, soluzione che, rimessa alla pura *littera legis*, senza cioè correzioni e integrazioni adeguate (più facilmente desumibili dalla materia ipotecaria, se si opta per la funzione di garanzia), conduce *de plano* a risultati poco coerenti con il sistema.

zione della essenziale finalità delle stipulazioni commissorie, superata definitivamente l'antica opinione della "causa" di scambio⁵², gli orientamenti dogmatici sono radicalmente divisi fra le due opzioni fondamentali della funzione di garanzia e della funzione solutoria⁵³ e quella della funzione composita, cioè comprensiva di entrambe le funzioni, che talora non sono ritenute rigorosamente alternative⁵⁴.

Una prima importante sistemazione nella materia del patto commissorio avviene nella dottrina tedesca dei primi del '900. Superando alcune concettualizzazioni meramente descrittive o l'inaccettabile accostamento alla figura della compravendita, si attribuisce alla stipulazione commissoria una funzione unitaria eminentemente solutoria, attraverso l'inquadramento della stessa nella figura della *datio in solutum*⁵⁵.

⁵² V. indicazioni in C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., 105 ss., e 298 ss. per l'incompatibilità tra causa di garanzia e modello legale della vendita.

⁵³ In qualche modo autonoma l'impostazione di D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, cit., spec. 118 ss. L'A. rileva che la funzione del patto commissorio ha un carattere complesso, perché sintetizza «una funzione sostitutiva dell'obbligo risarcitorio legale con una attribuzione patrimoniale di fonte negoziale e carattere forfettariamente compensativo». Quindi, «si sostanzia in una *species* del *genus* patto penale» e presenta, come «tratti specializzanti, l'incidenza su di un rapporto di garanzia e l'efficacia reale» (*ibidem*, 122). Precisamente si tratta di un «patto penale... con funzione "autoesecutiva" istantanea» (*ibidem*, 130). Dunque, non si afferma la funzione solutoria e, però, si nega che l'alienazione commissoria abbia una funzione di garanzia, in quanto si tratta di un negozio che «si innesta» nella funzione di garanzia ed è però «autonomo» rispetto a questa. A prescindere dalla condivisione dell'idea di considerare l'alienazione commissoria *species* del *genus* clausola penale, va detto che l'A., in realtà, ricostruisce la "funzione commissoria" nei termini utili a riflettere le *rationes* del divieto commissorio, allo scopo di determinare, nella prospettiva attenta ai principi generali della sussidiarietà, proporzionalità, solidarietà, effettività, adeguatezza, le condizioni che possano rendere *lecite* le alienazioni commissorie. Il che è senz'altro meritorio. Ma, se è vero che «il patto commissorio ha una funzione *quiescente* destinata ad attivarsi solo nel momento in cui dovesse verificarsi l'inadempimento» (*ibidem*, 119), occorrerebbe allora individuare i riferimenti legislativi immediati, pertinenti *ratione materiae* (dove la necessità di non abbandonare alcune tradizionali categorie dogmatiche ordinanti), che consentano di costruire un assetto disciplinare organico, ovviamente concretizzante i principi generali, utile a fornire risposte razionali a problemi come quello della conservazione giuridica e materiale della "garanzia", dei poteri e delle facoltà e dei doveri delle parti in pendenza del rapporto di garanzia, della posizione delle parti rispetto ai terzi in relazione al diritto oggetto dell'alienazione commissoria, dell'attuazione della garanzia nelle procedure esecutive individuali o concorsuali ecc. Tutti profili bisognosi di regole che, però, in nessun modo sono implicate dalla qualificazione della funzione commissoria come «patto penale autoesecutivo immediato», né sono univocamente desumibili dalla applicazione dei citati principi generali, cui l'A. fa ripetutamente riferimento.

⁵⁴ Riferimenti, *infra*, note 64 e 73.

⁵⁵ È la dottrina elaborata da L. RAAPE, *Die Verfallklausel bei Pfand und Sicherungsübe-*

In aperto dissenso da questa risalente (e mai del tutto abbandonata) dottrina, nella prima moderna trattazione organica della materia elaborata nel nostro paese, le stipulazioni commissorie sono invece considerate tipiche ipotesi di alienazione in funzione di garanzia, indipendentemente dalla forma che esse possono assumere in concreto, cioè quella del trasferimento sospensivamente condizionato all'inadempimento del debito garantito ovvero quella del trasferimento immediato e risolutivamente condizionato all'adempimento⁵⁶. Contro l'impostazione criticata, si rileva che soltanto la costruzione della convenzione commissoria come alienazione in garanzia consente di pervenire a una configurazione "causale" omogenea e, dunque, all'unitarietà della categoria negoziale. Diversamente ragionando, si osserva, al patto commissorio aggiunto ad una garanzia tipica, in caso di inadempimento, dovrebbe essere riconosciuto un doppio effetto, traslativo e insieme solutorio; viceversa, il patto commissorio apposto all'alienazione in garanzia avrebbe solo un effetto solutorio e diverrebbe una semplice clausola condizionale del negozio di alienazione. Smarrita l'unitarietà funzionale, sarebbe anche compromessa la ricerca di un coerente fondamento giustificativo del divieto di patto commissorio e dell'elemento – la *causa cavendi*, appunto – che consente di distinguere tale patto dai negozi con funzione solutoria o liquidativa⁵⁷.

La costruzione della stipulazione commissoria come meccanismo pattizio di adempimento secondario ed eventuale, in tempi più recenti, viene però ripresa e ampiamente sviluppata nella prospettiva di una essenziale differenziazione del patto commissorio dall'alienazione in garanzia⁵⁸. I termini nei quali è riproposta la costruzione, in linea di principio, appaiono sostanzialmente più

reignung, Berlin, 1913 (non consultato), ampiamente esaminata e criticata da C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., 8, 107 ss., 137 ss.

⁵⁶ C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., e, da ultimo, in C.M. BIANCA, *Diritto civile. 7. Le garanzie reali. La prescrizione*, Milano, 2013, 277 ss. Per l'esclusione dell'alienazione sospensivamente condizionata dal novero delle alienazioni in garanzia v. di recente l'impostazione, che per vero sembra isolata, di N. CIPRIANI, *Il patto marciano*, cit., 1730.

⁵⁷ C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., 139; v. pure C.M. BIANCA, *Diritto civile. 7*, cit., 278.

⁵⁸ F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., spec. 303 ss.; seguito da N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., spec. 116 ss. È questo l'orientamento più diffuso nella dottrina tedesca, che si è sviluppato sulle orme dello studio di L. RAAPE, *Die Verfallklausel bei Pfand und Sicherungsübereignung*, cit., e che appunto attribuisce «al patto commissorio la medesima posizione accessoria, sia rispetto al pegno e all'ipoteca che alla alienazione in garanzia [...] di soddisfacimento del credito»; mentre la funzione di garanzia sarebbe svolta dal pegno o dall'ipoteca, nel caso di patto commissorio pignoratizio o ipotecario, e dall'alienazione in garanzia nel caso del trasferimento della proprietà *cavendi causa* (in tal senso, la sintesi di C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., 136 ss. e ivi, a p. 137, la frase virgolata).

convincenti, sia sul piano della raffinata sistemazione concettuale sia riguardo alle ricadute in ordine alla disciplina. Sotto quest'ultimo aspetto, infatti, scorporando la funzione di garanzia dalla stipulazione commissoria si elimina il patto commissorio dalla categoria delle alienazioni in garanzia generale e si evita così di sovrapporre, in maniera incontrollata, la disciplina del patto commissorio alla disciplina delle alienazioni in garanzia, deducendo automaticamente l'illiceità di queste ultime dal divieto commissorio⁵⁹.

Per realizzare l'alienazione in garanzia, si osserva, il negozio deve assumere una struttura formale idonea a determinare «un regime di indisponibilità del bene, vincolandolo all'azione espropriativa del creditore»⁶⁰. La stipulazione commissoria, invece, ha una funzione differente, perché realizza un'attribuzione patrimoniale condizionale, effettuata *solvendi causa*, che esaurisce i propri effetti nella predisposizione di un trasferimento della proprietà in funzione satisfattiva del credito e che può accompagnarsi o meno a una alienazione in garanzia. La funzione del patto commissorio, dunque, è esclusivamente solutoria e, poiché consente di ottenere la massima tutela del credito attraverso un automatismo della vicenda traslativa, può essere fonte e strumento, appunto per come è congegnato, di possibile approfittamento ai danni del debitore. Donde il tradizionale divieto, che dovrebbe investire, appunto, il solo patto commissorio e non l'alienazione in garanzia.

Nel patto commissorio aggiunto alle garanzie tipiche, si nota, la funzione esclusivamente solutoria appare evidente e congruente con il fatto che la funzione di garanzia è propria del contratto di costituzione del pegno o dell'ipoteca cui il patto accede. Cosicché, la vicenda traslativa condizionata all'inadempimento, innescata con il patto commissorio, nel caso del patto accessorio, emerge in maniera inequivoca nella sua identità e specificità di vicenda giuridica avente una esclusiva funzione solutoria.

Anche nelle stipulazioni commissorie cosiddette autonome, tuttavia, si ritiene che l'alienazione in garanzia e la funzione solutoria del patto commissorio possano essere separate e distintamente identificate. Precisamente, nel caso della alienazione in garanzia risolutivamente condizionato, si osserva che la funzione di garanzia si può realizzare nella maniera più efficace, dato che l'attribuzione al creditore del diritto avviene in via preventiva, e viene risolta in conseguenza dell'adempimento o diviene definitiva in caso di inadempimento,

⁵⁹ Cfr. F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 429 ss.; N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 126 e 157 ss. Per una netta posizione contraria, v. L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*², in *Comm. cod. civ. dir. da Schlesinger*, Milano, 1991, 289 ss.

⁶⁰ F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 431.

appunto come effetto, sempre eventuale, del connesso patto commissorio, che perciò manifesta e conferma, in questo *modus operandi*, la sua funzione esclusivamente solutoria. Nel caso dell'alienazione sospensivamente condizionata all'inadempimento, invece, si osserva che la funzione di garanzia non è attribuibile al patto commissorio in quanto tale, ma discende, in realtà, dalla opponibilità del patto stesso. Solo per il caso dell'inadempimento, poi, il diritto sul bene sarà oggetto di trasferimento come effetto eventuale della stipulazione commissoria (se non vietata), che perciò assume anche in questo caso la sua esclusiva e connotante funzione solutoria⁶¹.

Le due opposte sistemazioni dogmatiche della categoria delle alienazioni commissorie, espone in estrema sintesi, sembrano enfatizzare, alternativamente, soltanto un profilo funzionale o effettuale o una fase della modalità operativa del patto. Ed una delle ragioni del radicale contrasto sta forse nel fatto che, di volta in volta, si individua come archetipo della categoria una formula negoziale piuttosto che un'altra. Le dottrine che negano la funzione di garanzia del patto commissorio, assumono come modelli di riferimento principale l'alienazione in garanzia a condizione risolutiva e il patto aggiunto alle garanzie reali tipiche e all'anticresi, ritenendo in qualche modo autoevidente che in queste operazioni negoziali la funzione di garanzia, in quanto già assolta dal trasferimento del diritto in garanzia o dalla costituzione della garanzia tipica cui il patto commissorio accede, non possa essere ascritta, in termini di funzione "causale", allo stesso patto commissorio. Viceversa, le dottrine che affermano la funzione di garanzia del patto commissorio identificano il paradigma della categoria nel patto autonomo, nel quale la funzione solutoria sembra necessariamente ridursi a semplice clausola contrattuale (la clausola condizionale sospensiva ovvero quella risolutiva), priva in quanto tale di una propria identità causale che possa assurgere a funzione negoziale qualificante.

Gli sviluppi argomentativi sono poi condotti, con gli opportuni aggiustamenti, in linea con i presupposti fissati in avvio, sicché il risultato è in qualche modo condizionato dalle premesse. Perciò, nell'orientamento che afferma la esclusiva funzione solutoria del patto, quando la funzione di garanzia emerge

⁶¹ Cfr. F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 420 ss., il quale peraltro sembra assumere l'opponibilità stessa come elemento costitutivo della garanzia e, sotto questo aspetto, si potrebbero giustificare le osservazioni critiche di A. SASSI, *Garanzia*, cit., 201 ss., sostanzialmente fondate sul fatto che il meccanismo della opponibilità non è idoneo a qualificare causalmente il negozio e, quindi, a individuare un profilo di rilevanza del patto commissorio, aggiuntivo rispetto a quello relativo alla funzione solutoria, su cui dovrebbe concentrarsi la sola funzione di garanzia. Cfr. pure N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 124 nota 240 e testo corrispondente, e gli autori ivi richiamati.

abbastanza chiaramente nella sua individualità, come sembra evidente soprattutto nell'ipotesi del patto commissorio autonomo a condizione sospensiva, si richiama, quale mezzo di realizzazione della funzione di garanzia, non già il patto in sé ma bensì la sua *opponibilità*, sicché si può ribadire la esclusiva funzione solutoria del patto. Non senza motivo, in questa prospettiva, si afferma pure che l'alienazione commissoria autonoma a condizione sospensiva non svolga alcuna funzione di garanzia qualora le parti stabiliscano puramente e semplicemente che, per l'eventualità dell'inadempimento, un bene del debitore passi in proprietà al creditore; si ritiene infatti che, in tal caso, la funzione di garanzia resti frustrata dalla deficitaria opponibilità del negozio⁶². Nell'ambito dell'opposto orientamento, quando la funzione solutoria sembra assumere un rilievo autonomo e più evidente, come nel caso del patto commissorio aggiunto a garanzie tipiche, si rileva che la stipulazione commissoria procura comunque al creditore il vantaggio costituito dalla predisposizione della destinazione di un bene del debitore al soddisfacimento del credito per l'eventualità dell'inadempimento. E che questo effetto costituisce il risultato di un'alienazione idonea ad essere opposta ai creditori e ai terzi successivi aventi causa, di guisa che «il patto commissorio si rivela come un'alienazione che garantisce al creditore un soddisfacimento secondario del credito inadempito, giustificando il suo inquadramento nell'ambito delle alienazioni in garanzia»⁶³.

Dal punto di vista delle inferenze dogmatiche riconducibili alle opposte concezioni e, quindi, osservando l'utilità e i riflessi pratici delle teorie, sembra evidente che esse operano, ed in effetti hanno operato, per vero anche in conseguenza del diverso contesto ideale nel quale sono maturate, in senso diametralmente opposto in merito alla soluzione del problema generale della ammissibilità delle alienazioni a scopo di garanzia. Se, infatti, si considera il patto commissorio come l'espressione principale e tipica della categoria, la conseguenza non può che essere l'affermazione della tendenziale invalidità delle alienazioni in garanzia. Non a caso, la forte influenza esercitata dall'autorevolezza dello Studioso che si è mosso in questa direzione⁶⁴, ha contribuito, nel

⁶² L'affermazione è in N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 124 nota, 140 s.

⁶³ Così C.M. BIANCA, voce *Patto commissorio*, in *Novissimo Digesto*, Torino, XII, 1965, 717.

⁶⁴ Tra le opere che, nel primo cinquantennio di applicazione del codice del '42, più hanno conferito spessore dogmatico all'interpretazione espansiva del divieto commissorio, nell'ambito, però, di un confronto dialettico tutto sommato poco incline alla critica delle voci più autorevoli (F. MACARIO, *Circolazione e cessione*, cit., 1521, testo e nota 7), non si può non indicare il magistrale studio di S. PUGLIATTI, *Precisazioni in tema di vendita a scopo di garanzia*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, 298 ss., nel quale il divieto commissorio assume una valenza

primo cinquantennio di applicazione del codice civile, al progressivo espandersi del divieto commissorio generalmente verso ogni ipotesi di alienazione in garanzia.

Viceversa, con la sottrazione del patto commissorio alla categoria delle alienazioni in garanzia (e con il superamento delle impostazioni dogmatiche prevalenti nei primi decenni di applicazione del codice del '42), si eliminano in radice le ombre di aprioristica proibizione, implicate dal divieto commissorio (e dalle preclusioni dogmatiche), sui trasferimenti attuati in funzione di garanzia. Non a caso, come conseguenza di quest'ultima impostazione, il divieto commissorio riduce fortemente il suo ambito applicativo o, addirittura, viene fagocitato dalla introduzione di formule correttive, di fonte pattizia o eventualmente di applicazione legale necessaria, riportabili alla cautela marciana⁶⁵. Ed è quello che è spesso accaduto nella esperienza giuridica di questi ultimi anni; almeno quella, s'intende, immediatamente anteriore alla introduzione dei nuovi marciari, i cui effetti generali e sistemici appaiono però fortemente incerti e, perciò, potrebbe essere tanto confermata quanto destabilizzata la direzione di sviluppo dell'ordinamento che sembrava affermarsi più recentemente.

4. Segue: *il fondamento concettuale e pratico della funzione di garanzia nelle alienazioni commissorie.*

Sia la costruzione del patto commissorio come alienazione in garanzia, sia quella del patto configurato nei termini del contratto con esclusiva funzione solutoria, sembrano contenere una verità di fondo. Se così si può dire, l'errore sta nel considerare le due concezioni come alternative, cioè non conciliabili l'una con l'altra. In realtà, entrambe le funzioni, intese per ora genericamente, sembrano coesenziali alla stipulazione commissoria, tanto che parte della dottrina più recente ritiene le due *causae – solvendi e cavendi* – coesistenti, in

costruttiva, tutto sommato, estrinseca o ancillare; mentre, sotto l'aspetto strettamente esegetico, costituisce nient'altro che una semplice conferma puntuale e, per molti versi, neanche necessaria, della teoria elaborata in merito alle ragioni prettamente dogmatiche che giustificano l'inammissibilità delle alienazioni in garanzia. Ma, proprio perché conformato specularmente dalla affermazione di tale inammissibilità, il divieto commissorio assume una forza espansiva che si delinea in maniera logicamente e concettualmente indipendente dalle fattezze dello schema strutturale formale desumibile dagli artt. 2744 e 1963 c.c., così suggellando la dilatazione del divieto cui ha reagito la dottrina più recente.

⁶⁵ Indicazioni *retro*, alla nota 26.

maniera simultanea o, eventualmente, consecutiva⁶⁶. Può dirsi, anzi, che le due funzioni sono in rapporto di vicendevole implicazione. Ma occorre chiarire questo punto, perché una conclusione sincretistica, alla fine, risulterebbe semplicemente ambigua, se non intrinsecamente erronea, e forse priva di ogni utilità pratica e sistematica.

Posto che le espressioni *funzione di garanzia* e *funzione solutoria* hanno una forte carica di indeterminatezza, può essere utile, per non cadere nelle trappole di una terminologia polisensa, seguire le riflessioni condotte sulla figura della cessione del credito. Un banco di prova estremamente sensibile in quanto, notoriamente, tale cessione può svolgere l'una o l'altra finalità, propriamente intese sotto il profilo della fondamentale connotazione funzionale del negozio.

Sul piano fenomenologico, appunto allo scopo di distinguere le cessioni con la diversa finalità, è stata delineata l'identità delle due funzioni nei seguenti termini: le garanzie hanno il carattere della sussidiarietà, perché sono risorse che vengono utilizzate solo in caso di inadempimento, e hanno la finalità di «rafforzare la pretesa del creditore, attribuendogli dei poteri che possono essere esercitati solo quando sia venuta a mancare la collaborazione dell'obbligato principale»; gli strumenti solutori, invece, «servono a soddisfare – con maggiore o minore immediatezza – l'interesse all'adempimento della prestazione»⁶⁷. Se il criterio distintivo tra le due funzioni viene agganciato alle

⁶⁶ V., ad es., A. CHIANALE, *L'ipoteca*³, cit., 40; A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1481; G. D'AMICO, *Alienazioni a scopo di garanzia*, in GITTI, MAUGERI, NOTARI (cur.), *I contratti per l'impresa. I. Produzione, circolazione, gestione, garanzia*, Bologna, 2012, 586 (v. però ID, *La resistibile ascesa*, cit., 27 nota 51); A. LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 20 (ma v. le importanti precisazioni del successivo scritto di A. LUMINOSO, *Patto marciano*, cit., 1403 s.); S. CAMPO-LATTARO, *Fenomenologia*, cit., 60 nota 33; S. PAGLIANTINI, *Spigolando intorno all'art. 48 bis*, cit., 1721, testo e nota 21 (ma v. dello stesso A., *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 66 s.); A. BARLETTA, in AA.VV., *Patto marciano o patto "marziano"?*, cit., 21; L. FOLLIERI, *Il patto marciano*, cit., 1861; D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, cit., 98.

⁶⁷ Le espressioni virgolate sono di G. TERRANOVA, *Pagamenti anomali e garanzie. Profili del sistema revocatorio fallimentare*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, I, 55 (e, per le opportune indicazioni circa l'indeterminatezza dei concetti di funzione solutoria e funzione di garanzia, 41 ss., e 56 ss.). V. pure U. LA PORTA, *La causa del trasferimento del credito, gli effetti preliminari e la disposizione del diritto futuro*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1998, II, 718, il quale osserva che «la sovrapposizione tra funzione solutoria e scopo di garanzia non è assolutamente accettabile nel merito, a meno che [...] non si discorra di "scopo" di garanzia proprio per indicare che in tal caso la funzione di garanzia ricorra soltanto in fatto non assumendo rilevanza causale ai fini dell'individuazione del negozio. [...] in senso giuridico-formale [...] funzione solutoria e causa di garanzia risultano profondamente incompatibili».

priorità fissate nel regolamento contrattuale, come sembra giusto che sia fatto, allora si può giustamente affermare che «tra le due funzioni [...] corre un nesso di alternatività, nel senso che l'una esclude l'altra – e viceversa – senza lasciare spazio a fattispecie ibride o miste»⁶⁸.

Se si condivide questa impostazione, l'affermazione della coesistenzialità di entrambe le funzioni nelle stipulazioni commissorie si regge solo a patto che una di esse (quale che sia, non ha ora importanza) venga specificata nel significato suo proprio appena indicato, mentre l'altra deve essere assunta in un senso generico e atecnico. Assumendo la funzione solutoria come quella propria delle stipulazioni commissorie, si potrebbe anche dire che una generica funzione di garanzia, effetto dell'ampliamento delle possibilità di soddisfazione del credito, costituisce il mero riflesso dell'obbligarsi ad una prestazione succedanea, in caso di inadempimento di quella principale. Viceversa, considerando la funzione di garanzia come quella tipicamente svolta dal patto, la funzione solutoria rilevarebbe come mera attuazione della stessa funzione di garanzia e non consentirebbe perciò di comprendere l'alienazione commissoria tra gli atti solutori propriamente intesi, nel significato cioè di atti aventi funzione di adempimento dell'obbligazione.

La scelta più opportuna sembra quella orientata nell'ultimo senso, se non altro perché, ove così non fosse, la stipulazione commissoria rischierebbe di risultare non più distinguibile dalle obbligazioni in senso lato complesse o dalla *datio in solutum*, con problemi, forse insolubili, determinati dal convergere, all'interno di una medesima categoria giuridica, di fattispecie disciplinate in maniera fortemente eterogenea e, in molti casi, con norme fra loro sostanzialmente incompatibili.

Ed invero, se si pone l'attenzione sul tipico programma contrattuale contenuto nelle alienazioni commissorie, si vede che l'intento delle parti è quello di costituire un vincolo in virtù del quale un cespite del debitore (garante) venga destinato al soddisfacimento preferenziale del creditore. Soltanto però per il caso di inadempimento dell'obbligazione che si intende così garantire. L'intento pratico, perciò, è quello che connota peculiarmente le garanzie del credi-

⁶⁸ G. TERRANOVA, *Pagamenti anomali*, cit., 56. Si tratta di una conclusione che però non è condivisa da tutti. Soprattutto perché, invero, spesso non si utilizzano, anche deliberatamente, concetti rigorosamente definiti della funzione di adempimento e/o di quella di garanzia. Ad es., A. LUMINOSO, *Patto commissorio*, cit., 20, usa il termine *garanzia* nel largo significato di «rafforzamento dell'aspettativa di realizzazione del credito» e, di conseguenza, rileva che «nel patto commissorio e nel patto marciano accanto alla funzione primaria solutoria si può riscontrare anche una funzione secondaria di garanzia». Dell'illustre Studioso v. però le precisazioni del successivo scritto sullo stesso argomento (A. LUMINOSO, *Patto marciano*, cit., 1403 s.).

to e, più propriamente, la costituzione delle garanzie reali tipiche. La funzione solutoria, viceversa, appartiene alla realizzazione (negoziale) della garanzia e, quindi, costituisce una vicenda che potrebbe avere il suo parallelo nella escusione rituale delle garanzie reali tipiche⁶⁹. Per entrambe queste ultime due vicende, dirette alla soddisfazione del creditore, si può anche discorrere di una funzione solutoria, ma solo in un senso improprio (in qualche modo consentito dall'ambiguità della terminologia): nel senso cioè che si tratta di vicende che non costituiscono certo l'adempimento dell'obbligazione ma realizzano, piuttosto, la responsabilità patrimoniale del debitore e sono dirette, quindi, a ristorare il creditore rimasto insoddisfatto proprio a causa dell'inadempimento dell'obbligazione garantita. Si deve pure ricordare, al riguardo, che il rapporto di concorrenzialità del patto commissorio con l'espropriazione forzata rituale è stato elevato, da autorevoli dottrine⁷⁰, a *ratio* dello stesso divieto commissorio, mentre non è in alcun modo chiamato in causa nei contratti solutori o nelle obbligazioni, in senso lato, alternative.

⁶⁹ Osserva incisivamente A. LUMINOSO, *Patto marciano*, cit., 1406 s. «la *datio in solutum* costituisce un surrogato dell'adempimento, il patto marciano il surrogato di un'esecuzione forzata sui beni del debitore». V. pure F. PIRAINO, *L'inadempimento del contratto*, cit., 197 ss., che attribuisce al marciano la «natura di strumento di esecuzione privata del vincolo di responsabilità contrattuale», privo perciò di vera funzione solutoria perché finalizzato ad estinguere la posizione debitoria in conseguenza dell'inadempimento. E nello stesso senso, v. già U. LA PORTA, *La causa*, cit., 720: «l'appropriazione definitiva dell'attribuzione in via diretta e senza l'intervento giudiziale costituisce il *proprium* della garanzia reale attuata mediante trasferimento di un diritto e non mediante le forme tipiche di costituzione di ragioni di prelazione».

⁷⁰ Soprattutto E. BETTI, *Sugli oneri e i limiti dell'autonomia privata in tema di garanzia e modificazione di obbligazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1931, II, 689 ss., 699 (che sotto il vigore del nuovo codice conferma l'orientamento nella voce *Autotutela*, in *Enc. dir.*, vol. IV, Milano, 1959, 535: «ciò che si vuole evitare non è tanto la possibilità di un arricchimento ingiusto ..., quanto piuttosto la stessa possibilità di un autosoddisfacimento da parte del creditore. La legge... riprova e combatte non tanto il risultato possibile, quanto il modo di perseguirlo: d'autorità, cioè, dell'interessato con sopraffazione di un altro pur consenziente: giacché tale sopraffazione è sempre possibile colà dove non giunga il controllo statale»), seguito da vari studiosi. Di recente, l'impostazione è in qualche modo fatta propria da G. BRIANDA, *Le prospettive del divieto*, cit., 2016, 797 ss., e da D. MARI, *Il patto marciano*, cit., 1113. Evidentemente, a seguito delle varie fattispecie di autotutela esecutiva connessa alle nuove fattispecie marciiane, è maggiormente condivisibile l'affermazione secondo la quale «nel nostro ordinamento non esiste un generale principio di inderogabilità della espropriazione forzata giurisdizionale e di inammissibilità dell'assoggettamento convenzionale all'autotutela esecutiva del creditore»: così G. BONGIORNO, *La tutela espropriativa speciale*, in *Riv. dir. proc.*, 1990, 1053 (Id., *Profili sistematici e prospettive dell'esecuzione forzata in autotutela*, in S. MAZZAMUTO (cur.), *Processo e tecniche di attuazione dei diritti*, Napoli, 1989, 774).

Si muove nella prospettiva qui accolta la teoria, già esaminata, che afferma la essenziale funzione di garanzia del patto commissorio. Essa non disconosce in assoluto anche una funzione in senso generico solutoria, soddisfattiva del patto, ma semplicemente nega che questa possa connotarlo dal punto di vista causale e, perciò, alla fin fine, quanto qui si cerca di mostrare è del tutto allineato a questa impostazione teorica.

L'orientamento contrario, d'altra parte, presenta qualche incrinatura logica e dogmatica, derivante sostanzialmente dalle "forzature" presenti nella scomposizione di una fattispecie essenzialmente unitaria nella struttura e nella funzione, qual è appunto quella che dà luogo all'alienazione commissoria. D'altronde, questa figura negoziale riesce a manifestare la sua corrispondenza all'intento delle parti e, insieme, il disvalore che ne può giustificare, in alcuni casi, la comminatoria di illiceità, soltanto nella sintesi della sua dinamica funzionale e nella ricostruzione unitaria della sua struttura formale (il trasferimento in garanzia che si converte automaticamente o, per diritto potestativo del creditore, in trasferimento *lato sensu* solutorio); non già, o soltanto con molte difficoltà, quando venga smembrata nei suoi elementi atomistici o, piuttosto, nei momenti salienti della evoluzione propria della situazione giuridica effettuale attivata dal negozio.

Peraltro, la teoria della funzione solutoria delle alienazioni commissorie è (o era) giustificabile nei limiti di una precisa utilità, che sicuramente ha svolto, anche in maniera egregia: eliminare, cioè, ogni automatismo di carattere "dogmatico" nell'estendere il divieto commissorio a tutta la categoria delle alienazioni in garanzia. L'estensione trovava terreno fertile, com'è dimostrato dalla singolare ampiezza che ha caratterizzato l'applicazione del divieto nel nostro ordinamento⁷¹, sia sul piano della funzione dei negozi ascritti alla categoria delle alienazioni in garanzia (la diffusa opinione negativa circa l'*inidoneità* o *irragionevolezza* causale di quei negozi), sia su quello della affermata inammissibilità della situazione giuridica effettuale cui le alienazioni in garanzia darebbero luogo (conformazione "atipica" dei diritti reali, specie della proprietà, trasferiti in garanzia e conseguente compromissione della integrità e omogeneità dello statuto dei diritti reali e, dunque, della sicurezza nel credito e nella circolazione degli stessi diritti).

⁷¹ Il divieto commissorio è sì inserito in molti codici moderni, ma la sua vigenza effettiva, in altre esperienze a noi vicine, è fortemente limitata da pratiche di aggiramento che vengono comunemente ritenute lecite, contrariamente a quanto è successo nel nostro paese fino ad anni recenti. V., in proposito, A. CANDIAN, *Appunti dubbiosi sulla ratio del divieto del patto commissorio*, in *Foro it.*, 1999, I, 184; M. BUSSANI, *Il problema*, cit., 283 ss.; D. VALENTINO, *La circolazione dei beni in funzione di garanzia*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 530.

Oggi, però, sono stati sostanzialmente superati i problemi di carattere dogmatico, esegetico e pratico che facevano ritenere le alienazioni in garanzia estranee al (ed incompatibili con il) nostro ordinamento⁷². L'affermazione della generale e tendenziale liceità dei trasferimenti in garanzia è sempre più diffusa in dottrina⁷³, e non viene disconosciuta anche in elaborate riflessioni

⁷² L'evoluzione avutasi nell'esperienza giuridica, specie più recente, ha eroso le principali preclusioni dogmatiche e, nel contempo, le innovazioni legislative hanno fatto perdere univocità agli elementi strettamente normativi che potevano giustificare gli «atteggiamenti di sostanziale “chiusura” (o quanto meno di “diffidenza”) nei confronti dell'ammissibilità nel nostro ordinamento di trasferimenti con funzione di garanzia, se non altro nel caso in cui si tratti di trasferimenti della proprietà (e, dunque, di alienazioni di cose)» (G. D'AMICO, *Alienazioni*, cit., 585). L'opera di F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., infatti, ha mostrato, riguardo alle alienazioni in garanzia, che «il vero ostacolo alla loro ammissibilità andava ravvisato nell'esplicitazione legislativa del divieto del patto commissorio e non nella tralattiva convinzione dell'inadeguatezza della causa di garanzia a giustificare il trasferimento dei diritti» (così F. MACARIO, *Circolazione e cessione*, cit., 1526). V., pure N.A. VECCHIO, *Il divieto*, cit., p. 449 ss., ove richiama la «duttività» dello schema della compravendita e si esprime a favore di un «orientamento realistico che veda quale evenienza fisiologica l'intersecarsi» della funzione di scambio e di quella di garanzia «nella stessa operazione negoziale, in misura più o meno variabile», con «l'intento di garanzia» che impone «un atteggiarsi peculiare del contenuto del negozio, ma... non elide la possibilità di disegnare un negozio traslativo conformato dalla causa di garanzia, ove proprio la *cavendi causa* è in grado di porsi come causa sufficiente [...] dell'intera operazione economica»; cfr. O.T. SCOZZAFAVA, *Note in tema di alienazione*, cit., 29 ss.). Deriva l'ammissibilità dei trasferimenti in garanzia dal principio consensualistico, U. LA PORTA, *La causa*, cit., 715: «l'introiezione dell'atto di trasferimento nel contratto causale giustifica la non necessità di un'omogeneità qualitativa tra le forme di investitura nel diritto. L'investitura nel diritto resterà conformata, dall'interno, a seconda della causa del contratto che ha prodotto come effetto (anche o soltanto) il trasferimento della situazione soggettiva. Ciò è conseguenza del sistema causalista e deve essere affermato per non ridurre il ruolo dell'art. 1376 c.c. a mera forma di superamento del contratto reale». Né si può dimenticare, come osserva G. TERRANOVA, *Pagamenti anomali*, cit., 2000, 51 s., che talora la negazione della ammissibilità delle alienazioni in garanzia «trova il proprio fondamento in un concetto di garanzia che viene desunto dalla ipostattizzazione delle caratteristiche dell'ipoteca e del pegno regolare», nel senso che si fa coincidere il concetto di garanzia «con quella parte dei poteri dominicali» che sostanziano i tipici diritti reali di garanzia e, di conseguenza, si è costretti a negare che possa essere «qualificato come “garanzia” il trasferimento della piena proprietà della cosa». Invece, prosegue l'A., «il ragionamento deve essere rovesciato, perché l'esplicito riconoscimento legislativo del pegno irregolare porta a ritenere che non vi sia alcuna necessaria correlazione tra la struttura e la funzione del rapporto, e che la funzione... [di garanzia], può essere realizzata anche da un atto dotato di pieni effetti traslativi» (le frasi virgolate sono nella nota 72). Per ciò che riguarda le innovazioni legislative, basti considerare il riconoscimento del *trust*, le ipotesi di alienazioni in garanzia ammesse nei contratti di garanzia finanziaria e le recentissime tipizzazioni di alcune “soluzioni” marciiane.

⁷³ V. per tutti G. D'AMICO, *Alienazioni*, cit.; e, più recentemente e con ampiezza di riferi-

della giurisprudenza⁷⁴. Forse risulta non più utile, allora, come invece lo è stato fino ad un certo momento, ogni sforzo costruttivo diretto a distinguere e separare le alienazioni in garanzia, sotto il profilo “causale” e strutturale, dalle alienazioni commissorie, con o senza cautela marciانا.

Con queste preliminari precisazioni, si può dunque accettare l’idea che, nelle alienazioni commissorie, coesistano la funzione di garanzia (in senso proprio) e quella *eventualmente* satisfattiva o, se si vuole, solutoria⁷⁵, purché quest’ultima venga assunta in senso lato, atecnico, e dunque in un senso inespressivo o, meglio, strumentale rispetto alla funzione fondamentale del negozio. Si può dire, anzi, che l’alienazione commissoria compendia entrambe queste funzioni, in perfetta corrispondenza con gli interessi del creditore al trasferimento del diritto nel caso di inadempimento dell’obbligazione garantita e del debitore alla conservazione del diritto in caso di adempimento. Ed è proprio la formula negoziale della funzione satisfattiva integralmente configurata dalla funzione di garanzia che, poi, risulta suscettibile di sintetizzare il disvalore tipico del negozio commissorio, nei suoi momenti caratteristici del rischio, che si insinua con particolare insidia⁷⁶, di abusi qualitativi (*suffocatio debitoris*, intenti predatori del credi-

menti, D. RUSSO, *Oltre il patto marciانا*, cit. p. 99 ss. Per il confronto con una recente opinione contraria alla liceità delle alienazioni in garanzia, v. C. ABATANGELO, *Alienazione in garanzia e meccanismo sotteso al patto marciانا: riflessioni a seguito della Direttiva collateral*, in M. BIANCHINI e G. GIOIA (cur.), *Dialogo fra corti e principio di proporzionalità*, Padova, 2013, 147 ss., ove altri riferimenti; P. GALLO, *Commento all’art. 2744*, in A. CHIZZINI, G. BONILINI (cur.), *Della tutela dei diritti*, Artt. 2643-2783 *ter*, in *Comm. cod. civ. dir. E. Gabrielli*, Torino, 2016, 976, il quale rileva che l’alienazione in garanzia «costituisce un’applicazione particolare del negozio fiduciario, ed in particolare della fiducia *cum creditore*, ancora una volta già ammessa dal diritto romano».

⁷⁴ V. soprattutto la più volte citata Cass. 28 gennaio 2015 n. 1625.

⁷⁵ Ma v. G. D’AMICO, *Alienazioni*, cit., 586: «quando la funzione di garanzia viene meno (o, meglio, si realizza, in conseguenza dell’intervenuto inadempimento del rapporto garantito da parte del debitore, che determina il “consolidamento” della proprietà del bene in capo all’acquirente/creditore), l’effetto traslativo – divenuto ormai *definitivo* (e non più precario e temporaneo, come era in precedenza) – non trova più (con tutta evidenza) il suo fondamento nella «causa di garanzia», ma piuttosto in una *causa solvendi*, fin dall’inizio contenuta nell’accordo con il quale le parti hanno accettato che l’adempimento della prestazione dovuta possa essere “sostituito” (appunto) con il (consolidarsi, in capo al creditore, del) trasferimento del bene». Analogamente, S. PAGLIANTINI, *I misteri*, cit., 184; A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1477 ss. (ampiamente, e proprio allo scopo di risolvere la questione dell’esdebitazione attraverso l’affermazione della “finale” funzione solutoria, anche in adesione alla richiamata costruzione di N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 296; M. BUSSANI, *Il problema*, cit., 269 ss.; F. MURINO, *L’autotutela nell’escussione della garanzia finanziaria pignoratizia*, Milano, 2010, 31); A. CHIANALE, *L’ipoteca*³, cit., 40; A. BARLETTA, in AA.VV., *Patto marciانا o patto “marziانا”?*, cit., 22, 26.

⁷⁶ La funzione di garanzia non comporta un depauperamento patrimoniale certo e, di solito,

tore, ineluttabilità e immediatezza del trasferimento al momento del verificarsi della “condizione” di inadempimento) e di squilibri sinallagmatici (là dove non sia previsto il correttivo della cautela marciiana).

5. Segue: la funzione di garanzia delle alienazioni commissorie e la modalità condizionale dell'efficacia.

Il nesso di dipendenza che il regolamento commissorio pone fra l'avverarsi dell'inadempimento e la vicenda traslativa fa sì che il creditore, in caso di inadempimento, venga immesso (automaticamente o per sua scelta «potestativa») nella titolarità di un altro diritto, solitamente di proprietà (o, quanto meno, di un diritto di credito che non richieda la cooperazione del medesimo debitore principale). In termini economici, prendendo come riferimento il caso classico del mutuo garantito con l'alienazione commissoria di un diritto di proprietà, si può ravvisare nella vicenda un recupero dello scambio fra moneta e bene nel caso di fallimento dello scambio fra moneta attuale e moneta futura. In termini giuridici, è un modo di sostituire, almeno se l'operazione è lecita ed è tecnicamente ben confezionata, «la tutela reale ... alla tutela risolutoria»⁷⁷. Il creditore, infatti, attraverso il programma negoziale di tipo condizionale, neutralizza il rischio dell'inadempimento, divenendo titolare di un altro diritto nel caso in cui il diritto di credito resti insoddisfatto. Anche al debitore, però, grazie alla stessa operatività di tipo condizionale, è garantito il recupero automatico del

trova ragione nel momento di bisogno del debitore. Questi, perciò, non è nella situazione migliore per valutare con la dovuta attenzione e serenità – o almeno con l'attenzione che normalmente accompagna gli atti che comportano perdite patrimoniali certe e definitive, come appunto gli atti solutori – la corrispondenza fra il valore del bene attribuito in garanzia e il debito garantito e, prima ancora, la stessa probabilità della perdita effettiva del bene (probabilità che, anzi, normalmente sottostima, confidando evidentemente ma spesso erroneamente nella propria futura solvibilità). Per la *ratio* del divieto specificata su questi profili v., ad es., S. PAGLIANTINI, *I misteri*, cit., 2015, 190 ss.; e, soprattutto, A. LUMINOSO, *La vendita*, cit., 238; ID., *Alla ricerca degli arcani confini del patto commissorio*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, 221; ID., *Lease back, mercato e divieto del patto commissorio*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 489 ss. Pur in un contesto critico sulla «ragionevolezza» del divieto commissorio, considera l'insidia il fondamento al quale possono essere riportate molte delle *rationes* individuate dalla dottrina, A. CANDIAN, *Appunti dubbiosi*, cit., c. 178 s. Di recente anche il più autorevole studioso del patto commissorio, ne ha sottolineato il carattere «insidioso» (C.M. BIANCA, *Diritto civile*. 7, cit., 283 s.).

⁷⁷ Così, a proposito della condizione di inadempimento, R. LENZI, *Condizione, autonomia privata e funzione di autotutela. L'adempimento dedotto in condizione*, Milano, 1996, 96.

diritto alienato in garanzia al momento stesso dell'adempimento, senza i rischi propri dei trasferimenti fiduciari ⁷⁸.

La relazione che il regolamento negoziale commissorio istituisce fra l'inadempimento di un'obbligazione e il trasferimento del diritto rende del tutto pertinente il richiamo al «modello condizionale», in funzione però di un utilizzo del meccanismo della condizione che in generale può anche (e, nel nostro caso, dovrebbe opportunamente) prescindere dalla configurazione dell'evento incerto, costituito dall'inadempimento, come vera e propria condizione negoziale ⁷⁹. La mera condizionalità dell'effetto giuridico, come si osserva giusta-

⁷⁸ I problemi che pone il negozio fiduciario, nel nostro sistema, sono indicati di recente, riassuntivamente, in P. GALLO, *Il contratto fiduciario*, in R. CALVO e A. CIATTI (cur.), *I contratti di destinazione patrimoniale*, Torino, 2014, 35 ss.,

⁷⁹ Per la individuazione, nello schema della condizione, di un meccanismo isolabile dalla connessione con la condizione come clausola del negozio e perciò idoneo a spiegare anche vicende non esattamente riportabili nell'ambito del contratto condizionato vera e propria, v. il fondamentale studio di A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, spec. 127 ss., 171 ss. In generale, anche per ulteriori riferimenti, v. R. LENZI, *Della condizione nel contratto*, in E. NAVARRETTA e A. ORESTANO (cur.), *Dei contratti in generale*, II, Artt. 1350-1386, *Comm. cod. civ. dir. da E. Gabrielli*, Torino, 2011, 222 s., ove rileva che «lo statuto della condizione è... idoneo a regolare una fattispecie produttiva di effetti analoghi a quelli di una condizione in senso proprio e la sua applicazione non è rigida, divisa tra una adesione totale al modello condizionale o una estraneità allo stesso, bensì è graduata sulle specificità della situazione ed utilizzata nei limiti in cui contribuisce ad una più idonea regolazione della fattispecie concreta». Afferma che l'art. 48-bis «“codifica” la c.d. condizione di inadempimento», S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 8 s. (nello stesso senso, v. N. BERNARDI, *Il nuovo patto marciano*, cit., 557). A prescindere dalla configurazione dell'adempimento come vera e propria condizione (in tal senso, con espresso richiamo delle conseguenze in ordine alla disciplina, D. MARI, *Il patto marciano*, cit., 1116; ma cfr. O.T. SCOZZAFAVA, *Note in tema di alienazione*, cit., 23; e, con specifico riferimento all'art. 48-bis, S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 974 ss.), l'affermazione non sembra condivisibile, se non altro perché la condizione di adempimento tradizionalmente discussa è quella che assume ad evento condizionante l'adempimento dell'obbligazione che deriva dallo stesso contratto cui la condizione è apposta. Nel caso delle stipulazioni commissorie, invece, è assunto come evento condizionante l'inadempimento di un'obbligazione che è effetto di un altro negozio, tipicamente di un mutuo. D'altra parte, nell'alienazione commissoria la “condizione” manca del carattere accidentale. Né è applicabile, in alcuni suoi elementi caratterizzanti (ad es., finzione di avveramento, retroattività), la disciplina della condizione. Quindi, nel caso delle stipulazioni commissorie si può ben richiamare il “meccanismo condizionale” di produzione degli effetti, ma non – come cerco di argomentare nel testo – la condizione in senso proprio (v. però le osservazioni di C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., 47 ss., 52). Per quanto riguarda la condizione di adempimento/inadempimento, il punto sul problema della sua ammissibilità, con gli opportuni richiami ai vari orientamenti, è esaminato da A.C. NAZZARO, *La condizione tra uso tipico e abuso*, e da D. MARCELLO, *L'uso della condizione in prospettiva rimediale*, in F. ALCARO (cur.), *La condizione nel contratto tra 'atto' e 'attività'*, Padova, 2008, rispettivamente p. 364 ss. e p. 390 ss.

mente, non è il presupposto sufficiente a richiamare il concetto tecnico della condizione negoziale. Perché un «evento» possa definirsi propriamente condizione contrattuale, è necessaria la presenza di determinati «caratteri distintivi» e la corrispondenza «ad un interesse integrativo e peculiare, reso rilevante e valorizzato nel contesto dello schema tipico (o normale) proprio dell'atto considerato»⁸⁰. Dal punto di vista funzionale, la disciplina del contratto condizionato è orientata a tutelare le parti, quando è «incerto» l'interesse alla realizzazione di un dato programma contrattuale (nella sua interezza o in qualche sua parte)⁸¹. La condizione in senso proprio, perché resti tale, deve perciò preservare l'identità del programma contrattuale cui accede, facendone soltanto dipendere l'attuazione dall'evento incerto⁸².

⁸⁰ F. ALCARO (cur.), *La condizione nel contratto tra 'atto' e 'attività'*, cit., 196 s., 199. Richiama l'ipotesi della *condicio iuris*, D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, cit., 172 ss.

⁸¹ La condizione può riguardare, come prevede l'art. 1353 c.c., anche «un singolo patto». Se però il singolo patto incide sulla struttura formale del tipo negoziale, è facile che in tal modo venga impedita la stessa riconducibilità dell'«operazione» allo schema negoziale tipico prescelto. Dipende tutto, ovviamente, dalla elasticità del tipo e dal catalogo dei contratti tipici. Così, ad esempio, non si modifica il tipo se si sottopone la compravendita o il giorno della consegna della cosa all'esito di una lotteria; se però si fa dipendere il pagamento del prezzo da un evento incerto, non si tratta più di una compravendita ma, molto probabilmente, di una scommessa. Al contrario, data la schematizzazione legislativa, l'*emptio spei* e l'*emptio rei speratae* sono collocabili nella stessa area della compravendita, seppure l'evento incerto agisca nei due casi, come nell'esempio precedente, sulla sola «prestazione» del venditore o, rispettivamente, sul contratto nella sua interezza. Per riferimenti, in ordine alla incidenza della condizione sulla struttura del tipo contrattuale, v. R. LENZI, *Della condizione nel contratto*, cit., 225, 239 s.

⁸² Lo strumento della condizione contrattuale in senso proprio si rivela inadeguato nel rappresentare la struttura negoziale del patto di garanzia e non è in grado di assicurare la realizzazione della sua funzione nei termini più appropriati rispetto agli interessi delle parti. Ciò è tanto vero che, in merito alla disciplina della fase di pendenza della garanzia (aspetto trascurato dal legislatore dell'art. 48-bis), le regole della condizione contrattuale di cui agli artt. 1353 ss. possono risultare utili solo con riferimento a quegli aspetti del rapporto contrattuale meno strettamente correlati alla funzione di garanzia dell'alienazione commissoria. Non sono idonee, invece, in maniera specifica e necessaria alla «conservazione» e alla realizzazione della funzione di garanzia e, più in generale, alla tutela degli interessi delle parti durante la pendenza del rapporto costituito con l'alienazione commissoria. Si tratta di interessi che trovano invece la regolamentazione più appropriata – data l'analogia funzionale – nella disciplina della garanzia ipotecaria. La logica di fondo che innerva la disciplina del rapporto di garanzia non è certo incompatibile con quella che ispira le regole sugli «atti conservativi» dell'aspettativa nel contratto condizionato (artt. 1356 e ss. c.c.). Prevede, tuttavia, strumenti diversi e più ampi della sola «conservazione» consentita dall'art. 1356 c.c. e rifiuta la logica della retroattività della condizione, così come, per evidenti motivi, quella della finzione di avveramento. La tutela conservativa, nel negozio sottoposto a condizione propriamente intesa, è più limitata rispetto a quella riferibile alle garanzie reali. Nel primo caso, infatti, i rimedi sono volti «ad assicurare l'inte-

La struttura formale dell'alienazione commissoria può definirsi condizionale soltanto in senso improprio, in quanto la condizionalità dell'alienazione commissoria rappresenta il modo d'essere necessario perché si realizzi la stessa funzione negoziale tipica, caratteristica. Non risponde, invece, all'esigenza, peculiare della condizione contrattuale propriamente intesa, di dare rilevanza ad interessi e finalità altrimenti estranei a un autoregolamento già espressivo, per sé stesso, di una funzione negoziale definita. La *relatio* all'evento costituito dall'inadempimento del debito, che il meccanismo condizionale è in grado di neutralizzare nelle sue conseguenze dannose per il creditore, conforma la stessa struttura e funzione negoziale commissoria, perché costituisce l'ineliminabile modalità di realizzazione della finalità di garanzia del regolamento contrattuale. Non è, invece, una clausola eventuale di un negozio che esprime con completezza la sua funzione, anche a prescindere dalla volontà ipotetica delle parti di realizzarlo *in toto* o in qualche sua parte.

Nel caso dell'alienazione commissoria, non è oggetto di «incertezza» l'interesse alla realizzazione del programma contrattuale (o di una sua parte), perché la *relatio* all'evento incerto caratterizza strumentalmente e imprescindibilmente lo stesso contenuto del regolamento contrattuale, proprio allo scopo di attuarne la funzione tipica e identitaria⁸³. Il meccanismo di tipo condizionale,

grità materiale e giuridica dell'oggetto della prestazione e ad impedire la sopravvenienza di eventuali cause di impossibilità riconducibili all'oggetto» (R. LENZI, *Della condizione nel contratto*, cit., 315 s., che elenca, tra i principali rimedi riconosciuti comunemente in dottrina e giurisprudenza, la cauzione, il sequestro conservativo della garanzia patrimoniale del credito o il sequestro giudiziario, le misure cautelari atipiche, come il sequestro della cosa al solo scopo di preservarne l'integrità, o comunque evitare abusi da parte del possessore, l'azione revocatoria; v. pure S. MAIORCA, voce *Condizione*, in *Dig. – Disc. priv.*, 1988, § 24). Nelle garanzie reali, invece, al di là di ogni possibile diversa estensione ed intensità della tutela conservativa, questa è affiancata da rimedi – estranei, per evidente incompatibilità, al contratto condizionato e, invece, applicabili per analogia o semplice estensione alle alienazioni in garanzia *ex art. 48-bis* – attinenti specificamente alla conformazione e al mantenimento della funzione di garanzia, come ad es. quelli che prevedono a favore del debitore la *proporzionalità della garanzia* o quelli che consentono al creditore di ottenere la *reintegrazione della garanzia per perimento o deterioramento*, anche per caso fortuito, del bene ipotecato (art. 2743 c.c.); o di agire contro il *pericolo di perimento o deterioramento* della garanzia *ex art. 2813 c.c.*; o di richiedere *sostituzioni e modificazioni* del bene costituito in la garanzia (art. 2742 c.c. e, in generale, le norme che prevedono il trasferimento della garanzia su altri beni, come gli artt. 1017, 2815, 2816 e 2825 c.c.).

⁸³ Cfr. F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 370 ss., e ivi riferimenti, il quale rileva che la descrizione dell'alienazione in garanzia in termini di contratto condizionato «appare accettabile soltanto ammettendo che essa costituisca un negozio *necessariamente o tipicamente* condizionato, in cui l'elemento condizionale penetra all'interno della struttura essenziale del negozio» (*ibidem*, 374; corsivi dell'A.).

di cui si avvale l'alienazione commissoria, non stabilisce una relazione di dipendenza fra un interesse contrattuale dato e interessi da esso distinti, ma è lo strumento che rende possibile, attraverso la necessaria previsione dell'evento incerto costituito dall'inadempimento, una determinata finalità negoziale, cioè la funzione di garanzia. L'avveramento o il mancato avveramento della cosiddetta condizione di inadempimento, nelle alienazioni commissorie a condizione sospensiva, o della condizione di adempimento, nelle alienazioni commissorie a condizione risolutiva, sono eventi idonei a spiegare l'efficacia o la perdita di efficacia del negozio non già sotto l'aspetto del realizzarsi o del mancato realizzarsi di una vicenda propriamente condizionale, ma piuttosto nei termini dell'attuazione o dell'«esaurimento» della funzione del negozio di garanzia⁸⁴.

Il modello condizionale, così genericamente inteso, è idoneo a veicolare effetti nella realtà giuridica secondo modalità che risultano perfettamente congruenti con la realizzazione degli interessi delle parti nelle alienazioni commissorie (non vietate). Le situazioni giuridiche utili a tradurre sul piano normativo il regolamento tipico di questa funzione negoziale sono costituite dall'aspettativa (di diritto) del creditore garantito e dalla correlativa posizione di soggezione del debitore (o del garante) riguardo alla vicenda traslativa subordinata all'inadempimento (o all'inadempimento e, insieme, all'esercizio di un diritto potestativo da parte del creditore insoddisfatto, quando sia prevista la facoltà di scelta in ordine alla produzione del trasferimento del diritto alienato in garanzia)⁸⁵. Posizioni giuridiche correlative che hanno ad oggetto, evidentemente, il trasferimento del diritto, nel caso del modello condizionale sospensivo; la definitività del trasferimento del diritto, se questo è stato già "precarivamente" trasferito sotto la condizione risolutiva dell'adempimento.

Le indicate situazioni giuridiche rappresentano la più conveniente forma di rilevanza degli interessi del creditore e del debitore e ne accompagnano, sul

⁸⁴ Cfr. F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 375, che richiama R. NICOLÒ, *Deposito cauzionale di titoli di credito – Effetto traslativo*, in *Riv. dir. civ.*, 1937, 373.

⁸⁵ Cfr. L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale*, cit., 308 s., ove rileva che «la correlazione fra meccanismo condizionale e funzione di garanzia non resta confinato nell'ambito dei motivi, ma si eleva a livello causale con la conseguenza che non occorre che il meccanismo condizionale sia esplicitato nel patto. Esso è infatti connaturale al patto e assicura meglio di ogni altro mezzo, soprattutto se dotato della normale retroattività reale, la divisata sottrazione dell'aggressione del bene a tutti i creditori diversi da quello contemplato nel patto e la sottrazione del bene al potere dispositivo degli stipulanti il patto». Per ogni riferimento in materia di aspettativa, si può vedere di recente a E.W. DI MAURO, *Pendenza della condizione. Aspettativa di diritto. Atti di disposizione*, in *Jus civile*, 2015, 519 ss., e ivi, spec. 533 ss., indicazioni sulle varie teorie elaborate nella dottrina italiana.

piano normativo, l'evoluzione dalla iniziale incertezza sino al momento del futuro avverarsi dell'adempimento o dell'inadempimento. La programmata vicenda traslativa condizionale, propria della stipulazione commissoria, costituendo una situazione di aspettativa e di soggezione riguardo al trasferimento eventuale (nelle alienazioni a condizione sospensiva) o riguardo alla caducazione del trasferimento (nelle alienazioni a condizione risolutiva), realizza per ciò stesso, sul diritto che ne è oggetto, un vincolo di destinazione che può ritenersi *praticamente* analogo al vincolo che si costituisce attraverso una garanzia reale tipica⁸⁶. In entrambi i casi, infatti, sia pur attraverso modalità giuridiche e procedimentali differenti, si realizza la medesima funzione di garanzia, mediante la costituzione, secondo una delle formule più efficaci con la quale è solitamente sintetizzata, di una «riserva di utilità *ad rem*», asservita alla realizzazione dell'interesse del creditore per il caso in cui il debito garantito non venga adempiuto⁸⁷.

Nelle garanzie reali tipiche, l'utilità risulta vincolata al soddisfacimento del creditore e si avvale del diritto di sequela, strumentale all'attuazione dell'efficacia *erga omnes* della garanzia, e della funzione "integrativa" (o connotante, secondo le varie opinioni) del diritto di prelazione, utile alla soddisfazione preferenziale del credito. Nelle alienazioni commissorie, secondo i vari schemi utilizzabili, il vincolo sull'utilità si realizza in conformità alle predisposte modalità di autotutela, attraverso, appunto, la costituzione di un'aspettativa sulla vicenda traslativa del diritto offerto in garanzia, vicenda che, nel caso di inadempimento dell'obbligazione garantita, assume efficacia (se "sospesa") o efficacia definitiva (se "precaria", in quanto condizionata risolutivamente). L'effetto che genera il regime di indisponibilità *relativa* del bene e insieme il vincolo all'azione espropriativa in autotutela del creditore, non sembra però

⁸⁶ Cfr. L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale*, cit., 307: «La causa di garanzia è certamente presente, sia se si configura il trasferimento oggetto del negozio di garanzia come trasferimento sottoposto a condizione sospensiva che se lo si configura come sottoposto a condizione risolutiva».

⁸⁷ V. E. GABRIELLI, *Garanzia e garanzie reali*, in F. MASTROPAOLO (cur.), *I contratti di garanzia*, in *Trattato dei contratti dir. da P. Rescigno e E. Gabrielli*, Torino, 2007, 1009 ss., ora in ID., *Contratto e contratti*, Torino, 2010, spec. 567 ss. e, ivi, nota 34: «Con l'espressione "riserva di utilità" si vuole dunque indicare, in termini dogmatici, che la funzione della garanzia reale è quella di creare nel patrimonio del garante la destinazione di una parte ben individuata di quel patrimonio (da qui il concetto di *riserva ad rem*) in funzione esclusiva del realizzo del diritto di credito e quindi dell'interesse del creditore garantito a vedere conseguire "l'utilità" che deriva dalla soddisfazione del suo diritto di credito; diversamente da quanto accade per la garanzia personale, ove, non una parte, ma l'intero patrimonio del garante è esposto all'azione di garanzia per la soddisfazione del creditore».

attribuibile ad un negozio di alienazione in garanzia distinto dal regolamento commissorio, ma consegue, nella forma della “destinazione” tutelata dall’aspettativa, esattamente alla stessa predisposizione di un trasferimento condizionale in funzione satisfattiva del credito (per l’eventualità che questo non venga spontaneamente adempiuto)⁸⁸.

L’alienazione in garanzia, dunque, non è altro che l’alienazione commissoria osservata nel momento in cui il regolamento negoziale dispiega la sua efficacia immediata e provvisoria, propria del modello condizionale di produzione degli effetti. La funzione regolatrice degli effetti tipica del negozio condizionale è impiegata, o “piegata”, allo scopo di realizzare, in una forma peraltro che normalmente è più “intensa” rispetto a quella delle garanzie reali tipiche⁸⁹, la finalità di garanzia del credito.

La funzione di garanzia delle stipulazioni commissorie, come effetto di quella satisfattiva eventuale, si ricava, d’altronde, dai profili di rilevanza giuridica del negozio condizionale o, più in generale, dal *modus operandi* del meccanismo condizionale, che è scandito dai due momenti di efficacia nei quali si concentra la risposta dell’ordinamento giuridico: quello cioè della conclusione del contratto e quello del verificarsi dell’evento condizionale. Al di là della varie teorie attraverso le quali si è inteso spiegare il fenomeno condizionale, si può dire, forse senza prendere posizioni avventate, che alla conclusione del contratto consegue una situazione giuridica strumentale alla esigenza che gli effetti finali si possano produrre; al verificarsi o non verificarsi dell’evento condizionale, consegue la caducazione della situazione giuridica strumentale e il dispiegarsi degli effetti finali in conformità alle previsioni del regolamento negoziale. Similmente, nell’alienazione commissoria (non vietata), la prima risposta dell’ordinamento è nella costituzione della situazione giuridica strumentale, esprimendosi nel vincolo imposto a un bene (diritto) attraverso la costituzione, riguardo al trasferimento eventuale (se “sospeso”) o definitivo (se “precario”), di un’aspettativa del creditore e di una soggezione del debitore, situazioni giuridiche utili a mantenere in vita la possibilità normativa degli effetti finali eventuali. Sorge, cioè, una tutela di tipo conservativo riguardo agli interessi finali che le parti intendono realizzare. Verificatasi la “condizione” di inadempimento o di adempimento, o escluso il suo verificarsi,

⁸⁸ V. C.M. BIANCA, *Il divieto del patto commissorio*, cit., 140.

⁸⁹ Dalla particolare “intensità” della garanzia (e dalle «cause» delle attribuzioni patrimoniali e dal numero chiuso dei diritti reali), secondo una trama concettuale di fine eleganza, seppur superata, deduceva l’inammissibilità di ogni forma di alienazione in garanzia, S. PUGLIATTI, *Precisazioni in tema di vendita a scopo di garanzia* (in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, 298 ss., ora) in *Scritti giuridici*, vol. III, 1947-1957, Milano, 2011, 455 ss., 478 ss., 514 s.

ha modo di dispiegarsi la tutela realizzativa di questi interessi. La risposta dell'ordinamento si apre, perciò, all'attuazione degli effetti previsti inizialmente in via semplicemente ipotetica: nel caso di inadempimento dell'obbligazione garantita, il trasferimento del diritto (se l'alienazione è strutturata secondo lo schema condizionale sospensivo) o il consolidamento definitivo della vicenda traslativa già avvenuta (se lo schema è a condizione risolutiva); in caso di adempimento, la caducazione degli effetti provvisori del negozio.

Dall'utilizzo del modello condizionale, discende che nel patto commissorio accessorio al pegno e all'ipoteca, contrariamente a quanto ritenuto da alcune dottrine, la funzione di garanzia (ipoteticamente lecita) non è *inesistente* ma, semmai, *inutile*, solo là dove il creditore dovesse optare per l'attuazione della garanzia reale tipica. In ogni caso, a prescindere dalla convenienza ad escutere quest'ultima ovvero dare attuazione a quella commissoria, la funzione di garanzia della stipulazione commissoria (non vietata) emerge sempre sul piano della realtà giuridica, veicolata dalla situazione soggettiva strumentale che consegue all'attivazione del meccanismo di produzione condizionale degli effetti finali.

Né la funzione di garanzia della stipulazione commissoria a condizione sospensiva dovrebbe essere identificata *tout court* con l'opponibilità del patto ai terzi, onde trarne la conclusione, soltanto apparentemente confermativa dell'assunto che attribuisce al patto commissorio la sola funzione solutoria, secondo la quale il patto a condizione sospensiva, se inopponibile, non realizza alcuna funzione di garanzia⁹⁰. Posto che la carenza di opponibilità può afferire anche

⁹⁰ In tal senso N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 124 nota 240. V. peraltro L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale*, cit., 287 s., che attribuisce al requisito della opponibilità del trasferimento condizionale la funzione distintiva delle alienazioni in garanzia commissorie; mancando quel requisito, infatti, si ritiene che l'alienazione assuma carattere sostanzialmente fiduciario. E cfr. sul punto P. GALLO, *Commento all'art. 2744*, cit., 976. In uno scritto recentissimo (N. CIPRIANI, *Il patto marciano*, cit., 1730 nota 24), l'A. torna sul punto precisando che «un meccanismo come quello del patto commissorio o del patto marciano può addirittura operare anche in mancanza della garanzia: basti pensare alla pattuizione con la quale si prevede che, in caso di inadempimento, un determinato bene del debitore o di un terzo, non vincolato da ipoteca o da altra garanzia, venga trasferito in pagamento al creditore. Il creditore non avrà garanzia (*id est*, non avrà diritto di seguito in ipotesi di atto di disposizione, e non avrà diritto di preferenza in caso di aggressione da parte di altri creditori) ma, se non intervengono atti di disposizione o pignoramenti, può veder operare il patto». È forse l'impostazione di fondo sulla struttura formale attribuita alla garanzia reale, più evidente nell'ultimo intervento, che spiega il perché si identifichi la *garanzia* con la *garanzia opponibile*. Vale a dire, quella impostazione che conduce al concetto di garanzia reale risolto negli esclusivi termini del diritto di seguito e della "prelazione", invece che nella costituzione di una situazione giuridica sostanziale, quale ad esempio la «marcatura» di determinati beni del debitore in funzione della costituzione di una

all'alienazione commissoria a condizione risolutiva (sicché dovrebbe dirsi che anche questa, in carenza di opponibilità, non realizzerebbe alcuna funzione di garanzia), va detto che la situazione effettuale generata dal negozio commissorio (non vietato) è propria dell'alienazione condizionata in quanto tale e non della sua opponibilità, che è un requisito normalmente fondato su fatti ulteriori ed eventuali e non è un effetto del negozio come tale. Oltretutto l'opponibilità ha carattere «relativo», nel senso che un atto può essere opponibile e, al contempo, inopponibile, a seconda di quale sia evidentemente il termine di riferimento (ad es., se l'atto può essere trascritto, è opponibile a chi ha trascritto o iscritto successivamente, inopponibile verso chi ha compiuto anteriormente la formalità pubblicitaria). Sicuramente, ma soltanto sul piano pratico, la funzione di garanzia dell'alienazione commissoria (lecita) è tanto più efficace quanto maggiore è il suo grado di opponibilità ai terzi; ma, sul piano giuridico, il difetto di opponibilità è un problema che attiene alla soluzione dei conflitti fra situazioni giuridiche incompatibili e, perciò, non contraddice, anzi presuppone, la costituzione della stessa situazione giuridica effettuale innescata con la stipulazione commissoria⁹¹.

Quanto all'ipotesi della stipulazione commissoria immediatamente traslativa a condizione risolutiva, è appena il caso di precisare che la funzione di garanzia, intanto rafforzata dal diritto «risolubile» trasferito immediatamente, è costituita dall'aspettativa del creditore riguardo alla definitività del trasferimento del diritto in caso di inadempimento (l'aspettativa dell'alienante in garanzia, contraria e simmetrica, rispetto alla aspettativa dell'acquirente nell'alienazione commissoria a condizione sospensiva conforma semplicemente il diritto risolubile in funzione della costituzione della garanzia).

In tutti i casi, la fase solutoria, genericamente intesa, rappresenta pertanto una semplice appendice eventuale che, nella materialità del suo avverarsi, è mera attuazione della funzione di garanzia ed è, comunque, non significativa sotto il profilo “causale” o della finalità essenziale dell'alienazione commissoria, considerato che essa costituisce la modalità di esecuzione, in autotutela, della garanzia del credito, ponendosi come vicenda alternativa all'attuazione rituale della responsabilità patrimoniale e con questa condividendo, perciò, la

riserva di utilità *ad rem* a favore del creditore (su quelle “errate” impostazione, v. per tutti E. GABRIELLI, *Garanzia e garanzie reali*, cit., spec. 567 ss.).

⁹¹ Cfr. pure C.M. BIANCA, *Diritto civile*. 7, cit., 265, che a proposito delle alienazioni in garanzia sospensivamente condizionate osserva: il creditore «è comunque garantito in base a un titolo che gli attribuisce la proprietà del bene a soddisfacimento del proprio credito nella eventualità del mancato pagamento. L'acquisto del creditore è infatti opponibile ai terzi e ai creditori come lo sono gli acquisti sottoposti a condizione sospensiva».

finalità *lato sensu* satisfattiva⁹². Fase satisfattiva, dunque, solo ipotetica e causalmente inespressiva, ma strumentale, nel suo valore normativo, programmatico, alla emersione delle già indicate posizioni giuridiche in termini che sono assimilabili al vincolo che si costituisce sui beni attraverso le tipiche garanzie reali e, quindi, in termini utili a realizzare la funzione di garanzia.

6. Segue: la “relativa” indipendenza del problema dell’esdebitazione dalla “funzione” delle alienazioni commissorie.

Tornando al problema specifico dell’esdebitazione nell’attuazione, con ceppite incapiente, del patto di garanzia previsto nell’art. 48-*bis*, si potrebbe affermare che la conclusione raggiunta circa la essenziale funzione di garanzia delle alienazioni commissorie dovrebbe condurre *de plano* alla soluzione negativa. Nell’assenza di una deroga *legislativa* espressa all’art. 2740 comma 2 c.c., si dovrebbe infatti applicare la regola generale secondo la quale il diritto di credito, nella misura in cui risulti insoddisfatto, permane pur dopo l’escussione della garanzia specifica.

Va detto però che, in punto di principio, gli argomenti utili a sorreggere la tesi negatrice dell’esdebitazione, così come quelli funzionali alla affermazione della tesi contraria, potrebbero anche dissociarsi, come in effetti, in alcune dottrine, è anche accaduto, dalla attribuzione al patto marcano della funzione di garanzia o, viceversa, di quella solutoria in senso proprio. La scelta, fra l’una o l’altra di queste ultime impostazioni, certamente attribuisce una maggiore coerenza dogmatica alle conclusioni contrarie o, viceversa, a quelle favorevoli all’esdebitazione; ma l’alternativa che si pone in merito alla funzione causale delle stipulazioni commissorie, pur importante a vari fini costruttivi⁹³, non appare di per sé tanto decisiva quanto invece è stata solitamente conside-

⁹² Cfr. ancora C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 7, cit., 278: «Nel patto commissorio l’effetto solutorio è un modo di realizzazione della garanzia, che consiste nel diritto del creditore di far proprio il bene del debitore o di un terzo a soddisfacimento del credito».

⁹³ Cfr. tuttavia G. D’AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 28, il quale osserva che «il problema qualificatorio del patto – una volta intervenuta la sua regolamentazione legislativa – ha un’importanza relativamente limitata, sia perché non serve più a stabilire la *meritevolezza dell’interesse sotteso al patto* (meritevolezza che, almeno in astratto, ha già ottenuto il riconoscimento da parte del legislatore), sia perché la presenza di una disciplina legislativa riduce comprensibilmente il problema di colmare eventuali lacune della regolamentazione convenzionale (nei limiti – che abbiamo visto essere alquanto ristretti – in cui può ritenersi che a quest’ultima sia consentito derogare alla disciplina legislativa)» (corsivo dell’A.).

rata. Nulla vieta, infatti, di ipotizzare un contratto con funzione solutoria che risulti soltanto parzialmente estintivo di un'obbligazione⁹⁴; così come, per converso, secondo i più recenti sviluppi della dottrina, non sarebbe impedito alle parti limitare negozialmente la responsabilità patrimoniale a un dato cepite concesso in garanzia e, conseguentemente, attribuire alla escussione di quella garanzia, quand'anche il credito dovesse rimanere parzialmente insoddisfatto, l'effetto preclusivo della residua pretesa creditoria o radicalmente estintivo dell'obbligazione⁹⁵.

Dunque, si potrebbe ben contrastare l'automatismo della soluzione tratta dalla natura "causale" dell'alienazione commissoria, affermando che il contratto solutorio determina normalmente, ma non necessariamente, l'estinzione dell'obbligazione; per contro, l'escussione o l'appropriazione della garanzia, a sua volta, comporta solo di norma, ma non necessariamente, il permanere dell'obbligazione nei limiti in cui risulti non soddisfatta⁹⁶.

La contraria impostazione, secondo la quale l'effetto estintivo dell'obbligazione è conseguenza necessaria dell'atto giuridico con funzione solutoria ma non della realizzazione della garanzia, è però quella più frequentemente seguita nella dottrina che si è occupata del nuovo marciano bancario⁹⁷. Naturalmente, agli studiosi che propendono per la funzione di garanzia dell'alienazione commissoria, non sfugge che nel marciano previsto dall'art. 120-*quinquiesdecies* è espressamente stabilito l'effetto estintivo dell'obbligazione. Se ne denuncia, però, la «dubbia fruibilità sul piano ermeneutico», per la curvatura che subisce la disciplina in relazione alle finalità protettive del consumatore. Anzi, come si è già visto, dall'«evidente *favor* per il consumatore», che ispira quella disposizione, si trae «un'ulteriore conferma della tesi basata sulla causa di garanzia» del marciano *ex art. 48-bis*, «dove il *favor* è, non meno chiaramente, per il soggetto finanziatore» e, quindi, sarebbe ancora più stridente con la funzione di garanzia del patto l'effetto estintivo dell'obbligazione nel caso di garanzia incapiente⁹⁸.

⁹⁴ V. G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 337 (e ID., *Trasferimento di immobili ex art. 48-bis TUB: un marciano abdicativo della garanzia generica?*, in www.giustiziacivile.com, 9).

⁹⁵ Sulla possibile, diversa qualificazione negoziale di un "marciano" che assegni al trasferimento il valore estintivo dell'obbligazione, cfr. A.A. DOLMETTA, *La ricerca*, cit., p. 817 (v. *infra* nota 106).

⁹⁶ Indicazioni, più avanti, in questo stesso paragrafo, e v. intanto G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 337.

⁹⁷ V. esemplarmente S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 12; e, per l'opposto orientamento, A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1481 s.

⁹⁸ S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 12 s.

Molto più articolato, invece, è lo sviluppo dell'orientamento che si avvale principalmente della «causa solutoria» del patto marciano per risolvere positivamente il problema della esdebitazione nell'attuazione del patto di cui all'art. 48-*bis*. Il nucleo della tesi è comune alle diverse dottrine così orientate ed è costituito, appunto, dalla attribuzione della funzione solutoria (eventualmente, solo *finale*, in quanto subentrante ad una *iniziale* funzione di garanzia) all'atto traslativo condizionale previsto nell'art. 48-*bis*. L'effetto estintivo, anche quando il cespite trasferito dovesse avere un valore inferiore al debito, è tratto come conseguenza necessaria e coerente con la natura solutoria attribuita alla vicenda traslativa. Su questo presupposto comune, poi, si innestano ricostruzioni diverse e diversamente argomentate⁹⁹.

Anzitutto, però, riguardo all'eventuale effetto estintivo conseguente all'attuazione del marciano, non sembra che si possano trarre conclusioni univoche se si afferma, sul piano generale, che il patto marciano, poiché connotato inizialmente dalla funzione di garanzia e poi da quella solutoria, presenta una struttura bifasica e, quindi, assolve una funzione che dovrebbe essere bivalente¹⁰⁰. Non è il caso di entrare nella discussione delle conseguenze problematiche che si dovrebbero affrontare, allargando il punto di vista, là dove ad un atto venga riconosciuta la duplice funzione, contemporanea o in successione, ma comunque in senso proprio, di garanzia e insieme solutoria. Valga solo considerare che la collocazione del patto in una «zona grigia», nella quale «diventa meno agevole distinguere il caso in cui si verta in una negoziazione delle conseguenze dell'inadempimento, con la previsione di una prestazione succedanea a quella principale»¹⁰¹, per ciò stesso dovrebbe almeno impedire ogni conclusione tratta semplicemente come conseguenza di una delle due funzioni (nel caso, quella solutoria) che non si ritenga, nel contempo, implicata o almeno coerente anche con l'altra (cioè, quella di garanzia).

⁹⁹ V. soprattutto S. PAGLIANTINI e A. SCOTTI, citati nelle note seguenti, e N. CIPRIANI, *Apunti sul patto marciano nella legge 30 giugno 2016, n. 119, in Nuove leggi civ. comm., 2017, 1012 ss.*, e ID., *Il patto marciano*, cit., 1730.

¹⁰⁰ A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1482. Ma v. le precisazioni di G. TERRANOVA, *Pagamenti anomali*, cit., compendiate dalla seguente affermazione: «se si condivide l'assunto secondo il quale la classificazione tipologica dell'atto dipende dalle priorità fissate nel programma negoziale, diventa giuoco forza riconoscere che tra le due funzioni [di garanzia e solutoria] ... corre un nesso di alternatività, nel senso che l'una esclude l'altra – e viceversa – senza lasciare spazio a fattispecie ibride o miste» (p. 56).

¹⁰¹ A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1482. Nel senso che l'alienazione in garanzia, nella forma del patto marciano, può sottrarsi al divieto del patto commissorio solo se è unita alla rinuncia del creditore alla garanzia patrimoniale generica v. L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale*, cit., 315 ss., 325.

In ogni caso, sia pur con riguardo alla sola funzione solutoria attribuita al patto marciano, non appare convincente il generico richiamo, più o meno esplicito, alla disciplina della clausola penale, delle obbligazioni facoltative/alternative e della *datio in solutum*, in funzione strumentale alla affermazione dell'effetto "esdebitativo". È certo vero che la funzione di adempimento, pur connotata dal requisito di «esattezza» rispetto al debito, non esclude la possibilità che le parti attribuiscono, consensualmente, una funzione estintiva dell'obbligazione ad una prestazione diversa da quella dovuta, come nella *datio in solutum*¹⁰², o che concordino una soluzione pattizia della prestazione dovuta in caso di inadempimento o di inesattezza dell'adempimento (clausola penale). Ma l'omologazione con le fattispecie di «surrogato satisfattivo dell'adempimento»¹⁰³, fattispecie che indubbiamente presentano alcune analogie con le stipulazioni commissorie, specie quando queste ultime vengano osservate nella sola fase satisfattoria «alternativa», è oggi respinta quasi costantemente in dottrina.

Al di là delle ampie dimostrazioni analitiche ormai diffuse in tutte le opere che si occupano del patto commissorio e della *datio in solutum*¹⁰⁴, sembra qui sufficiente considerare che, la collocazione del patto marciano nella indicata «zona grigia», se trascende il piano meramente (e parzialmente) descrittivo, rischia di provocare nuove antinomie forse irresolubili. Verrebbe a costituirsi, infatti, un'area o, peggio, una categoria, fortemente eterogenea nella disciplina delle fattispecie incluse (il patto commissorio e la sua nullità testuale; i patti limitativi della responsabilità patrimoniale e la loro dubbia liceità; il patto marciano atipico e la sua tendenziale liceità; le soluzioni marciane tipizzate, la clausola penale e la *datio in solutum* e la loro sicura liceità in astratto). Sicché, la funzione di garanzia, momentaneamente accantonata, dovrebbe comunque tornare necessaria almeno per tenere distinte, onde giustificare le diversità normative, le fattispecie con sicura finalità solutoria dalla categoria delle alienazioni commissorie¹⁰⁵. La disomogeneità funzionale, infatti, sembra un'e-

¹⁰² La costruzione della *datio in solutum* come negozio con funzione solutoria raccoglie i maggiori consensi ma è anche autorevolmente contrastata: cfr. E. MOSCATI, *I modi di estinzione tra surrogati dell'adempimento e vicende estintive liberatorie*, in *Trattato delle obbligazioni*, III, *I modi di estinzione*, a cura di E. Moscati e A. Burdese, Padova, 2008, 31 ss. e ivi nota 29 ss. i principali riferimenti; A. BARBA, in V. CUFFARO (cur.), *Delle Obbligazioni*, Vol. I, Artt. 1173-1217, in *Comm. cod. civ. dir. da E. Gabrielli*, Torino, 2012, 561.

¹⁰³ E. MOSCATI, *I modi di estinzione*, cit., 4.

¹⁰⁴ V. per tutti C.M. BIANCA, *Il divieto*, cit., spec. 107 ss.; E. MOSCATI, *I modi di estinzione*, cit., 108 ss.; e, di recente, le puntuali riflessioni di A. LUMINOSO, *Patto marciano*, cit., 1403 ss.

¹⁰⁵ Infatti, v. ad es. S. D'ERCOLE, *Sull'alienazione in garanzia*, in *Contr. e impr.*, 1995, 242:

vidente conseguenza del fatto che l'alienazione commissoria, proibita o lecita, colloca il trasferimento condizionale del diritto nella fase attuativa della responsabilità *patrimoniale*, come strumento di autotutela negoziale alternativo alla tutela giurisdizionale; mentre la *datio in solutum* e la clausola penale sembrano piuttosto collocarsi, geneticamente ed operativamente, sul piano dell'obbligazione¹⁰⁶, o in un momento comunque antecedente a quello dell'attuazione della responsabilità patrimoniale, con finalità specificamente estintiva e, rispettivamente, con lo scopo di determinare in via preventiva il valore dell'inadempimento (cioè la responsabilità *personale*)¹⁰⁷. Per questa ragione, la legge attribuisce alla dazione e alla clausola penale una *normale* funzione estintiva dell'obbligazione (salvo contraria pattuizione, che attribuisca perciò valore di estinzione parziale alla *datio* o, alla clausola penale, carattere non preclusivo della richiesta del maggior danno).

D'altronde, è principio incontrastato quello secondo il quale, nel momento attuativo della garanzia, il creditore può soddisfarsi non oltre la misura esatta determinata dalla fonte del debito garantito¹⁰⁸, senza che però il valore della

«la dazione realizza l'estinzione del rapporto obbligatorio e non già un rafforzamento della posizione del creditore rispetto ad un determinato bene»; G. SICCHIERO, *La prestazione in luogo dell'adempimento*, in *Contr. e impr.*, 2002, 1380 ss. il patto commissorio a differenza della *datio in solutum* «è funzionalmente diretto a garantire il creditore per l'ipotesi di inadempimento alla prestazione originaria ... Al di fuori di questo profilo non sembra possibile cogliere indici oggettivamente idonei a distinguere le fattispecie». Ma cfr. pure G. TERRANOVA, *Pagamenti anomali*, cit., pag. 12 ss., il quale, pur a proposito delle revocatorie, non senza avvertire che «l'esigenza sostanzialistica di reprimere la frode induce spesso a riqualificare la fattispecie secondo schemi che si discostano alquanto dalle categorie civilistiche», osserva incisivamente che la *datio in solutum* «implica una modifica dell'originario disegno negoziale». In giurisprudenza, nel senso che non costituisce patto commissorio la *datio in solutum*, avendo quest'ultima una finalità solutoria e non di garanzia, v. Cass. 17 marzo 2014 n. 6175 (testo reperibile sul sito web della Corte di cass.); Cass. 6 ottobre 2004, n. 19950, in *Giust. civ.*, 2005, I, 1528.

¹⁰⁶ Tanto che v'è chi osserva come «il patto, che assegna valore estintivo al trasferimento anche se il valore del bene risulti inferiore all'entità del debito residuo, pone comunque l'operazione – al di là di ogni eventuale sua denominazione «marciana» – ai confini estremi della figura dell'alienazione in garanzia: facendola decisamente inclinare, piuttosto, verso la ben diversa struttura portata dalla dazione in pagamento» (così A.A. DOLMETTA, *La ricerca*, cit., 816 s.). D'altra parte, cfr. N. CIPRIANI, *Il patto marciano*, cit., 1730, che attribuisce sì effetto estintivo al patto marciano, ma sottraendolo alla categoria delle alienazioni in garanzia per ricondurlo nell'ambito delle «alienazioni condizionate» con carattere solutorio.

¹⁰⁷ Sono irrilevanti, nell'economia del presente discorso, le questioni concernenti la funzione deterrente, risarcitoria o sanzionatoria della clausola penale, su cui v. per tutti C.M. BIANCA, *Diritto civile*. Vol. V, *La responsabilità*², Milano, 2012, 245 ss.

¹⁰⁸ È principio che sembra indiscutibile: v. in ogni caso F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 452 s.; N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 115 s.

garanzia offerta al creditore possa costituire un limite alla responsabilità patrimoniale del debitore. Perciò questi può subire l'aggressione del restante patrimonio da parte del creditore non integralmente soddisfatto dall'escussione della garanzia specifica¹⁰⁹. Né potrebbe normalmente evitarlo, perché un patto che delimiti la responsabilità patrimoniale del debitore al bene offerto in garanzia, detto così per semplificare, sarebbe nullo per contrarietà al principio della responsabilità patrimoniale illimitata del debitore (art. 2740 comma 2 c.c., che ammette limitazioni solo se previste dalla legge)¹¹⁰.

Il quadro normativo delineato, allora, suggerisce l'idea che la soluzione positiva al problema della esdebitazione, piuttosto che farsi discendere dall'alternativa fra *causa cavendi* e *causa solvendi* del patto marciano, dovrebbe connettersi (non alla mancanza di una contraria volontà negoziale delle parti manifestata *inizialmente*¹¹¹, ma) ad una espressa previsione legislativa (o pattizia, se si ritenga ammissibile). Tanto più che, proprio sotto l'aspetto della funzione, come si è visto, le opinioni non sono concordanti, non solo, invero, in materia di stipulazioni commissorie, ma perfino a proposito della stessa *datio in solutum*¹¹², che pure viene assunta come paradigma di riferimento a sostegno della tesi favorevole alla esdebitazione.

7. *Le modulazioni argomentative dell'orientamento favorevole all'esdebitazione. Critica e rassegna degli argomenti contrari.*

Contro la tesi, invero maggioritaria, che nega l'effetto di esdebitazione, nel caso di estinzione solo parziale del debito, sono state formulate alcune più specifiche e penetranti obiezioni, che fanno perno sostanzialmente sui seguenti argomenti: (a) l'anomalia di una *datio in solutum* soltanto parziale o di un trasferimento *in facultate solutionis* che non sia anche estintivo dell'obbliga-

¹⁰⁹ V. ad es. M. FRAGALI, voce *Garanzia*, cit., 462.

¹¹⁰ Cfr. C. VARRONE, *Il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia*, Napoli, 1968, 74, il quale osserva che se il patto commissorio fosse idoneo a svolgere una funzione di garanzia limitata sarebbe nullo per violazione del principio secondo il quale «le limitazioni della responsabilità patrimoniale sono ammesse nei soli casi stabiliti dalla legge». Ma, per l'evoluzione della dottrina sul punto dell'ammissibilità di limitazioni pattizie della responsabilità patrimoniale, v. di recente L. FOLLIERI, *Esecuzione forzata e autonomia privata*, Torino, 2016, spec. 80 ss., ove i necessari riferimenti.

¹¹¹ Cfr. G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 22 s.

¹¹² V. *retro*, nota 102.

zione¹¹³; (b) il carattere formalistico dell'argomento *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*, introdotto attraverso il confronto fra l'art. 120-*quinquiesdecies* (ove l'estinzione dell'obbligazione garantita con il patto marciano è stabilita espressamente), e il patto di garanzia dell'art. 48-*bis*, che invece in proposito tace e, quindi, dovrebbe legittimare la conclusione negativa riguardo all'ammissibilità dell'esdebitazione¹¹⁴; (c) il fatto che la liberazione del debitore con una prestazione alternativa inferiore al valore del debito costituisca sì per lui un arricchimento ma «pur sempre deducibile in realtà da uno *jus eligendi* compiuto a monte dal creditore»¹¹⁵; (d) l'esigenza di realizzare le finalità del nuovo istituto, che sono anche quelle di «di abbattere il contenzioso dell'esecuzione forzata» e di offrire all'imprenditore uno strumento che possa facilitarne gli investimenti, finalità che sarebbero in contrasto o comunque non incentivate dalla mancata esdebitazione¹¹⁶; (e) l'obiettivo di fornire, nell'applicazione degli artt. 48-*bis* e 120-*quinquiesdecies*, un senso omogeneo al principio della *par condicio creditorum* e, quindi, di tutelare, in entrambi i casi allo stesso modo, la posizione dei terzi creditori di fronte al creditore che, avvalendosi del patto marciano, faccia poi valere, per la parte di credito rimasta insoddisfatta, la garanzia generica sui beni residui del debitore, considerato che questi beni costituiscono «i soli cespiti su cui gli altri creditori, chirografari o con un titolo di prelazione postergato, possano pensare di soddisfarsi ... non *in concorso* col primo, già avvalendosi di un *diverso adempimento*»¹¹⁷.

Riguardo ad alcune di queste obiezioni, si è osservato che, in generale, sono senz'altro dotate di una certa persuasività, ma che tuttavia non appaiono «assolutamente dirimenti». La *datio in solutum*, infatti, può ben essere parziale, non solo nel senso che essa può «intervenire quando una parte del debito sia stata già adempiuta» (ma, forse, questo non sarebbe da considerare propriamente un caso di estinzione parziale realizzata con la *datio in solutum*), ma anche nel senso che «possa concordarsi che il debito esistente sia solo in

¹¹³ S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 950, 970.

¹¹⁴ L'osservazione è sempre di S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 971.

¹¹⁵ S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 971.

¹¹⁶ S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 951; A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1480.

¹¹⁷ S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 952 (corsivi dell'A.); orientandosi nello stesso senso, precisa A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1480, che «sostenere la diversità di effetti, quanto all'eventuale residuo insoddisfatto del credito, si riverserebbe in una discriminazione della posizione dei creditori terzi, che solo nel caso di estinzione totale dell'obbligazione garantita possono confidare nella possibilità di rivalersi in via esclusiva sui beni residui del debitore».

parte soddisfatto con una prestazione diversa, e che rimanga in vita per la restante parte». Il contenzioso generato dall'esecuzione forzata, poi, è ritenuto «inconveniente ipotetico» che esclude, non verificandosi necessariamente, il contrasto fra il permanere dell'obbligazione solo parzialmente estinta con l'attuazione del patto marciano e la *ratio* della norma¹¹⁸. Quanto al risultato disincentivante, si nota che l'attribuzione dell'effetto estintivo all'attuazione del patto marciano può essere di incentivo all'imprenditore ma «potrebbe disincentivare l'altro contraente (ossia la banca) dalla stipula del patto marciano»¹¹⁹.

Il punto che però sembra possedere una maggiore forza argomentativa è quello relativo alla superiore coerenza della soluzione che deduce l'effetto di esdebitazione dall'esercizio di uno *jus eligendi* da parte del creditore. Sviluppando più dettagliatamente lo spunto, si potrebbe sostenere che la possibilità della scelta data al creditore implichi, come lineare conseguenza, l'attribuzione del «rischio» relativo alla insufficiente copertura del credito. È certamente coerente, infatti, che gli effetti di una scelta vengano imputati a chi compie la scelta stessa. Come si osserva, in linea generale, «l'idea per cui chi sceglie subisce l'effetto della scelta ... appartiene ... al modo di pensare universale»¹²⁰.

Si deve osservare, tuttavia, in proposito, che la deducibilità dell'effetto estintivo dell'obbligazione da una scelta negoziale compiuta inizialmente dal creditore e poi dallo stesso confermata nella fase esecutiva, dal punto di vista logico-formale, non può che reggersi su una sorta di petizione di principio. Questa è poco evidente, semplicemente perché è veicolata dall'inquadramento del patto *ex art. 48-bis* nell'ambito degli strumenti propriamente solutori e, quindi, è fondata su un premessa «nascosta» dal concetto di funzione solutoria, intesa come funzione implicante necessariamente l'estinzione dell'obbligazione. In realtà, si può attribuire questo effetto estintivo alla scelta del creditore soltanto sul presupposto implicito secondo cui l'attuazione del marciano libera il debitore. Ciò che può fare il creditore, infatti, è scegliere se agire, per

¹¹⁸ Si rileva che, se il creditore potesse escutere il patrimonio del debitore in caso di garanzia marciana insufficiente, si «finirebbe in sostanza per vanificare la dichiarata *ratio* deflattiva del carico delle procedure esecutive, giusta la rinuncia all'autotutela negoziale» (così A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1480). L'osservazione sembra non considerare che, ove fosse impedita la possibilità di escutere il patrimonio del debitore in virtù dell'attuazione del patto marciano, il creditore avrebbe tutto l'interesse di cumulare altre garanzie con quella marciana. Sarebbe così ugualmente vanificata, anche se per altra via, la *ratio* deflattiva e, in aggiunta, sarebbero pregiudicate anche le finalità di recupero di efficienza e di abbattimento dei costi nel mercato del credito professionale.

¹¹⁹ In tal senso, ineccepibilmente, G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 21 s.

¹²⁰ Così, R. SACCO, voce *Giustizia contrattuale*, *Digesto – Disc. priv.*, Torino, 2012, § 6.

la soddisfazione del credito, nei modi della esecuzione forzata ovvero in autotutela. Per quale ragione, in questo secondo caso, il trasferimento del diritto dovrebbe essere estintivo dell'intera obbligazione, anche quando non raggiunga il valore del debito, se non perché questa conseguenza in realtà si presuppone? Detto altrimenti, basterebbe assumere come (inespresso) presupposto quello secondo cui l'estinzione dell'obbligazione non si verifica nel caso di minusvalore del bene trasferito, per giungere alla conclusione contraria, cioè che l'esercizio dello *jus eligendi* non estingue l'obbligazione, se non nei limiti in cui risulti soddisfatta dal trasferimento marciano.

Fuori da ogni critica di carattere formale, resta che all'esito della esdebitazione anche in caso di garanzia incapiante si deve pervenire obliterando totalmente la funzione di garanzia che connota il patto marciano e che consente di tenerlo distinto dalla *datio in solutum* o da altre forme di *adempimento* alternativo delle obbligazioni¹²¹. Sembra evidente, entrando più nel merito, che soltanto uno *jus eligendi* esplicantesi nell'ambito di alternative collocabili sempre sullo stesso piano solutorio, consente di concludere nel senso che, agli effetti dell'estinzione dell'obbligazione, una prestazione valga l'altra. In realtà, tale presupposta equivalenza o sostituibilità, non sembra ricorrere esattamente nei termini necessari alla conclusione che se ne trae. Lo *jus eligendi*, a ben vedere, infatti, non riguarda l'alternativa, tutta collocabile sul piano solutorio, «prestazione principale / prestazione succedanea», ma piuttosto si esplica con riferimento ad un'altra, differente alternativa. Precisamente, quella sussistente fra la prestazione succedanea e l'esecuzione forzata¹²². Questo ulteriore passaggio,

¹²¹ Che si possa invocare, per il patto marciano, lo schema delle obbligazioni alternative in senso proprio è recisamente e giustamente negato da S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 946, testo e nota 63, che richiama piuttosto la figura di «un'alienazione estintiva *in facultate solutionis*», «la variabile di una *datio in solutum* il cui inverarsi è subordinato all'inadempimento della prestazione (pecuniaria) dovuta entro il termine pattuito». Sicché «il marciano bancario dell'art. 48 *bis* può dirsi una clausola che *facoltizza* soltanto impropriamente e, al più, in modo ellittico... l'obbligazione rimane semplice perché una sola è la prestazione dedotta».

¹²² Non si comprende, perciò, nella impostazione di N. CIPRIANI, *Appunti sul patto marciano*, cit., 1012 ss., per quale motivo si opti per la funzione solutoria estintiva, pur assumendo che l'attuazione del patto marciano si pone come «alternativa (possibile, ma non necessaria) al processo esecutivo». Tanto più che, nella stessa impostazione, si attribuisce espressamente alla «alienazione condizionata (anche ineseguita)» la funzione di «vera e propria causa di prelazione», equiparandola «sotto questo profilo all'ipoteca» (in tal senso, sia pure dubitativamente, v. già M. TATARANO, *L'art. 120 quinquiesdecies, t.u. banc.*, in R. LENZI e M. TATARANO, *Recenti riforme*, cit., 34). La medesima alienazione in garanzia, così, darebbe luogo a risultati eterogenei e contrastanti, secondo che venga utilizzata come diritto di prelazione para-ipotecario in un processo esecutivo ovvero come presupposto di attuazione del patto marciano, senza che del-

forse non adeguatamente considerato, allontana dalla funzione solutoria il trasferimento del diritto oggetto dello *jus eligendi* e lo colloca nell'ambito della fase attuativa della responsabilità patrimoniale¹²³, con un mutamento di prospettiva che dovrebbe riflettersi significativamente sulla conclusione di necessità dell'effetto liberatorio nel caso di attuazione del marciano.

Torna, allora, il problema della «funzione» delle alienazioni in garanzia. È stato rilevato, con riferimento alla cessione del credito, schema negoziale che può assumere indifferentemente *causa cavendi* o *causa solvendi*, e che perciò costituisce un banco di prova della “perfezione” del criterio discrezionale tra queste *causae*, che «la cessione deve ritenersi effettuata a scopo solutorio, ogni qual volta serve a procurare le risorse, con le quali il creditore potrà procedere all'autosoddisfacimento della propria pretesa; mentre ha finalità di garanzia, ogni qual volta le predette risorse debbono essere accantonate, con facoltà di utilizzo solo in caso di inadempimento»¹²⁴. Applicando questo criterio al patto marciano previsto dall'art. 48-*bis* T.U.B., non è chi non veda come l'esito debba necessariamente orientarsi verso l'affermazione della funzione di garanzia, visto che il trasferimento del cespite *presuppone l'inadempimento* e perciò occupa «una fase dell'obbligazione che si pone al di là dell'adempimento e dei suoi surrogati»¹²⁵. Lo stesso argomento tratto dallo *jus eligendi*, utile ad affermare l'esdebitazione quando il diritto di scelta si dovesse esplicare in ambito solutorio, potrebbe pertanto essere coerentemente utilizzato per sostenere la tesi esattamente opposta, quando si riconosca che l'esercizio dello *jus eligendi* ha per oggetto *modalità alternative di attuazione della responsabilità patrimoniale*.

La sussistenza di un *diritto potestativo* di scelta circa l'utilizzo del patto

l'effetto estintivo dell'obbligazione, sussistente evidentemente solo nel secondo caso, possa così darsi una giustificazione congruente con le regole del diritto di prelazione del primo caso, sicuramente non limitative della soddisfazione integrale del credito.

¹²³ In questa prospettiva, espressamente, F. PIRAINO, *L'inadempimento del contratto*, cit., 197 ss., il quale attribuisce al marciano la «natura di strumento di esecuzione privata del vincolo di responsabilità contrattuale». V. pure C. VARRONE, *Il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia*, cit., 30. Adesivamente, non però riguardo agli sviluppi, G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 338, che rileva come «il patto marciano sembra propriamente svolgere una duplice funzione: di garanzia, implicando il rafforzamento della tutela creditoria, e di strumento di “autotutela esecutiva”, finalizzato a estinguere la posizione debitoria».

¹²⁴ Così, limpidamente, G. TERRANOVA, *Pagamenti anomali*, cit., 55.

¹²⁵ In tal senso, F. PIRAINO, *Il patto marciano*, cit., 1752. Osserva M. NATALE, *Recenti tentativi*, cit., p. 17, che «è il concetto stesso di inadempimento, come presupposto dell'attivazione della clausola [marciana], ad impedire la configurazione di una prestazione in luogo dell'adempimento (art. 1197 c.c.) e del conseguente effetto estintivo dell'obbligazione».

marciano o, viceversa, dei normali rimedi contro l'inadempimento, sembra poi rafforzare l'orientamento che esclude l'esdebitazione per una duplice concorrente ragione. In primo luogo, perché sottrae radicalmente, mancando l'*obligo* di accettare una prestazione alternativa (o diversa in facoltà del debitore), l'alienazione marciana dalla categoria degli atti con funzione solutoria «complessa», tipicamente rappresentata dalle obbligazioni alternative e da quelle facoltative. In secondo luogo, perché, escludendo il caratteristico automatismo commissorio nella sostituzione del trasferimento del diritto alla prestazione non adempiuta, connota più intensamente l'alienazione marciana del carattere tipico ed esclusivo della forma di garanzia patrimoniale. Il diritto del creditore di scegliere se avvalersi o meno del patto marciano, infatti, sorge dall'inadempimento. Presupponendo l'inadempimento, interviene nel momento della responsabilità patrimoniale e delle sue concordate modalità attuative e non, invece, nella fase di realizzazione negoziale alternativa del rapporto obbligatorio. Quest'ultimo non esiste più nella forma originaria, perché – si osserva giustamente – «la posizione debitoria non è più composta dalla prestazione originaria ma dal risarcimento del danno sostitutivo della prestazione e dal risarcimento dei danni consequenziali». Vale a dire che «l'obbligazione si è [...] già trasformata nel vincolo di responsabilità»¹²⁶ e, poiché il valore della garanzia non incide sulla misura della responsabilità patrimoniale, dovrebbe di conseguenza escludersi ogni ipotesi di automatica esdebitazione.

Sempre la presenza dello *jus eligendi*, poi, rende ancora meno compatibile l'accostamento del patto marciano previsto nell'art. 48-*bis* a schemi negoziali riportabili nell'ambito della *datio in solutum*¹²⁷. Questa, infatti, dovrebbe es-

¹²⁶ L'espressione virgolata e quella precedente sono di F. PIRAINO, *op. loc. ult. cit.*

¹²⁷ Ampiamente argomentata è la critica svolta in proposito da G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 29 ss., riguardo alla riconduzione del patto marciano nell'area della *datio in solutum* preventivamente concordata (verso cui sembra in qualche modo orientato S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., *passim* e in particolare p. 946, 960, 970, 974, 976; e adesivamente, ma con minori sfumature, A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni*, cit., 1482). Si osserva che, rispetto allo schema contemplato nell'art. 1197 c.c. la sequenza prevista nell'art. 48-*bis* «risulta invertita: non è l'esecuzione da parte del debitore della “diversa prestazione” (che qui sarebbe il trasferimento del diritto) a determinare l'estinzione dell'obbligazione, ma è piuttosto l'adempimento (*da parte del creditore*) dell'onere di versare (al debitore) la differenza di valore, a condizionare il verificarsi del trasferimento (e, con esso, l'estinzione dell'obbligazione di restituzione del finanziamento)». Il maggiore contrasto fra i due istituti deriva dalla circostanza che, essendo «rimessa alla scelta esclusiva del creditore (banca) la decisione di chiedere l'esecuzione dell'accordo (solutorio preventivo)», si dovrebbe rilevare la sussistenza non tanto di una *datio in solutum* preventiva ma piuttosto di «un accordo che attribuisce al creditore (banca) un diritto di optare per una prestazione “solutoria” diversa da quella in via originaria e principale dedotta in

sere conformata come se fosse sottoposta inizialmente ad una duplice condizione, quella dell'inadempimento (totale o parziale) dell'obbligazione principale e quella, meramente potestativa, dell'esercizio della facoltà del creditore di avvalersi della stessa *datio in solutum* concordata anticipatamente. Insomma, si innestano nello schema negoziale formale della *datio in solutum* elementi di tipo condizionale che ne trasfigurano lo schema legale, perché non operano con la consueta modalità «accidentale» e «estrinseca», ma bensì «all'interno» del negozio, determinandone lo stesso contenuto in via necessaria, e quindi plasmando la struttura e la funzione negoziale in maniera fortemente disancorata dalla fattispecie tipica¹²⁸.

Se è vero quanto sinora osservato, dovrebbe trovare conferma la mancanza, nell'orientamento favorevole all'esdebitazione, del presupposto sistematico o dogmatico su cui esso intende fondarsi, cioè la funzione solutoria dell'alienazione marciaria prevista nell'art. 48-*bis*. Dunque, l'accostamento agli schemi e ai normali effetti delle obbligazioni complesse o della *datio in solutum* non appare giustificabile o, forse, appare ancora meno giustificabile di quanto possa esserlo nello schema delle stipulazioni commissorie pure¹²⁹.

obbligazione ... [un patto che] consiste, propriamente, non in una *datio in solutum*, bensì in una *opzione di datio in solutum*», che però richiama una disciplina non del tutto congrua perché nell'art. 48-*bis* non è consentito limitare il diritto di scegliere se e quando avvalersi del patto, mentre nell'opzione «è elemento essenziale la fissazione di un termine entro il quale (e sino al quale) la “proposta” (contrattuale) rimane “irrevocabile”, tanto che, se per l'accettazione dell'oblato non è stato fissato un termine, questo può essere stabilito dal giudice (art. 1331, comma 2, cod. civ.)». Per altri spunti critici, v. A. LUMINOSO, *Patto marciario*, cit., 1406 s., il quale, dopo aver tracciato la distinzione tra il patto commissorio e la *datio in solutum*, osserva che tra quest'ultima e il patto marciario sussiste «una differenza radicale che ne impedisce qualunque accostamento sostanziale, atteso che la convenzione marciaria contempla l'obbligo del creditore di restituire al debitore l'(eventuale) eccedenza tra il valore del bene e il debito, e che tale obbligo è invece incompatibile con la *datio in solutum*, stante la sua causa solutoria. In altre parole, la *datio in solutum* costituisce un surrogato dell'adempimento, il patto marciario il surrogato di un'esecuzione forzata sui beni del debitore».

¹²⁸ Non a caso, si ricerca la soluzione del problema della esdebitazione nella disciplina dell'art. 1382 comma 1 c.c., concernente la possibilità di rimuovere pattiziamente il limite operativo della clausola penale e, quindi, di richiedere gli eventuali ulteriori danni da inadempimento: cfr. G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 22 s. (è appena il caso di notare che l'A., pur richiamando l'applicazione “analogica” della norma citata e pur rilevando qualche elemento in comune fra i due istituti, esclude che il patto marciario sia riconducibile allo schema della clausola penale: v. p. 31 s.).

¹²⁹ Nel patto commissorio puro, infatti, l'attribuzione patrimoniale, se è predisposta come alternativa automatica all'inadempimento dell'obbligazione principale, risulta funzionalmente omogenea all'adempimento, considerato che, mancando la prestazione principale, subentra automaticamente quella succedanea. Si avrebbe perciò qualche ragione in più per collegare

Si richiama, ancora, la figura della prestazione *in facultate solutionis* con obbligo di restituire l'eccedenza, figura da tenere distinta dalla *datio in solutum*, dalle obbligazioni alternative e facoltative e dallo schema, estraneo alla nostra legislazione ma tipizzato nell'ordinamento tedesco, della prestazione a scopo di adempimento¹³⁰. Sembra quasi, però, che il richiamo a questa, per vero sfuggente, categoria di obbligazioni si concretizzi essenzialmente nel denominare in modo diverso l'alienazione in garanzia con cautela marciانا, e pertanto, al di là delle suggestioni terminologiche, non valga alla fine come argomentazione utile a dimostrare che l'esdebitazione è necessariamente implicata dal carattere solutorio dell'attuazione del patto marciانو. Infatti, la prestazione definita *in facultate solutionis* non è, in realtà, nella «facoltà» del debitore né in quella del creditore. Il primo non ha alcun diritto di estinguere l'obbligazione con la prestazione alternativa (cioè l'attribuzione patrimoniale prevista nell'alienazione in garanzia), ma deve sottostare, nel caso non voglia o non possa adempiere, al potere del creditore di scegliere se avvalersi o meno del patto marciانو. E se anche mancasse questo potere di scelta del creditore, quello del debitore di non adempiere sarebbe un mero potere *di fatto* (non sarebbe cioè un diritto di scegliere «come» adempiere l'obbligazione). D'altra parte, il potere di scelta sorge in capo al creditore solo in conseguenza dell'inadempimento e, perciò, non è «in facoltà» del creditore pretendere che l'obbligazione venga estinta con la prestazione alternativa.

l'estinzione dell'obbligazione all'attribuzione patrimoniale, che rimane pur sempre “secondaria” ed eventuale in quanto effetto di un inadempimento incerto (dove la essenziale funzione di garanzia del patto). Viceversa, la disciplina del patto *ex art. 48-bis* rapporta l'attribuzione patrimoniale “alternativa” alla misura del debito non adempiuto e non intacca il potere di agire per la soddisfazione del credito nelle forme rituali (non v'è l'obbligo, cioè, di dare attuazione al patto marciانو). Perciò, l'attuazione del patto marciانو diviene alternativa alla attuazione della responsabilità patrimoniale per le vie ordinarie e, quindi, piuttosto che richiamare la funzione solutoria, sembra ispirarsi alla logica della escussione delle garanzie specifiche (reali), con quanto ne consegue in ordine alle regole nel caso di insufficienza. È significativo, in proposito, che anche chi attribuisce la funzione solutoria alle alienazioni commissorie (con o senza cautela marciانا), rileva che, nel patto commissorio, il trasferimento della proprietà determina l'estinzione dell'obbligazione indipendentemente dal valore del bene trasferito; nel patto marciانو, invece, la previsione della stima e dell'imputazione del valore del bene a pagamento del debito comporta che, nel caso di minusvalore del bene, l'obbligazione si estingue nella corrispondente misura parziale e non totalmente, come invece accade nel caso del patto commissorio (in tal senso, N. CIPRIANI, *Patto commissorio*, cit., 12, che però è orientato diversamente negli scritti più recenti: v. *retro*, nota 47). Con riferimento ai nuovi marciاني, v. pure F. PIRAINO, *Il patto marciانو*, cit., 1752, il quale osserva che «l'elemento connotativo del patto marciانو», cioè «la sua natura di strumento di esecuzione privata del vincolo di responsabilità contrattuale», «sembra addirittura accentuarsi nelle epifanie legislative».

¹³⁰ Cfr. S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 57 nota 70 e ivi riferimenti.

In definitiva, una modulazione della figura nella quale *una res* è in obbligazione mentre *duae res* sono in *facultate solutionis*: (a) rivela una situazione giuridica strutturalmente diversa da quella innescata dal trasferimento in garanzia con cautela marciaria; (b) presenta elementi di disciplina non estensibili all'attuazione del patto marciano, se non con vistose correzioni (la necessità *strutturale* della «condizione» di inadempimento, l'obbligo di restituzione del *superfluum*); (c) distorce gli interessi tipicamente sottostanti all'alienazione in garanzia (il creditore e il debitore – salvo intenti “predatori” del primo, che eventualmente, se non restano confinati tra i motivi irrilevanti, appartengono alla patologia dell'alienazione commissoria – hanno interesse, rispettivamente, a ricevere e ad effettuare la prestazione che è oggetto dell'obbligazione restitutoria, non già l'attribuzione patrimoniale prevista nel patto marciano in via «condizionale»); (d) conduce infine a una alternativa cieca o, meglio, inaccettabile dal punto di vista del risultato sostanziale ovvero sotto l'aspetto formale, rispettivamente perché: (d-1) o si deve porre sullo stesso piano la prestazione principale e l'attribuzione marciaria, vanificando o quanto meno svilendo il carattere accessorio del rapporto di garanzia, con tutte le connesse implicazioni; ad es., se è un terzo ad assumere l'obbligo della prestazione *in facultate solutionis*, visto che la funzione accessoria di garanzia della alienazione marciaria viene di fatto cancellata e “riqualificata” sul piano esecutivo dell'obbligazione, quale sarà l'ambito della responsabilità del terzo nel caso di inadempimento del debitore “principale” e di impossibilità della prestazione *in facultate solutionis* imputabile al terzo? traendo le conseguenze, si dovrebbe forse affermare che il terzo non è semplice garante, cioè *responsabile* dell'inadempimento nella misura della garanzia, ma in realtà condebitore “sucedaneo” e che, perciò, debba rispondere dell'intero debito in solido con il debitore della prestazione “principale”?; oppure (d-2) si deve affermare che la prestazione alternativa è solo succedanea dell'adempimento, un suo surrogato, e allora, però, occorrerebbe spiegare singolari anomalie: come possa cioè logicamente e sistematicamente costruirsi un atto solutorio che costituisce sì adempimento dell'obbligazione ma, purtuttavia, presuppone l'inadempimento della medesima obbligazione; non obbliga, poi, il creditore ad accettare la prestazione succedanea e non facoltizza il debitore ad eseguirla, né prima né dopo l'inadempimento della prestazione principale; nel contempo, però, obbliga il creditore che voglia appropriarsi della prestazione succedanea a restituire l'eccedenza di valore rispetto alla prestazione principale. Ma quale forma o tipo di obbligazione “complessa” presenta queste specificità funzionali? Non è forse più lineare, per comprendere la struttura e la funzione delle alienazioni commissorie, il richiamo all'analogia con l'effetto che deriva tipicamente dalla costitu-

zione delle garanzie reali, alla soggezione del cespite al potere autosatisfattivo creditorio, ai limiti di tale potere segnati dalla entità del debito non adempiuto?

Dal punto di vista della giustizia contrattuale, poi, l'orientamento favorevole alla esdebitazione riduce l'importanza del fatto che il creditore deve decidere se avvalersi del patto marciano *ex art. 48-bis* quando ancora non conosce il valore di stima del bene trasferendo¹³¹. Verificatosi l'inadempimento, infatti, ai sensi del comma 5, il creditore ha l'onere di "notificare" la dichiarazione (che non sembra revocabile) di volersi avvalere del patto, mentre la nomina del perito per la stima del cespite può essere richiesta al Presidente del Tribunale solo quando sia decorso il termine di sessanta giorni dalla notifica. Si attribuisce, così, al creditore il rischio del minusvalore del diritto sul bene rispetto al credito insoddisfatto, in maniera che non sembra giustificabile in relazione alle condizioni nelle quali viene operata la scelta. Anche nella discutibile prospettiva della funzione meramente solutoria del patto marciano, perciò, l'esdebitazione non sembra trovare sicure ed eque giustificazioni sostanziali.

Contro l'effetto di esdebitazione, peraltro, militano anche ragioni di simmetria, non meramente formale, riferibili all'obbligo di restituzione del *superfluum* al debitore. L'equilibrio sinallagmatico, infatti, sembra recuperabile alla oggettiva equità del rapporto, quale attribuibile anche al presumibile intento dalle parti (salvo, perciò, diversa pattuizione), solo se il debitore, che ha diritto di ottenere il plusvalore, debba altresì rispondere del minusvalore del bene rispetto al credito da soddisfare. Si costituisce, altrimenti, una situazione di favore che difficilmente può ricevere una ragione giustificativa assiologicamente fondata, considerato che, a monte, l'operazione economica cui accede la garanzia è il finanziamento di un'impresa e non un mutuo «civile» finalizzato a risolvere esigenze di sussistenza del mutuatario. Inoltre, in caso di minusvalore del bene rispetto al debito insoluto, il creditore è nella posizione di chi *certat de damno vitando*, mentre il debitore si troverebbe in quella, opposta, di colui che *certat de lucro captando*. Evidente, dunque, che la posizione da salvaguardare, nell'ipotesi, è quella del creditore.

L'esdebitazione, inoltre, se imposta come conseguenza della dichiarazione

¹³¹ Potrebbe, è vero, far stimare il bene autonomamente, così cautelandosi contro l'eventualità del minusvalore. Ma rischiando di compiere un'attività inutile, perché la condizione di inadempimento non si è ancora perfezionata e, perciò, il debitore potrebbe compiere pagamenti idonei ad impedirne il verificarsi. E, poi, se la stima autonoma non dovesse trovare esatto riscontro nella successiva stima "ufficiale", divergendo evidentemente da questa per difetto, accadrebbe che il creditore, se non intende contestare in giudizio il valore di stima, deve sopportare il rischio del minusvalore pur avendo agito per cautelarsi contro questa evenienza.

di volersi avvalere del patto, considerato che la dichiarazione avviene *prima* della conoscenza del valore di stima, introduce nell'operazione economica del finanziamento un elemento di vera e propria aleatorietà in senso giuridico. Il rischio attribuito al creditore, infatti, posto che la prestazione originariamente concordata non è certo quella del trasferimento del cespite, non riguarda tanto il mutevole valore economico di una prestazione in sé certa e determinata, ma può investire la stessa prestazione nella sua esatta determinazione quantitativa, rendendola incerta nel suo ammontare quando il valore del bene sia inferiore al credito. Questo esito modifica l'assetto di interessi programmato dalle parti oltre l'alea normale del contratto ed appare poco plausibile sia per il contrasto con la natura e la tipica regolamentazione delle operazioni di finanziamento, sia per l'assoluta asimmetria del carattere aleatorio. Il rischio di ricevere una prestazione inferiore a quella "dovuta" e di ammontare incerto, verrebbe imposto ad una sola delle parti contrattuali, cioè al creditore; mentre la controparte sarebbe addirittura protetta anche rispetto alla semplice alea normale del contratto, considerato che la stima del bene deve avvenire al momento dell'attuazione della vicenda traslativa e, quindi, l'attribuzione patrimoniale risulta determinata al valore attuale del cespite e perfettamente perequata al valore della prestazione non effettuata (visto l'obbligo di restituzione dell'eventuale *superfluum*).

Si potrebbe tuttavia obiettare che la previsione dello *jus eligendi*, nell'art. 48-*bis*, sarebbe allora l'ennesima ingenuità o incongruenza della legge. Perché mai, infatti, il creditore dovrebbe rinunciare al beneficio di una garanzia specifica se può avvalersene – senza sopportare alcun «costo», come quello, appunto, dell'esdebitazione – e poi procedere, in caso di incapacienza, nelle forme ordinarie della esecuzione forzata? Sarebbe un'obiezione, però, non del tutto condivisibile, perché la previsione dello *jus eligendi* trova altrove un'idonea giustificazione; cioè, per le ipotesi nelle quali il creditore insoddisfatto non abbia (o non abbia più) alcun interesse ad acquisire il diritto oggetto del patto. Questo può accadere, ad esempio, quando ritiene che il cespite non sia facilmente liquidabile (si pensi ancora alla nota vicenda dei capannoni industriali); o quando il debito residuo rappresenta una quota minima del valore del bene e, perciò, il creditore dovrebbe restituire un'eccedenza molto vicina al valore di mercato del cespite, praticamente "comprando" il diritto dal debitore (operazione evidentemente irrazionale e suscettibile di chiudersi facilmente con un saldo negativo)¹³².

¹³² Per altro verso, il caso del debitore che abbia «pagato gran parte del debito» sembra alimentare possibili problemi di costituzionalità secondo S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 10, e L. D'ORAZIO, *Le garanzie*, cit., 413 (v. *retro* nota 634).

Anche altre ragioni pratiche, poi, sembrano sconsigliare la soluzione favorevole all'esdebitazione. Qualora questa soluzione, come (dubbia) conseguenza dell'alternativa qualificatoria del patto marciano in termini di «garanzia/adempimento», si dovesse consolidare sul piano interpretativo (e fino ad allora, vi sarebbe incertezza, con ricadute generali negative anche sul mercato immobiliare e sull'interesse dei concorrenti e, prima ancora, con effetti ancor più disincentivanti riguardo all'utilizzo del nuovo patto marciano bancario), il risultato favorevole al debitore avrebbe poca possibilità di realizzarsi. Sembra evidente, infatti, che il soggetto finanziatore si guarderebbe dal concedere un finanziamento non garantito anche da un'iscrizione ipotecaria sullo stesso cespite oggetto del patto marciano o su altri beni. Oltretutto, se per ipotesi l'art. 48-*bis*, nel caso di inadempimento, obbligasse espressamente il creditore ad attuare la garanzia marciana, escludendo lo *jus eligendi* e prevedendo l'esdebitazione anche nel caso di insufficienza del valore del bene rispetto al credito garantito¹³³, ciò avvantaggerebbe senza alcun motivo i debitori, peraltro di una determinata «classe» omogenea a quella della controparte (i creditori «professionali»). Al debitore, infatti, con conseguente danno del creditore, sarebbe aperta, là dove il valore del cespite dovesse risultare inferiore al debito residuo, non solo la via dell'inadempimento efficiente¹³⁴, ma anche la prospettiva di liberarsi di un cespite divenuto in ipotesi poco commerciabile. In ogni caso, uno strumento di tutela del credito così congegnato, cioè con il rischio di incapienza del cespite in garanzia gravante sul creditore, comporterebbe la richiesta di maggiori interessi a compensazione del maggior rischio e/o sposterebbe su valori più elevati la «copertura» della garanzia. Esiti sicuramente contrastanti con le stesse finalità «efficientiste» e di stimolo al mercato del credito che si sono volute attribuire all'introduzione del nuovo marciano¹³⁵.

Sul piano del fondamento equitativo del nuovo istituto, l'accoglimento dell'effetto di esdebitazione, come conseguenza necessaria dell'attuazione del

¹³³ Similmente a quanto fa l'art. 120-*quinquiesdecies* del T.U.B., dove però il titolare del diritto normalmente guarderà al valore d'uso più che a quello di scambio del bene. In altri termini, nel caso ipotetico di valore del bene minore del debito, il debitore normalmente non dovrebbe qui avere la stessa immediata convenienza a non adempiere, dato che il bene è normalmente costituito dalla propria abitazione.

¹³⁴ Per giunta, senza nemmeno il rischio, altrimenti connaturale alla scelta di non adempiere per convenienza economica, di dover risarcire danni al creditore suscettibili di frustrare la stessa «efficienza» dell'inadempimento: v., in generale, G. GRISI, *L'inadempimento dipendente da dolo*, in *Jus civile*, 2018, 672 ss. e ivi riferimenti.

¹³⁵ Con tendenziali effetti negativi anche sul fronte della capacità del debitore di ottenere ulteriore credito, vista l'eccedenza di garanzia che richiederebbe il finanziatore dell'impresa a copertura del rischio di incapienza di una garanzia strettamente proporzionata al debito.

trasferimento, produrrebbe poi una sorta di potenziale ribaltamento della originaria funzione del patto marciano: da «correttivo» della *asperitas* del patto commissorio, utile a impedire o limitare gli approfittamenti in danno del debitore da parte del creditore, si appresterebbe a divenire (anche) strumento idoneo a consentire approfittamenti del debitore a danno del creditore, senza che di questa conseguenza possa trovarsi alcuna ragione giustificativa formale o sostanziale. Al contrario, evidentemente, di quanto accade, per motivi di protezione del consumatore, riguardo al patto marciano previsto nell'art. 120-*quinquiesdecies* del T.U.B.; e riguardo al caso del prestito vitalizio ipotecario, che peraltro costituisce un'operazione economica «naturalmente» connotata dal carattere di aleatorietà (unilaterale) e che, perciò, può essere più agevolmente conformato, senza incorrere nel rischio dell'usura, in maniera tale da compensare l'alea che grava sul solo «vitalizzante»¹³⁶.

Infine, quanto al richiamato principio della *par condicio creditorum*, è evidente che ogni forma di garanzia reale opera per definizione in deroga ad esso (o a quel che di esso rimane). Né si comprende perché l'alienazione commissoria, diversamente da come accade in ogni altra forma di garanzia reale, dovrebbe di per sé legittimare aspettative degli altri creditori riguardo alla restrizione della responsabilità patrimoniale al solo diritto alienato in garanzia e, quindi, riguardo all'esclusione del creditore marciano dal concorso con gli altri creditori sui beni residui del debitore inadempiente o insolvente¹³⁷. D'altronde, non si può non rilevare che, se un significato si vuol dare al comma 13 dell'art. 48-*bis* («Ai fini del concorso tra i creditori, il patto a scopo di garanzia di cui al comma 1 è equiparato all'ipoteca»), questo si deve proprio specificare anche nella direzione segnata dalla connotazione del patto marciano come forma di garanzia equiparata all'ipoteca, con quanto ne consegue appunto, nel caso di garanzia insufficiente.

¹³⁶ In ordine al carattere aleatorio del pvi, v. R. LENZI, *Il prestito vitalizio ipotecario*, in *Giur. it.*, 2017, 1742: «Il prestito vitalizio ipotecario è un contratto di finanziamento significativamente caratterizzato da rilevanti elementi di aleatorietà che penetrano nella funzione stessa del contratto».

¹³⁷ Si osserva giustamente che «né la *par condicio creditorum*, né la generica esigenza di tutela dei creditori a fronte della diminuzione della garanzia comune sono idonee a interferire con la validità del patto e, tanto meno, a incidere sulla sua struttura, poiché la tutela dei creditori opera su un piano diverso, ossia quello dell'efficacia» (così, G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 341 ss., ove ulteriori rilievi critici in ordine all'orientamento in esame). V. pure M. NATALE, *Recenti tentativi*, cit., p. 20.

8. Segue: *se i vantaggi (per il creditore) dell'autotutela esecutiva del credito possano costituire il fondamento razionale idoneo a giustificare l'esdebitazione.*

Non appare parimenti condivisibile l'orientamento che, pur non ravvisando nel patto marciano «una *causa solutionis*, poiché il suo effetto non consiste nel consentire un recupero del contenuto originario dell'obbligazione», attribuisce alla sua attuazione l'effetto estintivo della «situazione debitoria» in quanto «rappresenta l'esplicazione [...] di una regola di responsabilità patrimoniale diversa da quella generale di cui all'art. 2740 c.c. [...] e consistente nella destinazione di un bene determinato alla soddisfazione della posizione creditoria mediante un'esecuzione forzata di natura privata»¹³⁸.

Sull'impostazione di fondo riguardo alla funzione di garanzia delle alienazioni commissorie, non dissimile da quella qui seguita, si deve evidentemente concordare. Discutibile è invece il corollario tratto in ordine al problema dell'estinzione dell'obbligazione¹³⁹. C'è in realtà uno iato fra quest'effetto e l'atto con il quale viene destinato «un bene determinato alla soddisfazione della posizione creditoria mediante un'esecuzione forzata di natura privata». L'alienazione commissoria, costituisce una garanzia assimilabile alle garanzie reali e, per questo motivo, destina – secondo la già indicata modalità condizionale – un cespite determinato alla funzione di garanzia. È perciò un atto (a) che costituisce una posizione preferenziale in capo al creditore e (b) che lo abilita all'escussione “privata” del bene destinato alla garanzia. Quale dei due elementi dovrebbe essere la causa efficiente dell'effetto estintivo o, almeno, rappresentare una ragione sufficiente a giustificarla? Non la destinazione a garanzia del credito di un bene determinato (e la preferenza accordato a un creditore a danno degli altri), visto che l'ipoteca o il pegno operano in maniera analoga e non comportano, nel caso di garanzia incapiente, l'esclusione della garanzia patrimoniale generica. Nemmeno, però, l'esecuzione forzata non giudiziale

¹³⁸ Così F. PIRAINO, *Il patto marciano*, cit., 1752. Pur nell'ambito di una diversa impostazione generale, v. F. ANELLI, *L'alienazione*, cit., 78, il quale osserva che «il germe di estraneità al sistema che caratterizza il patto commissario, consiste nel fatto che, qualora fosse valido, esso avrebbe l'effetto di escludere l'applicazione di tutte le norme che regolano l'attuazione coattiva del credito».

¹³⁹ Analogo rilievo in G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 338. E si consideri pure che, nell'ambito di una impostazione sostanzialmente non dissimile (A. LUMINOSO, *Patto marciano*, cit., 1402 ss.), si opta per la soluzione opposta in ordine alla esdebitazione sia nel caso dell'art. 48-bis (*ibidem*, 1413) sia in relazione al patto marciano di diritto comune, fatta salva naturalmente una contraria clausola pattizia (*ibidem*, 1420).

ma di natura privata, considerato che l'esdebitazione è riconosciuta in ipotesi di esecuzioni concorsuali, giurisdizionali o private, ma non nelle esecuzioni individuali.

Vero è che una regola di responsabilità patrimoniale, diversa da quella generale di cui all'art. 2740 c.c., comportante cioè l'esclusione dei beni rimanenti dalla garanzia patrimoniale generica o, a maggior ragione, l'estinzione del debito, *non* è in alcun modo implicata dalla destinazione di un bene determinato alla soddisfazione della posizione creditoria, né sul piano pratico o logico, né sul piano puramente normativo. Detto altrimenti, non è sufficiente ad ottenere la limitazione della responsabilità che un bene venga destinato a garanzia specifica; è necessario che *soltanto* al bene destinato venga circoscritta la garanzia del credito. Affinché questo accada, almeno nei termini in cui l'esdebitazione si ritiene generalizzata ad ogni soluzione marciata¹⁴⁰, è necessario individuare una precisa *fonte*, legale o almeno pattizia, cui ricondurre l'effetto. Solo così l'estinzione del debito, o la limitazione della responsabilità al bene alienato in garanzia (senza estinzione del debito), può innestarsi nella previsione del comma 2 dell'art. 2740 c.c., pur riletto alla luce dell'«ammodernamento interpretativo-sistematico»¹⁴¹, che non si vuole certo ignorare.

Né sembra che la fonte, legale o pattizia, di una regola escludente la garanzia patrimoniale generica o incidente sulla stessa permanenza del debito, possa essere plausibilmente sostituita da motivi di ragionevolezza della deroga alla regola generale. Vengono indicati, a questo proposito, i «vantaggi» costituiti dalla «celerità nell'attuazione del meccanismo esecutivo» e dalla «possibilità di un più proficuo realizzo del bene dato in garanzia»¹⁴². Si tratta di «vantaggi» del marciante, che, però, non sono esclusivi del creditore ma ridondano a favore dello stesso debitore e degli altri creditori¹⁴³. Nel caso di plusvalore del bene rispetto al credito, infatti, sarà maggiore l'eccedenza di valore che il cre-

¹⁴⁰ Da F. PIRAINO, *Il patto marciano*, cit., 1753: la limitazione della responsabilità patrimoniale non deve essere «rintracciata nell'esigenza dell'innalzamento della tutela tipica del diritto dei consumatori ... [ma] si giustifica ... in termini generali».

¹⁴¹ V. la dottrina indicata da F. PIRAINO, *Il patto marciano*, cit., 1754 nota 74.

¹⁴² A questi due «vantaggi» fa riferimento F. PIRAINO, *Il patto marciano*, cit., 1753. Nel merito, si può osservare che il secondo vantaggio è solo ipotetico, potendo ben verificarsi che la liquidazione del bene acquisito avvenga poi ad un valore inferiore a quello di mercato stimato. La celerità nell'attuazione del trasferimento, per sé stessa, è fonte di vantaggio solo se il realizzo del cespite riesce in tempi altrettanto celeri ed al valore di stima; diversamente, l'operazione si concluderà in perdita a causa degli oneri fiscali e di gestione del diritto sull'immobile. Su questi aspetti, *retro* nota 45.

¹⁴³ Le ragioni sono già indicate, *retro*, alla nota 43.

ditore marciano è obbligato a restituire; nel caso di minusvalore del bene, sarà minore la parte di debito insoluto che il creditore può far valere contro il debitore come chirografario e in eventuale concorso con gli altri creditori. In entrambi i casi, perciò, i vantaggi dell'autotutela esecutiva del credito si estendono al debitore e agli altri creditori.

A ben vedere, dunque, nell'impostazione da cui si dissente, i «vantaggi» del marciano restano sì appannaggio del solo creditore, ma soltanto perché si assume che la responsabilità patrimoniale debba essere limitata al cespite costituito in garanzia. Altrimenti, anche nell'ipotesi del minusvalore del bene rispetto al debito, il vantaggio del più proficuo e celere realizzo della garanzia, si estenderebbe necessariamente al debitore e ai suoi restanti creditori. Insomma, la giustificazione argomentativa nasconde un diallelo: è proprio la limitazione della responsabilità al solo bene “destinato” la causa che circoscrive i vantaggi unicamente a favore del creditore marciano e che non consente di estenderli al debitore e agli altri creditori; questi vantaggi, ricadenti sul solo creditore appunto in conseguenza della asserita limitazione di responsabilità al bene destinato, non possono perciò rappresentare, nello stesso tempo, la ragione giustificativa della stessa limitazione di responsabilità di cui sono l'effetto.

Quanto, poi, alla «salvaguardia delle ragioni della massa degli altri creditori del debitore», vista non sotto l'aspetto della «svalutata» *par condicio creditorum* ma «dell'interesse di ordine generale a bilanciare la soddisfazione preferenziale di taluni creditori con la preservazione della possibilità di realizzare le ragioni dei creditori ordinari»¹⁴⁴, è argomento che prova troppo: evidentemente, per tale aspetto, ogni garanzia reale tipica finisce per incidere allo stesso modo sulle posizioni degli altri creditori ordinari, ma non per questo si è mai affermata la limitazione della responsabilità debitoria alla garanzia medesima¹⁴⁵.

¹⁴⁴ Così F. PIRAINO, *Il patto marciano*, cit., 1753 s. Rilevi critici sul punto, forse però non del tutto pertinenti, in G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 340 ss.

¹⁴⁵ Per altre osservazioni critiche, che investono il punto di incidenza dell'effetto estintivo (debito/responsabilità), cfr. ancora G. MARCHETTI, *La responsabilità*, cit., 342 s., ove premette che «la responsabilità patrimoniale non fa parte della struttura dell'obbligazione, essendo a questa legata da un rapporto accessorio, sicché le vicende della *Haftung* non toccano direttamente lo *Schuld*», e rileva che «gli accordi modificativi della responsabilità patrimoniale incidono sulla situazione giuridica soggettiva corrispondente alla garanzia generica e non sul rapporto obbligatorio». Pertanto, «l'eventuale incapienza della garanzia rende, di fatto, incoercibile l'obbligazione, senza che ciò valga di per sé a determinarne estinzione». Risultando necessario allo scopo «che l'accordo sia strutturato in modo da implicare anche una rinuncia *ex ante* al credito nella misura in cui esso risulti superiore al ricavato dall'esecuzione forzata ed è a tale rinuncia che deve ricondursi l'effetto estintivo del credito».

9. L'ammissibilità dell'esdebitazione solo come conseguenza di una pattuizione espressa

Vero è che, in una logica di ricostruzione complessiva di tutte le nuove fattispecie di cautela marciiana, sembrerebbe più lineare una soluzione negativa circa l'effetto di esdebitazione nella realizzazione del patto previsto nell'art. 48-*bis*¹⁴⁶. Nella prospettiva del confronto fra le regole dei nuovi marciiani, infatti, sembra emergere con maggior forza la carenza di una *fonte legale* utile a giustificare, nell'art. 48-*bis*, la limitazione di responsabilità *ex art.* 2740 comma 2 c.c. È ben vero che in astratto è debole e formalistico l'argomento *a contrario* che, attraverso il confronto dell'art. 48-*bis* con l'art. 120-*quingiesdecies* e con le disposizioni della legge 2 aprile 2015 n. 44 sul prestito vitalizio ipotecario, si potrebbe costruire sulla base del brocardo *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*¹⁴⁷, specie se la *voluntas* del legislatore non è sorretta da buone «capacità e preparazione»¹⁴⁸: la natura «consumeristica» delle disposizioni di raffronto, come giustamente si nota, dovrebbe impedire di invocarle come supporto di una soluzione negatrice dell'effetto di esdebitazione¹⁴⁹; epperò anche come fonte legittimante un'interpretazione dell'art. 48-*bis* conforme alle altre disposizioni che prevedono l'esdebitazione, giacché altrimenti si aprirebbe forse la via, per la finalità di rendere omogeneo il trattamento degli “altri” creditori in tutti i “nuovi marciiani”¹⁵⁰, al paradossale principio opposto dell'*ubi lex voluit tacuit*.

Accompagnato da altri argomenti, come quelli già passati in rassegna, e comunque controllato nella razionalità degli effetti in concreto prodotti, il ri-

¹⁴⁶ Cfr. D. MARI, *Il patto marciiano*, cit., 1121, che ritiene ammissibile l'esdebitazione «esclusivamente là dove si ritenga consentita l'applicazione analogica dell'art. 120-*quingiesdecies* T.U.B., restando in ogni caso soggetta ad una espressa opzione delle parti in tal senso. Diversamente, si integrerebbe una limitazione convenzionale della responsabilità patrimoniale del debitore, da ritenersi nulla *ex art.* 1418 cod. civ., poiché contraria alla norma imperativa di cui all'art. 2740, comma 2». Analoghe argomentazioni in A. LUMINOSO, *Patto marciiano*, cit., 1412.

¹⁴⁷ In generale cfr. R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, in *Tratt. dir. civ. e comm. Schlesinger*, Milano, 2011, 271 s. Richiama espressamente l'argomento “*ubi lex voluit ...*”, per negare l'esdebitazione nella fattispecie dell'art. 48-*bis*, N. BERNARDI, *Il nuovo patto marciiano*, cit., 559.

¹⁴⁸ Cfr. A. CHIANALE, *Qualche pensiero sulle recenti vicende del patto marciiano*, cit., 756.

¹⁴⁹ In tal senso, S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela*, cit., 11, secondo il quale sarebbe «alquanto disagiata invocare... il brocardo *ubi lex noluit tacuit* al fine di predicare l'assenza di effetti estintivi»).

¹⁵⁰ Così come indica S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 951 s.

chiamo alla *voluntas legis* perde le caratteristiche di debolezza e formalismo da cui può essere in generale connotato e, in ogni caso, dovrebbe imporre l'onere, a chi voglia disattenderlo, di indicare un fondamento logico-sistemico e assiologico forte, idoneo a superare quelle indicazioni testuali che sembrano orientare diversamente i risultati interpretativi. Fondamento che, invero, allo stato, non sembra che possa essere individuato e sostenuto con forza argomentativa dirimente riguardo all'affermazione dell'esdebitazione nell'attuazione della garanzia regolata dall'art. 48-bis.

Appare allora piuttosto vero che, fuori naturalmente delle situazioni di sovraindebitamento regolate da procedure di tipo concorsuale, l'esdebitazione, ove espressamente prevista, debba intendersi quale «norma eccezionale, volta a disciplinare una peculiare vicenda contrattuale, non già il comune sostrato d'una più ampia e generale fattispecie», come è confermato dal «*modus operandi* del legislatore, teso a disciplinare il patto marciano, con le relative peculiarità e limitazioni, entro i confini della singola disposizione in cui viene mentovato». All'interprete, pertanto, «non sarebbe consentito, in una prospettiva *de iure condito*, strutturare un marciano ricorrendo ad un *collage* delle varie disposizioni che ne riecheggiano il contenuto»¹⁵¹.

In definitiva, in merito al problema dell'esdebitazione nel caso di incapacità della garanzia *ex art. 48-bis*, sembra perciò preferibile una soluzione negativa o che, piuttosto, ritenga ammissibile l'effetto di esdebitazione soltanto se fondato su una espressa pattuizione concernente la “liberazione” del debitore o la limitazione della responsabilità patrimoniale al cespite costituito in garanzia marciaria¹⁵². Soluzione, quest'ultima, che appare più coerente con il sistema delle garanzie del credito rispetto a quella secondo la quale l'esdebitazione dovrebbe essere considerata un effetto soltanto *naturale*, e quindi *non* inderogabile ma escludibile da un'espressa pattuizione contraria, in analogia a quanto è previsto nell'art. 1382 comma 1 c.c. per la clausola penale¹⁵³.

¹⁵¹ In tal senso, F. AMICI, *Nuovi profili di estinzione del debito mediante trasferimenti solutori*, cit., 26 nota 51.

¹⁵² In questo senso, sembrerebbe, G. MARCHETTI, *Trasferimento di immobili ex art. 48-bis TUB*, cit., 9 s.; M. TATARANO, *L'art. 48 bis, t.u. l. banc.*, cit., 35. In ordine al problema della ammissibilità di un patto che circoscrive l'ambito oggettivo della responsabilità patrimoniale, v. il recente studio di L. FOLLIERI, *Esecuzione forzata*, cit., spec. 80 ss. e ivi, alle note 222 ss., ampi riferimenti alla impostazione tradizionale e ai nuovi orientamenti della dottrina.

¹⁵³ Cfr. G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 22 s. che propone una soluzione «non difforme da quella che è prevista, in materia di clausola penale, dall'art. 1382 c.c.», attraverso una interpretazione dell'art 48-bis che, attenta a valorizzarne la *ratio*, attribuisca «efficacia (normalmente) “liberatoria” al trasferimento del bene immobile in attuazione del patto mar-

La clausola penale ha la finalità di sanzionare e/o di determinare preventivamente il valore dell'inadempimento. Appare "normale" ritenere che le parti, con la clausola penale, abbiano voluto limitare la responsabilità *personale* e che, perciò, solo una contraria determinazione pattizia possa giustificare la richiesta di ulteriori danni. Al contrario, se è vero che la finalità dell'alienazione marciaria è quella di garantire il creditore per l'eventualità dell'inadempimento¹⁵⁴, diventa allora "normale" ritenere che le parti, del resto in coerenza con la disciplina generale delle garanzie reali del credito, non abbiano voluto apporre limiti alla *estensione* della responsabilità *patrimoniale*, ma soltanto vincolare un bene determinato alla soddisfazione preferenziale del creditore per il caso dell'inadempimento del debito garantito. Di conseguenza, solo un'espressa pattuizione contraria¹⁵⁵, liberatoria dall'eventuale debito residuo o limitante la responsabilità al solo cespite costituito in garanzia, potrebbe rappresentare il fondamento ragionevole dell'esdebitazione in caso di attuazione del patto marciario con garanzia incapiente. La ricerca di una soluzione interpretativa in relazione di congruenza con la diversa finalità dei due istituti (pat-

ciano, ammettendo cionondimeno che questa conseguenza possa essere esclusa dalle parti, introducendo la previsione (pattizia) della possibilità per il creditore di richiedere l'eventuale debito residuo, non coperto dal valore del bene immobile trasferito». Aggiunge l'A. che, attraverso la possibilità delle parti di escludere l'esdebitazione, il nuovo istituto guadagnerebbe anche qualche punto di flessibilità, utile a renderlo più «attrattivo». Dal punto di vista pratico della frequenza statistica con la quale potrebbe ricorrere il caso della esdebitazione, forse non vi sono apprezzabili differenze fra le due soluzioni, visto che, se l'esdebitazione fosse *esclusa* come effetto naturale del contratto, sarebbe altamente improbabile per il debitore ottenere un patto contrario; così pure, qualora l'esdebitazione fosse *ammessa* come effetto naturale, sarebbe altamente probabile l'imposizione del patto contrario da parte del creditore.

¹⁵⁴ Come riconosce lo stesso G. D'AMICO, *La resistibile ascesa*, cit., 27 nota 51, quando ravvisa nel comma 13-bis dell'art. 48-bis la «conferma (a nostro avviso) che l'enfasi del legislatore è sulla considerazione del "trasferimento" (marciario) come una forma pur sempre di "garanzia" (con il carattere "accessorio", che è proprio di tutte le garanzie), che si affianca alle tradizionali garanzie del credito»; e, quindi, indica in senso contrario la tesi di S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 66 s., ove rileva che «è l'intero articolato normativo della novella a fare mostra di gravitare *testualmente* intorno all'idea di un "trasferimento", dischiudendo così *apertis verbis* l'immagine di una natura solutoria della causa in questione» (corsivi nel testo).

¹⁵⁵ Ipotesi, inverò, molto "teorica", data l'improbabilità che il creditore professionale proponga o accetti una clausola di esdebitazione; non meno improbabile, però, sarebbe l'assenza della clausola escludente l'esdebitazione, nel caso in cui questa dovesse ritenersi – secondo la indicata soluzione simmetricamente "alternativa" – un effetto "naturale" del contratto di garanzia regolato dall'art. 48-bis.

to marciano e clausola penale), dunque, sembrerebbe dover condurre alla formulazione di una regola, sul punto in esame, non già omologata ma bensì differenziata inversamente, secondo la funzione oggettiva dei diversi istituti e secondo l'intento delle parti ragionevolmente presumibile.

La clausola pattizia contemplante l'esdebitazione, operando in deroga alla regola generale meno favorevole, elimina poi in radice il problema della derogabilità *in pejus* di una (ipotetica) regola generale opposta, cui dovrebbe invece essere riconosciuto carattere imperativo (per la finalità "di protezione" del debitore attribuibile all'esdebitazione). Si dissolve, perciò, anche la altrimenti giusta obiezione secondo la quale l'applicazione al patto *ex art. 48-bis* della norma sulla clausola penale, allo scopo di far conseguire l'esdebitazione salvo patto contrario, «incappa [...] in due contrappunti: a) la regola è da supporre che debba intendersi come inderogabile quando da garante figurerà un terzo consumatore? E poi b) v'è l'inconveniente di riconoscere come derogabile *in parte qua* una disposizione che, per tutto il resto, ha scopertamente la foggia di una norma imperativa»¹⁵⁶.

Sempre all'intento delle parti, poi, occorre fare riferimento per determinare, beninteso nel solo caso del marciano previsto dall'*art. 48-bis*, il punto di incidenza dell'effetto di esdebitazione eventualmente concordato, cioè la responsabilità patrimoniale ovvero l'obbligazione *tout court*. Nel primo caso, l'effetto sarebbe quello della semplice *inesigibilità* della prestazione; nel secondo, quello della radicale *estinzione* dell'obbligazione. Dovrebbe discendere da quanto detto sinora che, quest'ultimo effetto, si dovrebbe verificare solo in presenza di un accordo espresso che sia univocamente diretto a estinguere l'obbligazione anche nel caso di attuazione del marciano con garanzia incapiente. In mancanza di univocità in tal senso, e quindi di fronte a clausole che prevedano genericamente l'esdebitazione, l'effetto dovrebbe essere quello della semplice *inesigibilità* della prestazione residua. Una pattuizione solo genericamente "esdebitatoria" agirebbe, infatti, non con effetto liberatorio dall'eventuale debito residuo ma come limitazione della responsabilità patrimoniale al bene "destinato"¹⁵⁷, in perfetta coerenza con la funzione dell'alienazione commissoria, che è funzione di garanzia e non di rinuncia al credito o di remissione del debito.

¹⁵⁶ Così S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744*, cit., 951 nota 75, e per i rilievi critici sul «parallelismo col disposto dell'art. 1382, comma 1, c.c.», v. anche ID, *Sull'art. 48-bis T.U.B.*, cit., 66 nota 100.

¹⁵⁷ Sulla separazione tra il debito e la responsabilità patrimoniale, v. A. DI MAJO, *Debito e patrimonio nell'obbligazione*, in G. GRISI, *Le obbligazioni e i contratti nel tempo della crisi economica. Italia e Spagna a confronto*, Torino, 2014, 23 ss.; per l'applicazione all'esdebitazione prevista nella normativa sul sovraindebitamento, v. G. D'AMICO, *Esdebitazione*, cit., 41 ss.

In virtù della clausola di mera esdebitazione, la responsabilità patrimoniale dovrebbe ritenersi “normalmente” circoscritta al bene determinato alienato in garanzia. Di conseguenza, l’adempimento del debito residuo, nel caso di attuazione del marcano con garanzia incapiente, non sarebbe evidentemente esigibile dal creditore. L’eventuale pagamento spontaneo, tuttavia, non potrebbe essere oggetto di ripetizione dell’indebito. Nella permanenza del debito, infatti, il pagamento costituirebbe, in senso proprio, l’atto di adempimento dovuto e, perciò, sarebbe irripetibile, similmente a quanto accade per il pagamento del debito prescritto¹⁵⁸.

¹⁵⁸ Per le varie conseguenze e per la differenziazione fra l’adempimento dell’obbligazione naturale e il pagamento del debito prescritto (e, dunque, il pagamento del debito nell’assimilabile ipotesi di esdebitazione in discorso), v. di recente P. GALLO, *Il pagamento del debito prescritto*, in G. BONILINI e A. CHIZZINI (cur.), *Della tutela dei diritti*, Artt. 2907-2969, in *Comm. cod. civ. dir. E. Gabrielli*, Torino, 2015, 642 ss.

Materiali

Il c.d. *Company Law Package* e la direttiva in materia di ristrutturazione e insolvenza

Corrado Malberti *

Nelle prossime pagine pubblichiamo il testo di tre direttive elaborate nel corso degli ultimi mesi dalle istituzioni dell'Unione europea. L'obiettivo è quello di segnalare tali materiali all'attenzione dei nostri lettori e l'auspicio è quello di stimolare il dibattito scientifico – anche attraverso le pagine della Rivista ODC – sui diversi ed importanti temi toccati dalle direttive in questione.

Più precisamente il lettore troverà:

a) la direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza);

b) la direttiva (UE) 2019/1151 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, recante modifica della direttiva (UE) 2017/1132 per quanto concerne l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario; e

c) la direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 per quanto riguarda le trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere.

La prima di queste direttive merita attenzione perché si tratta del primo tentativo dell'Unione europea di armonizzare le procedure di ristrutturazione esistenti nei diversi Stati membri. Attualmente queste procedure presentano differenze non trascurabili e sarà quindi interessante valutare, da un lato, in che misura l'obiettivo di armonizzazione possa dirsi effettivamente raggiunto e, dall'altro, quali modelli nazionali abbiano maggiormente influenzato il legislatore europeo.

* Professore associato di diritto commerciale nell'Università di Trento, indirizzo e-mail corrado.malberti@unitn.it.

La direttiva sull'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, invece, introduce per la prima volta a carico degli Stati membri l'obbligo di prevedere la possibilità di costituire società di capitali interamente online e, inoltre, potenzia l'interconnessione e lo scambio di informazioni tra i registri delle imprese, mettendoli in comunicazione tra loro in modo più diretto. Più in generale le scelte operate nella direttiva offrono l'occasione agli studiosi di riesaminare il ruolo della pubblicità commerciale, il valore giuridico attribuito alle informazioni pubblicate nei registri delle imprese e le tecniche per assicurare la correttezza delle informazioni oggetto di pubblicità.

Infine, la direttiva sulla mobilità transfrontaliera offre interessanti spunti di riflessione sulla stessa natura delle operazioni di fusione, scissione e trasformazione transfrontaliera¹, sulle procedure con cui queste operazioni sono realizzate nei diversi Stati membri, sugli strumenti di tutela degli interessi in gioco e, più in generale, sugli obiettivi che si intendono raggiungere con l'adozione di regole armonizzate sulla mobilità transfrontaliera delle società.

*
**

Occorre chiarire che queste tre direttive si trovano in fasi diverse del loro *iter* di adozione. Mentre la direttiva (UE) 2019/1023 e la direttiva (UE) 2019/1151 sono già state pubblicate nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea (rispettivamente nella Gazzetta L 172 del 26 giugno 2019 e nella Gazzetta L 186 dell'11 luglio 2019), la direttiva sulle trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere non ha ancora concluso il suo *iter* di approvazione.

Più precisamente, per quanto riguarda quest'ultima iniziativa, il Parlamento ha approvato il testo di compromesso il 18 aprile 2019, mentre il Consiglio non si è ancora espresso sul punto. Il ritardo è probabilmente imputabile al fatto che la direttiva è stata oggetto di negoziazioni intense anche nelle ultime fasi della VIII legislatura del Parlamento europeo. Ciò sembra non aver consentito un'adeguata revisione linguistica dei testi in tutte le lingue ufficiali dell'Unione. Di conseguenza, per porre rimedio a possibili difetti di coordinamento nelle diverse versioni della direttiva, prima di procedere con l'approvazione finale della stessa da parte del Consiglio, è stata attivata in seno al Parlamento, ai sensi dell'art. 231 del regolamento del Parlamento, la procedura di

¹ Si pensi, ad esempio, al nuovo art. 160-ter direttiva 2017/1132/UE, relativo alla nozione di scissione, in cui si afferma che ricadono nell'ambito di questa nozione anche le operazioni in cui «a company being divided transfers part of its assets and liabilities to one or more newly formed companies ('the recipient companies'), in exchange for the issue of securities or shares in the recipient companies to the company being divided ('division by separation')».

rettifica dei testi già approvati. Questa procedura prevede che, quando in un testo approvato dal Parlamento sia individuato un errore, il presidente del Parlamento, se del caso, trasmetta un progetto di rettifica alla commissione competente. La commissione competente esamina quindi questo progetto e lo sottopone al Parlamento qualora ritenga che si sia verificato un errore che può essere corretto. La rettifica viene quindi annunciata in Parlamento ed essa si considera approvata se un gruppo politico o un certo numero di europarlamentari non richiede la messa ai voti della rettifica entro ventiquattr'ore². Per l'approvazione finale della direttiva sulle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere da parte del Consiglio, si attende quindi il completamento di questa procedura in Parlamento.

Alla luce di quanto appena detto, tra i testi riportati nelle prossime pagine, si deve quindi riconoscere che gli unici veramente definitivi sono quelli della direttiva (UE) 2019/1023 e della direttiva (UE) 2019/1151³. Per la direttiva sulle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere, invece, si è preferito riportare la versione inglese del testo di compromesso approvato dal Parlamento il 18 aprile 2019. La scelta di presentare questo materiale in inglese è dovuta al fatto che, dal momento che le negoziazioni si sono svolte prevalentemente su testi in questa lingua e che è ancora pendente la procedura di rettifica, questa, probabilmente, è la versione più "stabile" tra quelle attualmente disponibili.

Infine, si segnala che in sede di approvazione della direttiva sull'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, il governo tedesco ha reso in Consiglio una dichiarazione sul tema dell'ampliamento delle informazioni sociali che gli Stati membri dovranno mettere gratuitamente a disposizione del pubblico. Più precisamente il nuovo art. 19 direttiva (UE) 2017/1132 prevede, tra le altre cose, che gli Stati membri rendano disponibile attraverso il sistema d'interconnessione dei registri di commercio «le indicazioni relative alle persone che, in quanto organismo o membri di tale organismo, sono attualmente autorizzate dalla società a rappresentarla nei rapporti con terzi e nei procedimenti giudiziari, e le informazioni che precisino se le persone autorizzate a rappresentare la società possono agire da sole o sono tenute ad agire congiuntamente».

² Per ulteriori informazioni sul punto, si veda il documento ST 8507 2019 INIT del Consiglio, del 2 maggio 2019, disponibile sul sito internet <https://www.consilium.europa.eu/en/>.

³ Si deve però segnalare che anche il testo di quest'ultima direttiva contiene dei refusi, come ad esempio quello presente nel nuovo art. 13-*quater*, par. 1, direttiva 2017/1132/UE, in cui si dice «delle succursali e della la presentazione online di documenti e informazioni».

Pur votando a favore della direttiva, sul punto specifico il governo tedesco ha dichiarato infatti che «[u]n ampliamento delle informazioni sulle società disponibili gratuitamente, in particolare per quanto riguarda la capacità di rappresentanza, interferisce senza giustificato motivo con l'autonomia degli Stati membri in materia di finanziamento dei registri»⁴ e che «[l]'obiettivo della trasparenza delle informazioni sulle società è già contemplato dal fatto di prevedere che gli oneri siano appropriati». In fase di recepimento sarà quindi interessante verificare anche se – e in che modo – questo paese darà attuazione a questa specifica previsione della direttiva.

⁴ Il riferimento alla «capacità di rappresentanza» riguarda, ovviamente, il potere di rappresentanza.

DIRETTIVE

DIRETTIVA (UE) 2019/1023 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del 20 giugno 2019

riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare gli articoli 53 e 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo ⁽¹⁾,

visto il parere del Comitato delle regioni ⁽²⁾,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria ⁽³⁾,

considerando quanto segue:

- (1) L'obiettivo della presente direttiva è contribuire al corretto funzionamento del mercato interno nonché eliminare gli ostacoli all'esercizio delle libertà fondamentali, quali la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento, che derivano dalle differenze tra le legislazioni e procedure nazionali in materia di ristrutturazione preventiva, insolvenza, esdebitazione e interdizioni. Senza pregiudicare i diritti e le libertà fondamentali dei lavoratori, la presente direttiva mira a rimuovere tali ostacoli garantendo alle imprese e agli imprenditori sani che sono in difficoltà finanziarie la possibilità di accedere a quadri nazionali efficaci in materia di ristrutturazione preventiva che consentano loro di continuare a operare, agli imprenditori onesti insolventi o sovraindebitati di poter beneficiare di una seconda opportunità mediante l'esdebitazione dopo un ragionevole periodo di tempo, e a conseguire una maggiore efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, in particolare attraverso una riduzione della loro durata.
- (2) La ristrutturazione dovrebbe consentire ai debitori in difficoltà finanziarie di continuare a operare, in tutto o in parte, modificando la composizione, le condizioni o la struttura delle loro attività e delle loro passività o di una qualunque altra parte della loro struttura del capitale, anche mediante la vendita di attività o parti dell'impresa o, se previsto dal diritto nazionale, dell'impresa nel suo complesso, come anche apportando cambiamenti operativi. Salvo specifica disposizione contraria del diritto nazionale, i cambiamenti operativi, come la risoluzione o la modifica dei contratti o la vendita o altro atto dispositivo delle attività, dovrebbero rispettare i requisiti generali previsti dal diritto nazionale per tali misure, in particolare il diritto civile e il diritto del lavoro. Qualsiasi conversione del debito in capitale dovrebbe altresì rispettare le garanzie previste dal diritto nazionale. I quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero innanzitutto permettere ai debitori di ristrutturarsi efficacemente in una fase precoce e prevenire l'insolvenza e quindi evitare la liquidazione di imprese sane. Tali quadri dovrebbero impedire la perdita di posti di lavoro nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori, rispetto a quanto avrebbero ricevuto in caso di liquidazione degli attivi della società o nel caso del migliore scenario alternativo possibile in mancanza di un piano, così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso.

⁽¹⁾ GU C 209 del 30.6.2017, pag. 21.

⁽²⁾ GU C 342 del 12.10.2017, pag. 43.

⁽³⁾ Posizione del Parlamento europeo del 28 marzo 2019 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del 6 giugno 2019.

- (3) I quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero inoltre prevenire l'accumulo di crediti deteriorati. La disponibilità di quadri efficaci di ristrutturazione preventiva garantirebbe di poter intervenire prima che le società non siano più in grado di rimborsare i prestiti, contribuendo in tal modo a ridurre il rischio di un deterioramento di questi ultimi nei periodi di congiuntura sfavorevole nonché ad attenuare l'impatto negativo sul settore finanziario. Una percentuale significativa di imprese e di posti di lavoro potrebbe essere salvata se esistessero quadri di prevenzione in tutti gli Stati membri in cui sono ubicati i luoghi di stabilimento dell'impresa, le sue attività o i suoi creditori. Nei quadri di ristrutturazione i diritti di tutte le parti coinvolte, compresi i lavoratori, dovrebbero essere tutelati in modo equilibrato. Nel contempo, le imprese non sane che non hanno prospettive di sopravvivenza dovrebbero essere liquidate il più presto possibile. Se un debitore che versa in difficoltà finanziarie non è sano o non può tornare a esserlo in tempi rapidi, gli sforzi di ristrutturazione potrebbero comportare un'accelerazione e un accumulo delle perdite a danno dei creditori, dei lavoratori e di altri portatori di interessi, come anche dell'economia nel suo complesso.
- (4) Esistono differenze tra gli Stati membri per quanto riguarda la gamma di procedure di cui possono avvalersi i debitori in difficoltà finanziarie per ristrutturare la loro attività. Alcuni Stati membri prevedono una gamma limitata di procedure che consentono di ristrutturare le imprese solo in una fase relativamente tardiva, nell'ambito delle procedure d'insolvenza. Altri invece permettono la ristrutturazione in una fase precoce ma le procedure disponibili sono meno efficaci di quanto potrebbero essere oppure sono molto formali; in particolare poiché limitato l'uso di metodi stragiudiziali. Le soluzioni preventive costituiscono una tendenza in crescita nelle legislazioni in materia di insolvenza. La tendenza favorisce metodi che, a differenza di quello classico che prevede la liquidazione di un'impresa in difficoltà finanziarie, puntano a risanarla o almeno a salvarne le unità che sono ancora sane. Tra gli altri benefici per l'economia, tale metodo spesso contribuisce a preservare posti di lavoro o a ridurre le perdite di posti di lavoro. Inoltre, i sono differenze nel grado di partecipazione nei quadri di ristrutturazione preventiva delle autorità giudiziarie o amministrative o delle persone da esse nominate, che vanno da una partecipazione assente o minima, in alcuni Stati membri, alla piena partecipazione in altri. Analogamente, le norme nazionali che offrono una seconda opportunità agli imprenditori, segnatamente ammettendoli al beneficio dell'esdebitazione dai debiti contratti nel corso delle attività, variano tra gli Stati membri per quanto riguarda la durata dei termini per l'esdebitazione e le condizioni per l'ammissione al beneficio.
- (5) In molti Stati membri l'imprenditore onesto divenuto insolvente deve aspettare più di tre anni per liberarsi dai debiti e ripartire. L'inefficacia dei quadri in materia di esdebitazione e di interdizione induce gli imprenditori a trasferirsi in altre giurisdizioni per poter ripartire in tempi ragionevoli, con considerevoli costi aggiuntivi sia per i creditori sia per gli stessi imprenditori. La lunga durata dei provvedimenti di interdizione che spesso accompagnano una procedura che porta all'esdebitazione crea ostacoli alla libertà di accedere a un'attività imprenditoriale autonoma e di esercitarla.
- (6) La durata eccessiva delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione in vari Stati membri è un fattore determinante dei bassi tassi di recupero e dissuade gli investitori dall'operare nelle giurisdizioni in cui le procedure rischiano di durare troppo e di essere indebitamente dispendiose.
- (7) Le differenze tra Stati membri relative alle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione si traducono in costi aggiuntivi per gli investitori che devono valutare il rischio che i debitori incorrano in difficoltà finanziarie in uno o più Stati membri o il rischio di investire in imprese sane in difficoltà finanziarie, così come i costi aggiuntivi per la ristrutturazione delle imprese che hanno stabilimenti, creditori o attivi in altri Stati membri. Ciò è particolarmente rilevante nel caso della ristrutturazione di gruppi di imprese internazionali. Gli investitori menzionano l'incertezza sulle norme in materia di insolvenza o il rischio di incorrere in lunghe e complesse procedure di insolvenza in un altro Stato membro come uno dei motivi principali per non investire o non avviare rapporti d'affari con una controparte al di fuori dello Stato membro dove sono basati. Tale incertezza costituisce quindi un disincentivo che ostacola la libertà di stabilimento delle imprese e la promozione dell'imprenditorialità e danneggia il corretto funzionamento del mercato interno. In particolare, la maggior parte delle microimprese, piccole e medie imprese (PMI) non dispone delle risorse necessarie per valutare i rischi connessi alle attività transfrontaliere.
- (8) Le differenze tra Stati membri relative alle procedure relative alla ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione conducono a condizioni di disparità di accesso al credito e tassi di recupero non uniformi negli Stati membri. Un maggior grado di armonizzazione nel campo della ristrutturazione, dell'insolvenza, dell'esdebitazione e delle interdizioni è quindi fondamentale per il buon funzionamento del mercato interno in generale e per un'efficiente Unione dei mercati dei capitali in particolare, nonché per la resilienza delle economie europee, come anche per il mantenimento e la creazione di posti di lavoro.

- (9) È opportuno ridurre anche i costi aggiuntivi di valutazione del rischio e di recupero transfrontaliero per le richieste di creditori di imprenditori sovraindebitati che si trasferiscono in un altro Stato membro per ottenere l'esdebitazione in tempi molto più brevi. Parimenti, dovrebbero essere ridotti i costi aggiuntivi per gli imprenditori conseguenti alla necessità di trasferirsi in un altro Stato membro per poter beneficiare dell'esdebitazione. Inoltre, gli ostacoli derivanti dalla lunga durata dei provvedimenti di interdizione connessi all'insolvenza od al sovraindebitamento di un imprenditore inibiscono l'imprenditorialità.
- (10) Tutte le operazioni di ristrutturazione, in particolare quelle di grandi dimensioni che generano un impatto significativo, dovrebbero basarsi su un dialogo con i portatori di interessi. tale dialogo dovrebbe riguardare la scelta delle misure previste in relazione agli obiettivi dell'operazione di ristrutturazione, come pure sulle opzioni alternative, e dovrebbero garantire l'adeguata partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori come previsto dal diritto dell'Unione e nazionale.
- (11) Gli ostacoli all'esercizio di libertà fondamentali non si limitano alle situazioni puramente transfrontaliere. In un mercato interno sempre più interconnesso, in cui merci, servizi, capitali e lavoratori circolano liberamente, e con una dimensione digitale sempre più grande, le imprese puramente nazionali sono molto poche se si considerano tutti gli elementi rilevanti, quali la clientela, la catena di approvvigionamento, la portata delle attività, gli investitori e la base di capitale. Anche le situazioni di insolvenza puramente nazionali possono avere ripercussioni sul funzionamento del mercato interno attraverso il cosiddetto effetto domino dell'insolvenza, per cui l'insolvenza di un debitore può provocare l'insolvenza di altri soggetti della catena di approvvigionamento.
- (12) Il regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio (*) disciplina la competenza, il riconoscimento, l'esecuzione, la legge applicabile e la cooperazione nelle procedure di insolvenza transfrontaliere nonché l'interconnessione dei registri fallimentari. Il suo ambito di applicazione comprende le procedure di prevenzione che promuovono il salvataggio di debitori sani e le procedure di esdebitazione per gli imprenditori e ad altre persone. Tuttavia, tale regolamento non affronta le disparità esistenti tra le norme nazionali che regolano tali procedure. Inoltre, uno strumento limitato alle sole situazioni di insolvenza transfrontaliere non eliminerebbe tutti gli ostacoli alla libera circolazione, né sarebbe possibile per gli investitori determinare in anticipo la natura transfrontaliera o nazionale delle potenziali difficoltà finanziarie del debitore nel futuro. Occorre pertanto andare al di là della cooperazione giudiziaria e stabilire norme sostanziali minime per le procedure di ristrutturazione preventiva come anche per le procedure che portano all'esdebitazione dai debiti contratti dagli imprenditori.
- (13) La presente direttiva non dovrebbe pregiudicare l'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2015/848, ma mira ad essere pienamente compatibile con tale regolamento e a integrarlo, facendo obbligo agli Stati membri di predisporre procedure di ristrutturazione preventiva che rispettino alcuni principi minimi di efficacia. Esso non modifica l'impostazione adottata in tale regolamento secondo cui è lasciata agli Stati membri la possibilità di mantenere o introdurre procedure che non soddisfano la condizione di pubblicità a fini della notifica ai sensi dell'allegato A di tale regolamento. Sebbene la presente direttiva non imponga che le procedure rientranti nel suo ambito di applicazione soddisfino tutte le condizioni per la notifica ai sensi di tale allegato A, essa mira a facilitare il riconoscimento transfrontaliero di tali procedure e il riconoscimento ed esecutività delle sentenze.
- (14) Il vantaggio insito nell'applicazione del regolamento (UE) 2015/848 consiste nel fatto che esso prevede garanzie contro il trasferimento pretestuoso del centro degli interessi principali del debitore nel corso delle procedure di insolvenza transfrontaliere. Determinate restrizioni dovrebbero essere applicate anche alle procedure non disciplinate da tale regolamento.
- (15) È necessario ridurre i costi di ristrutturazione a carico di debitori e creditori. Pertanto si dovrebbero attenuare le differenze tra Stati membri che ostacolano la ristrutturazione precoce dei debitori sani in difficoltà finanziarie e la possibilità per gli imprenditori onesti di ottenere l'esdebitazione. Ridurre tali differenze dovrebbe causare un aumento della trasparenza, della certezza giuridica e della prevedibilità attraverso l'Unione. Verrebbero inoltre massimizzati i rendimenti per tutti i tipi di creditori e investitori e sarebbero incoraggiati gli investimenti transfrontalieri. Una maggiore coerenza delle procedure di ristrutturazione e di insolvenza faciliterebbe anche la ristrutturazione dei gruppi di imprese, a prescindere dal luogo dell'Unione in cui sono situate le imprese del gruppo.

(*) Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza (GUL 141 del 5.6.2015, pag. 19).

- (16) La rimozione degli ostacoli alla ristrutturazione preventiva efficace dei debitori sani in difficoltà finanziarie contribuisce a ridurre al minimo le perdite di posti di lavoro e le perdite per i creditori nella catena di approvvigionamento, preserva il know-how e le competenze; di conseguenza giova all'economia in generale. La possibilità per gli imprenditori di ottenere più facilmente l'esdebitazione contribuirebbe a evitare la loro esclusione dal mercato del lavoro e a ricominciare l'attività imprenditoriale traendo insegnamenti dall'esperienza vissuta. Inoltre, la riduzione della durata delle procedure di ristrutturazione determinerebbe un aumento dei tassi di recupero per i creditori, in quanto generalmente il passare del tempo porta solo a un'ulteriore perdita di valore del debitore o dell'impresa del debitore. Infine, la presenza di efficienti quadri di ristrutturazione preventiva, insolvenza ed esdebitazione permetterebbe di valutare meglio i rischi connessi alle decisioni di concessione e assunzione di prestiti e favorirebbe l'adozione di adeguate misure da parte dei debitori insolventi o sovraindebitati, minimizzando i costi economici e sociali insiti nel processo di riduzione dell'indebitamento. La presente direttiva dovrebbe offrire flessibilità agli Stati membri affinché possano applicare questi principi comuni rispettando nel contempo i sistemi giuridici nazionali. Gli Stati membri dovrebbero poter mantenere o introdurre nei rispettivi sistemi giuridici nazionali quadri di ristrutturazione preventiva diversi da quelli da quelli previsti dalla presente direttiva.
- (17) Le imprese, e in particolare le PMI, che rappresentano il 99 % di tutte le imprese nell'Unione, dovrebbero trarre vantaggio da un approccio più coerente a livello dell'Unione. Le PMI hanno maggiore probabilità di essere liquidate invece di essere ristrutturate poiché devono sostenere costi proporzionalmente di gran lunga più elevati rispetto a quelli sostenuti dalle società di maggiori dimensioni. Le PMI, specialmente quando versano in difficoltà finanziarie, spesso non dispongono delle risorse necessarie per sostenere gli alti costi di ristrutturazione e beneficiare delle procedure di ristrutturazione più efficienti disponibili solo in alcuni Stati membri. Al fine di aiutare tali debitori a ristrutturarsi a basso costo, dovrebbero essere altresì elaborate a livello nazionale e rese disponibili online liste di controllo particolareggiate per i piani di ristrutturazione, adeguate alle esigenze e alle specificità delle PMI. Inoltre dovrebbero essere predisposti anche strumenti di allerta precoce per segnalare ai debitori la necessità urgente di agire, tenendo conto delle risorse limitate a disposizione delle PMI per l'assunzione di esperti.
- (18) Nel definire le PMI, gli Stati membri potrebbero prendere in debita considerazione la direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁷⁾ o la raccomandazione della Commissione, del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese ⁽⁸⁾.
- (19) È opportuno escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva i debitori che sono imprese di assicurazione o di riassicurazione ai sensi dell'articolo 13, punti 1 e 4, della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁹⁾, enti creditizi ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁸⁾, imprese di investimento o organismi di investimento collettivo ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 2 e 7, del regolamento (UE) n. 575/2013, controparti centrali ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁹⁾, depositari centrali di titoli ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁰⁾ o altri enti finanziari o entità elencati all'articolo 1, paragrafo 1, primo comma, della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹¹⁾. Tali debitori sono soggetti a disposizioni speciali e nei loro confronti le autorità nazionali di vigilanza e di risoluzione sono investite di ampi poteri d'intervento. Gli Stati membri dovrebbero poter escludere altre entità finanziarie che prestano servizi finanziari cui si applicano regimi e poteri di intervento analoghi.

⁽⁷⁾ Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio (GU L 182 del 29.6.2013, pag. 19).

⁽⁸⁾ Raccomandazione della Commissione, del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese (GU L 124 del 20.5.2003, pag. 36).

⁽⁹⁾ Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

⁽⁸⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

⁽⁹⁾ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

⁽¹⁰⁾ Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1).

⁽¹¹⁾ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

- (20) Analogamente, è altresì opportuno escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva gli enti pubblici ai sensi del diritto nazionale. Gli Stati membri dovrebbero anche poter limitare l'accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva alle persone giuridiche, in quanto le difficoltà finanziarie degli imprenditori possono essere affrontate non solo mediante procedure di ristrutturazione preventiva ma anche tramite procedure che portano all'esdebitazione o per mezzo di ristrutturazioni informali basate su accordi contrattuali. Stati membri con sistemi giuridici diversi in cui lo stesso tipo di entità gode di uno status giuridico diverso, dovrebbero poter applicare un regime uniforme a tali entità. Un quadro di ristrutturazione preventiva definito a norma della presente direttiva non dovrebbe incidere sui crediti e i diritti nei confronti di un debitore che derivano dai sistemi pensionistici dei lavoratori, se tali crediti e diritti sono maturati in un periodo precedente alla ristrutturazione.
- (21) Il sovraindebitamento del consumatore è un problema di grande rilevanza economica e sociale ed è strettamente correlato alla riduzione dell'eccesso di debito. Inoltre, spesso non è possibile distinguere chiaramente tra debiti maturati in capo all'imprenditore nell'esercizio della sua attività o quelli maturati al di fuori di tali attività. Gli imprenditori non godrebbero efficacemente di una seconda opportunità per liberarsi dai debiti legati all'impresa e da altri debiti maturati al di fuori dell'impresa, se dovessero sottoporsi a procedure distinte con condizioni di accesso e termini. Pertanto, sebbene la presente direttiva non contenga norme vincolanti in materia di sovraindebitamento del consumatore, sarebbe opportuno che gli Stati membri applicassero al più presto le disposizioni della presente direttiva sull'esdebitazione anche al consumatore.
- (22) Quanto prima un debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore è la probabilità che eviti un'insolvenza imminente o, nel caso di un'impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato ed efficace sarà il processo di liquidazione. È opportuno pertanto dare informazioni chiare, aggiornate, e concise e di facile consultazione sulle procedure di ristrutturazione preventiva disponibili e predisporre uno o più strumenti di allerta precoce per incoraggiare i debitori che cominciano ad avere difficoltà finanziarie ad agire in una fase precoce. Gli strumenti di allerta precoce che assumono la forma di meccanismi di allerta che indicano il momento in cui il debitore non ha effettuato taluni tipi di pagamento potrebbero essere attivati, ad esempio, dal mancato pagamento di imposte o di contributi previdenziali. Tali strumenti potrebbero essere sviluppati sia dagli Stati membri o da entità private, a condizione che l'obiettivo sia raggiunto. Gli Stati membri dovrebbero rendere disponibili online informazioni sugli strumenti di allerta precoce, ad esempio su una pagina web o un sito web dedicati. Gli Stati membri dovrebbero essere in grado di adattare gli strumenti di allerta precoce in funzione delle dimensioni dell'impresa e stabilire specifiche disposizioni in materia di strumenti di allerta precoce per le imprese e i gruppi di grandi dimensioni, tenendo conto delle loro peculiarità. La presente direttiva non dovrebbe ascrivere la responsabilità agli Stati membri per i possibili danni conseguenti a procedure di ristrutturazione attivate da tali strumenti di allerta precoce.
- (23) Al fine di aumentare il sostegno ai lavoratori e ai loro rappresentanti, gli Stati membri dovrebbero assicurare che i rappresentanti dei lavoratori possano accedere a informazioni pertinenti e aggiornate sulla disponibilità di strumenti di allerta precoce e dovrebbe essere possibile per essi prestare sostegno ai rappresentanti dei lavoratori nella valutazione della situazione economica del debitore.
- (24) È opportuno che i debitori, comprese le persone giuridiche e, ove previsto dal diritto nazionale, le persone fisiche e i gruppi di imprese, possano disporre di un quadro di ristrutturazione che consenta loro di far fronte alle difficoltà finanziarie in una fase precoce, quando sembra probabile che l'insolvenza possa essere evitata e la sostenibilità dell'attività assicurata. Un quadro di ristrutturazione dovrebbe essere disponibile prima che il debitore diventi insolvente ai sensi del diritto nazionale, ossia prima che soddisfi le condizioni previste dal diritto nazionale per avviare procedure concorsuali per insolvenza, che di norma comportano lo spossamento totale del debitore e la nomina di un curatore. Onde evitare abusi dei quadri di ristrutturazione, è opportuno che le difficoltà finanziarie del debitore presentino una probabilità di insolvenza e che il piano di ristrutturazione sia tale da impedire l'insolvenza e garantire la sostenibilità economica dell'impresa.
- (25) Gli Stati membri dovrebbero poter stabilire se includere nelle misure di ristrutturazione preventiva o nella sospensione delle azioni esecutive individuali i crediti giunti a scadenza o sorti dopo che la procedura sia stata richiesta o avviata. Gli Stati membri dovrebbero poter decidere se la sospensione delle azioni esecutive individuali abbia un effetto sugli interessi sui crediti.

- (26) Gli Stati membri dovrebbero poter introdurre una verifica della sostenibilità economica come condizione di accesso alla procedura di ristrutturazione preventiva di cui alla presente direttiva. Tale verifica dovrebbe essere effettuata senza pregiudicare le attività del debitore, il che potrebbe consistere, fra l'altro, nella concessione di una sospensione temporanea o che la valutazione sia effettuata senza indebito ritardo. Tuttavia, l'assenza di pregiudizio non dovrebbe impedire agli Stati membri di esigere che i debitori dimostrino la loro sostenibilità economica a proprie spese.
- (27) Il fatto che gli Stati membri possano limitare l'accesso al quadro di ristrutturazione con riguardo ai debitori che sono stati condannati per gravi violazioni degli obblighi di contabilità o di tenuta dei libri non dovrebbe impedire agli Stati membri di limitare l'accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva anche ai debitori i cui libri e registri contabili siano incompleti o carenti al punto da rendere impossibile l'accertamento della situazione economica e finanziaria dei debitori.
- (28) Gli Stati membri dovrebbero poter ampliare l'ambito di applicazione dei quadri di ristrutturazione preventiva di cui alla presente direttiva per includere le situazioni in cui il debitore attraversa difficoltà di natura non finanziaria, purché tali difficoltà comportino una reale e grave minaccia per la capacità effettiva o futura del debitore di pagare i suoi debiti in scadenza. Il quadro temporale rilevante per l'individuazione di tale minaccia può estendersi su un periodo di alcuni mesi, o anche più lungo, al fine di tenere conto dei casi nei quali il debitore attraversa difficoltà di natura non finanziaria che minacciano lo stato dei suoi affari in quanto continuità aziendale e, a medio termine, la sua liquidità. Può essere il caso, ad esempio, di un debitore che ha perso un appalto per lui fondamentale.
- (29) Per promuovere l'efficienza e ridurre ritardi e costi, i quadri nazionali di ristrutturazione preventiva dovrebbero contemplare procedure flessibili. Qualora la presente direttiva sia applicata attraverso più di una procedura nell'ambito di un quadro di ristrutturazione, il debitore dovrebbe avere accesso a tutti i diritti e le garanzie previsti dalla presente direttiva al fine di conseguire una ristrutturazione efficace. Fatta eccezione per i casi in cui la presente direttiva preveda la partecipazione obbligatoria delle autorità giudiziarie o amministrative, gli Stati membri dovrebbero poter limitare la partecipazione di tali autorità alle situazioni in cui essa sia necessaria e proporzionata, tenendo pur sempre conto, tra l'altro, dell'obiettivo di tutelare i diritti e gli interessi dei debitori e delle parti interessate così come dell'obiettivo di ridurre i ritardi e i costi delle procedure. Quando i creditori o i rappresentanti dei lavoratori sono autorizzati ad avviare una procedura di ristrutturazione a norma del diritto nazionale e qualora il debitore sia una PMI, gli Stati membri dovrebbero esigere l'accordo del debitore quale prerequisito per l'avvio della procedura e dovrebbero poter altresì decidere di estendere tale prescrizione ai debitori che sono grandi società.
- (30) Al fine di evitare costi inutili, di rispecchiare la natura precoce della ristrutturazione preventiva e incoraggiare i debitori a richiedere la ristrutturazione preventiva in una fase precoce delle loro difficoltà finanziarie, è opportuno, in linea di principio, che i debitori mantengano il controllo dei loro attivi e della gestione corrente dell'impresa. La nomina di un professionista nel campo della ristrutturazione, per vigilare sull'operato di un debitore o assumere parzialmente il controllo delle operazioni correnti di un debitore, non dovrebbe essere sempre obbligatoria, bensì decisa caso per caso in funzione delle circostanze o delle esigenze specifiche del debitore. Tuttavia, gli Stati membri dovrebbero poter stabilire che la nomina di un professionista nel campo della ristrutturazione sia sempre necessaria in talune circostanze, come quando il debitore beneficia di una sospensione generale delle azioni esecutive individuali; il piano di ristrutturazione deve essere omologato mediante una ristrutturazione trasversale dei debiti; include misure che incidono sui diritti dei lavoratori; o il debitore o la sua dirigenza hanno agito in modo criminale, fraudolento, o pregiudizievole nelle relazioni d'affari.
- (31) Allo scopo di assistere le parti nel negoziare e redigere un piano di ristrutturazione, gli Stati membri dovrebbero prevedere la nomina obbligatoria di un professionista qualora un'autorità giudiziaria o amministrativa conceda al debitore una sospensione generale delle azioni esecutive individuali, purché in tal caso un professionista sia necessario per tutelare gli interessi delle parti, il piano di ristrutturazione debba essere omologato da un'autorità giudiziaria o amministrativa mediante ristrutturazione trasversale dei debiti, la nomina sia stata richiesta dal debitore o sia richiesta da una maggioranza di creditori, purché i creditori coprano i costi e gli onorari del professionista.

- (32) Un debitore dovrebbe poter beneficiare di una sospensione temporanea delle azioni esecutive individuali, sia essa concessa da un'autorità giudiziaria o amministrativa oppure per legge allo scopo di agevolare le trattative sul piano di ristrutturazione, così da poter continuare a operare o almeno mantenere il valore della sua massa fallimentare durante le trattative. Ove previsto dal diritto nazionale, la sospensione dovrebbe essere possibile anche a beneficio dei terzi garanti, fra cui fidejussori e prestatori di garanzie reali. Tuttavia, gli Stati membri dovrebbero poter disporre che le autorità giudiziarie o amministrative abbiano la facoltà di rifiutare la concessione di una sospensione delle azioni esecutive individuali qualora tale sospensione non sia necessaria o non soddisfi l'obiettivo di agevolare le trattative. Tra i motivi di rifiuto potrebbero figurare la mancanza di sostegno da parte della maggioranza richiesta dei creditori o, se previsto dal diritto nazionale, l'effettiva incapacità del debitore di pagare i debiti in scadenza.
- (33) Al fine di agevolare e di accelerare lo svolgimento della procedura, gli Stati membri dovrebbero poter stabilire presunzioni relative in ordine alla presenza di motivi di rifiuto, qualora, ad esempio, il debitore dimostri la condotta tipica di un debitore che non è in grado di pagare i debiti in scadenza, come un inadempimento sostanziale nei confronti dei lavoratori o delle agenzie fiscali e di sicurezza sociale, o qualora l'imprenditore o l'attuale dirigenza dell'impresa abbia commesso un reato finanziario che induca a ritenere che la maggioranza dei creditori non sosterrà l'avvio delle trattative.
- (34) Una sospensione delle azioni esecutive individuali può essere generale, riguardando tutti i creditori, o può interessare solo alcuni singoli creditori o categorie di creditori. Gli Stati membri dovrebbero poter escludere determinati crediti o categorie di crediti dall'ambito di applicazione della sospensione in circostanze ben definite, come i crediti che sono garantiti da attività la cui eliminazione non pregiudicherebbe la ristrutturazione dell'impresa, o come quando i crediti vantati da creditori nei cui confronti una sospensione causerebbe un ingiusto pregiudizio nella forma, ad esempio, di perdite non compensate o di un deprezzamento della garanzia reale.
- (35) Al fine di garantire il giusto equilibrio tra i diritti del debitore e quelli dei creditori, una sospensione delle azioni esecutive individuali dovrebbe applicarsi per un periodo massimo di quattro mesi. Le ristrutturazioni complesse, tuttavia, potrebbero richiedere più tempo. Gli Stati membri dovrebbero poter determinare che in tali casi l'autorità giudiziaria o amministrativa possa concedere una proroga del periodo iniziale di sospensione. Qualora l'autorità giudiziaria o amministrativa non decida sulla proroga della sospensione prima della scadenza della stessa, questa dovrebbe cessare di produrre effetti alla scadenza del termine di sospensione. Nell'interesse della certezza del diritto, il termine totale della sospensione dovrebbe essere limitato a dodici mesi. Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere una sospensione a durata indeterminata una volta che il debitore diventi insolvente a norma del diritto nazionale. Gli Stati membri dovrebbero poter decidere se una breve sospensione temporanea in attesa di una decisione dell'autorità giudiziaria o amministrativa sull'accesso al quadro di ristrutturazione preventiva sia soggetta ai termini temporali previsti dalla presente direttiva.
- (36) Per garantire che i creditori non subiscano inutili pregiudizi, gli Stati membri dovrebbero provvedere affinché l'autorità giudiziaria o amministrativa possa revocare una sospensione delle azioni esecutive individuali se essa non soddisfa più l'obiettivo di agevolare le trattative, ad esempio se risulta evidente che la maggioranza richiesta dei creditori non appoggia la continuazione delle trattative. Se gli Stati membri prevedono tale possibilità, la sospensione dell'esecuzione dovrebbe inoltre essere revocata se i creditori ne sono ingiustamente pregiudicati. Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di limitare la possibilità di revoca della sospensione a situazioni in cui i creditori non hanno avuto l'opportunità di essere ascoltati prima dell'entrata in vigore della sospensione o della sua proroga. Dovrebbero avere altresì la facoltà di prevedere un periodo minimo durante il quale non è possibile revocare la sospensione. Per stabilire se vi sia ingiusto pregiudizio dei creditori, l'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe poter valutare se la sospensione preservi il valore complessivo della massa fallimentare, e se il debitore agisca in malafede o con l'intento di arrecare pregiudizio o, in generale, se agisca contro le aspettative legittime della massa dei creditori.

- (37) La presente direttiva non contempla disposizioni in materia di risarcimento o garanzie per i creditori la cui garanzia reale è suscettibile di registrare una perdita di valore durante la sospensione. Una classe di creditori o un singolo creditore sarebbe ingiustamente pregiudicato dalla sospensione se, ad esempio, a seguito della medesima, i suoi crediti risultassero in una situazione sostanzialmente peggiore di quella in cui si troverebbero senza la sospensione, o se il creditore risultasse svantaggiato rispetto agli altri creditori che si trovano in una posizione simile. Gli Stati membri dovrebbero poter disporre che, ogniqualvolta sia accertato un ingiusto pregiudizio nei confronti di uno o più creditori o di una o più classi di creditori, la sospensione possa essere revocata nei confronti di tali creditori o classi di creditori o nei confronti di tutti i creditori. Gli Stati membri dovrebbero poter decidere chi può richiedere la revoca della sospensione.
- (38) La sospensione delle azioni esecutive individuali dovrebbe comportare altresì la sospensione dell'obbligo di un debitore di presentare istanza di apertura di una procedura di insolvenza che potrebbe concludersi con la liquidazione del debitore, o dell'apertura di detta procedura su richiesta del creditore. Tali procedure di insolvenza, oltre a quelle che per legge possono avere come solo esito la liquidazione del debitore, dovrebbero comprendere anche le procedure che potrebbero permettere la ristrutturazione del debitore. La sospensione dell'apertura di una procedura di insolvenza su richiesta dei creditori non dovrebbe applicarsi unicamente qualora gli Stati membri prevedano la sospensione generale delle azioni esecutive individuali riguardante tutti i creditori, ma anche qualora gli Stati membri prevedano la possibilità di una sospensione delle azioni esecutive individuali solo per un numero limitato di creditori. Tuttavia, gli Stati membri dovrebbero poter disporre che una procedura di insolvenza possa essere aperta su richiesta di autorità pubbliche che non agiscono in qualità di creditore, ma nell'interesse generale, come un procuratore.
- (39) La presente direttiva non dovrebbe impedire ai debitori di pagare, nell'ambito dell'attività ordinaria, i crediti dei creditori non interessati e dei creditori interessati che sorgono nel corso della sospensione delle azioni esecutive individuali. Per assicurare che i creditori che vantano crediti sorti prima dell'apertura di una procedura di ristrutturazione o di una sospensione delle azioni esecutive individuali non esercitino pressioni sul debitore affinché onori tali crediti, che altrimenti subirebbero una falcidia in forza dell'attuazione del piano di ristrutturazione, gli Stati membri dovrebbero poter prevedere la sospensione degli obblighi del creditore con riguardo al pagamento di tali crediti.
- (40) Qualora il debitore avvii una procedura d'insolvenza, alcuni suoi fornitori potrebbero avere diritti contrattuali previsti dalle cosiddette clausole ipso facto, che li autorizzano a risolvere il contratto di fornitura per il solo motivo dell'insolvenza, anche se il debitore ha debitamente rispettato i propri obblighi. Le clausole ipso facto potrebbero essere invocate quando il debitore chiede misure di ristrutturazione preventiva. Qualora tali clausole siano invocate quando il debitore sta semplicemente negoziando un piano di ristrutturazione o chiedendo la sospensione delle azioni esecutive individuali, o in collegamento con qualsiasi circostanza connessa alla sospensione, la risoluzione anticipata può avere un impatto negativo sull'impresa del debitore e sul suo efficace salvataggio. In tali casi, è pertanto necessario stabilire che i creditori non possano invocare le clausole ipso facto che fanno riferimento alle trattative sul piano di ristrutturazione, alla sospensione o a qualsiasi analogha circostanza connessa alla sospensione.
- (41) La risoluzione anticipata può compromettere la capacità di un'impresa di continuare a operare durante le trattative di ristrutturazione, in particolare per quanto riguarda i contratti di fornitura di beni o servizi essenziali quali gas, energia elettrica, acqua, telecomunicazioni e servizi di pagamento tramite carta. Gli Stati membri dovrebbero disporre che, durante il periodo di sospensione, ai creditori, cui si applica la sospensione delle azioni esecutive individuali e i cui crediti siano sorti prima della sospensione e non siano stati pagati da un debitore, non sia consentito di rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti essenziali né di risolverli, di anticiparne la scadenza o modificarli in altro modo, purché il debitore adempia gli obblighi che gli incombono a norma di tali contratti in scadenza durante la sospensione. Contratti pendenti sono, ad esempio, i contratti di locazione e gli accordi di licenza, i contratti di fornitura a lungo termine e gli accordi di franchising.
- (42) La presente direttiva dovrebbe stabilire norme minime riguardo al contenuto del piano di ristrutturazione. Gli Stati membri tuttavia dovrebbero poter esigere ulteriori precisazioni nel piano di ristrutturazione, riguardanti ad esempio i criteri in base ai quali i creditori sono stati raggruppati, che possono essere rilevanti nei casi in cui un debito sia garantito solo in parte. Gli Stati membri non dovrebbero essere obbligati a richiedere il parere di un esperto riguardo al valore degli attivi che devono essere indicati nel piano.

- (43) I creditori interessati da un piano di ristrutturazione, compresi i lavoratori, e, ove consentito dal diritto nazionale, i detentori di strumenti di capitale dovrebbero avere diritto di voto in merito all'adozione del piano di ristrutturazione. Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere eccezioni limitate a tale regola. Le parti che non sono interessate dal piano di ristrutturazione non dovrebbero avere diritto di voto sul piano, né dovrebbe essere richiesto il loro sostegno per l'approvazione del piano. Il concetto di parti interessate dovrebbe includere i lavoratori unicamente in quanto creditori. Pertanto se gli Stati membri decidono di escludere i diritti dei lavoratori dal quadro di ristrutturazione preventiva, i lavoratori non dovrebbero essere considerati parti interessate. La votazione sull'adozione del piano di ristrutturazione potrebbe assumere la forma di procedura di voto formale o di consultazione e accordo della maggioranza richiesta delle parti interessate. Tuttavia, laddove la votazione assuma la forma di un accordo con la maggioranza richiesta, alle parti interessate non coinvolte nell'accordo potrebbe comunque essere offerta l'opportunità di aderire al piano di ristrutturazione.
- (44) Affinché i diritti che sono sostanzialmente simili ricevano pari trattamento e i piani di ristrutturazione possano essere adottati senza pregiudicare ingiustamente i diritti delle parti interessate, le parti interessate dovrebbero essere trattate in classi distinte in funzione dei criteri di formazione delle classi previsti dal diritto nazionale. Per formazione delle classi s'intende il raggruppamento delle parti interessate ai fini dell'adozione del piano in funzione dei loro diritti e del rango dei loro crediti e interessi. Come minimo, i creditori garantiti e quelli non garantiti dovrebbero essere sempre trattati in classi distinte. Gli Stati membri tuttavia dovrebbero poter esigere che siano formate più di due classi di creditori, comprendenti classi diverse di creditori non garantiti o garantiti e classi di creditori con crediti subordinati. Gli Stati membri dovrebbero poter anche trattare in classi distinte altri tipi di creditori che non hanno una sufficiente comunanza di interessi, ad esempio le autorità fiscali o di previdenza sociale. Gli Stati membri dovrebbero poter stabilire che i crediti garantiti possano essere suddivisi in parti garantite e non garantite in base alla valutazione della garanzia reale. Gli Stati membri dovrebbero poter altresì contemplare norme specifiche che promuovono la formazione delle classi qualora tale formazione possa giovare ai creditori non differenziati o altrimenti particolarmente vulnerabili come i lavoratori o i piccoli fornitori.
- (45) Gli Stati membri dovrebbero poter disporre che i debitori che sono PMI, a motivo della loro struttura del capitale relativamente semplice, possano essere esclusi dall'obbligo di trattare le parti interessate in classi distinte. Nei casi in cui le PMI abbiano scelto di creare una sola classe di voto e la stessa voti contro il piano, dovrebbe essere possibile per i debitori presentare un altro piano, in linea con i principi generali della presente direttiva.
- (46) Gli Stati membri in ogni caso dovrebbero poter assicurare che gli aspetti di particolare importanza per la formazione delle classi, come i crediti di parti collegate, ricevano un trattamento adeguato nel loro diritto nazionale, e che quest'ultimo contempli norme sui crediti potenziali e sui crediti contestati. Gli Stati membri dovrebbero poter disciplinare il modo in cui trattare i crediti contestati ai fini dell'attribuzione dei diritti di voto. L'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe esaminare la formazione delle classi, compresa la selezione dei creditori interessati dal piano, quando il piano di ristrutturazione è presentato per omologazione. Gli Stati membri, tuttavia, potrebbero prevedere che tale esame possa essere effettuato anche in una fase anteriore se il proponente il piano chiede prima la convalida o orientamenti.
- (47) Il diritto nazionale dovrebbe fissare le maggioranze richieste, per evitare che una minoranza di parti interessate di ciascuna classe possa impedire l'adozione di un piano di ristrutturazione che non ne riduce ingiustamente i loro diritti e interessi. Senza una norma sulle maggioranze che vincoli i creditori garantiti dissenzienti, la ristrutturazione precoce non sarebbe possibile in molti casi, ad esempio quando è necessaria una ristrutturazione finanziaria ma l'impresa è comunque sana. Per garantire che le parti abbiano voce sull'adozione del piano proporzionalmente ai loro interessi nell'impresa, la maggioranza richiesta dovrebbe basarsi sull'importo dei crediti dei creditori o delle quote dei detentori di strumenti di capitale di ciascuna classe. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero poter richiedere la maggioranza del numero di parti interessate in ciascuna classe. Gli Stati membri dovrebbero poter definire norme relative alle parti interessate con diritto di voto che non esercitano in modo corretto tale diritto o non sono rappresentate, come norme che consentano alle parti interessate di essere prese in considerazione per stabilire una soglia di partecipazione o per calcolare la maggioranza. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero poter fissare una soglia di partecipazione per il voto.

- (48) L'omologazione del piano di ristrutturazione da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa serve per garantire che la riduzione dei diritti dei creditori o delle quote dei detentori di strumenti di capitale sia proporzionata ai benefici della ristrutturazione e che tali soggetti abbiano accesso a un ricorso effettivo. L'omologazione è particolarmente necessaria ove: vi siano parti interessate dissenzienti; il piano di ristrutturazione contenga disposizioni su nuovi finanziamenti; o il piano comporti una perdita di più del 25 % della forza lavoro. Ciononostante, gli Stati membri dovrebbero poter prevedere che l'omologazione da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa sia necessaria anche in altri casi. L'omologazione di un piano che comporti una perdita di più del 25 % della forza lavoro dovrebbe essere necessaria solo se il diritto nazionale ammette che i quadri di ristrutturazione preventiva prevedano misure aventi effetti diretti sui contratti di lavoro.
- (49) Gli Stati membri dovrebbero stabilire che l'autorità giudiziaria o amministrativa possa respingere un piano di ristrutturazione se è stato accertato che esso riduce i diritti dei creditori o detentori di strumenti di capitale dissenzienti in misura superiore rispetto a quanto questi potrebbero ragionevolmente prevedere di ottenere in caso di liquidazione dell'impresa del debitore, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, a seconda delle circostanze particolari di ciascun debitore, oppure in misura superiore rispetto a quanto potrebbero ragionevolmente attendersi nel caso del migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato. Tuttavia, qualora il piano sia omologato mediante una ristrutturazione trasversale dei debiti, si dovrebbe fare riferimento al meccanismo di protezione usato in tale scenario. Qualora gli Stati membri scelgano di procedere a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, il valore di continuità aziendale dovrebbe prendere in considerazione il valore a lungo termine dell'impresa del debitore, contrariamente al valore di liquidazione. Il valore di continuità aziendale è, di norma, superiore al valore di liquidazione, poiché si basa sull'ipotesi che l'impresa continua la sua attività con il minimo di perturbazioni, ha la fiducia dei creditori finanziari, degli azionisti e dei clienti, continua a generare reddito e limita l'impatto sui lavoratori.
- (50) Se da un lato un'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe esaminare il superamento della verifica del migliore soddisfacimento dei creditori solo se il piano di ristrutturazione è contestato per tale motivo, onde evitare che sia effettuata in tutti i casi una valutazione, gli Stati membri dovrebbero poter anche disporre che si possano esaminare d'ufficio altre condizioni per l'omologazione. Gli Stati membri dovrebbero poter aggiungere altre condizioni da rispettare ai fini dell'omologazione del piano di ristrutturazione, ad esempio se i detentori di strumenti di capitale sono adeguatamente tutelati o meno. L'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe poter rifiutare di omologare piani di ristrutturazione che risultino privi di prospettive ragionevoli di impedire l'insolvenza del debitore o di garantire la sostenibilità economica dell'impresa. Tuttavia, gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a garantire che tale valutazione sia effettuata d'ufficio.
- (51) La notifica a tutte le parti interessate dovrebbe essere una delle condizioni per l'omologazione del piano di ristrutturazione. Gli Stati membri dovrebbero essere liberi di definire la forma della notifica, di stabilire quando la notifica debba essere eseguita, nonché di provvedere al trattamento dei crediti non noti per quanto riguarda la notifica. Dovrebbero poter disporre che le parti non interessate siano informate in merito al piano di ristrutturazione.
- (52) Il superamento della verifica del «migliore soddisfacimento dei creditori» dovrebbe essere intesa in modo tale che nessun creditore dissenziente esca dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe in caso di liquidazione, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, oppure nel caso del migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non dovesse essere omologato. Gli Stati membri dovrebbero poter scegliere fra queste soglie al momento di attuare la verifica del migliore soddisfacimento dei creditori nel diritto nazionale. Tale verifica dovrebbe essere effettuata ogniqualvolta il piano deve essere omologato per poter vincolare i creditori dissenzienti o le classi dissenzienti di creditori, a seconda dei casi. A seguito della verifica del migliore soddisfacimento dei creditori, gli Stati membri dovrebbero poter prevedere che il piano non può imporre la falcidia totale o parziale dei relativi crediti per i creditori istituzionali pubblici che hanno uno status privilegiato a norma del diritto nazionale.
- (53) Il piano di ristrutturazione dovrebbe sempre essere adottato se la maggioranza richiesta in ciascuna classe interessata lo sostiene; nondimeno dovrebbe rimanere possibile per un piano di ristrutturazione non adottato dalla maggioranza richiesta in ciascuna classe di poter essere omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa su proposta di un debitore o con l'accordo del debitore. Nel caso di una persona giuridica, gli Stati membri dovrebbero poter decidere se allo scopo di adottare od omologare un piano di ristrutturazione il debitore debba intendersi come il consiglio di direzione della persona giuridica o una determinata maggioranza di azionisti o detentori di strumenti di capitale. In caso di ristrutturazione trasversale dei debiti, il piano per essere omologato dovrebbe essere sostenuto dalla maggioranza delle classi di voto di parti interessate. Almeno una di tali classi dovrebbe essere una classe di creditori garantiti o avere rango superiore alla classe dei creditori non garantiti.

- (54) Qualora una maggioranza delle classi non sostenga il piano di ristrutturazione, dovrebbe essere possibile che il piano possa comunque essere omologato da almeno una classe di creditori interessati o che subiscano un pregiudizio che, in base a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, riceveranno pagamenti o manterranno interessi o, se previsto dal diritto nazionale, si possa ragionevolmente presumere che ricevano pagamenti o mantengano interessi se fosse applicato l'ordine delle cause legittime di prelazione previsto dal diritto nazionale in caso di liquidazione. In tal caso, gli Stati membri dovrebbero poter aumentare il numero delle classi necessarie per l'approvazione del piano, senza necessariamente imporre che tutte queste classi, in base a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, debbano ricevere un pagamento o mantenere un interesse a norma del diritto nazionale. Tuttavia, gli Stati membri non dovrebbero esigere il consenso di tutte le classi. Conseguentemente, qualora vi siano solo due classi di creditori, il consenso di almeno una classe dovrebbe essere ritenuto sufficiente, se sono soddisfatte le altre condizioni per l'applicazione del meccanismo di ristrutturazione trasversale dei debiti. Per pregiudizio del creditore si intende la riduzione del valore dei suoi crediti.
- (55) Nel caso della ristrutturazione trasversale dei debiti, gli Stati membri dovrebbero assicurare che le classi dissenzienti di creditori interessati non siano ingiustamente pregiudicate dal piano proposto e gli Stati membri dovrebbero garantire loro una tutela sufficiente. Gli Stati membri dovrebbero poter tutelare una classe dissenziente di creditori interessati garantendo che ricevano un trattamento tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole di quello delle classi inferiori. In alternativa, gli Stati membri tutelare una classe dissenziente di creditori interessati facendo sì che una tale classe dissenziente sia pagata integralmente se è previsto che una classe inferiore riceva qualsiasi distribuzione o mantenga un qualsiasi interesse ai sensi del piano di ristrutturazione (regola della priorità assoluta). Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di applicare il concetto di pagamento integrale, anche in ordine alla tempistica del pagamento, a condizione che la somma capitale del credito e, nel caso dei creditori garantiti, il valore della garanzia reale siano protetti. Gli Stati membri dovrebbero poter inoltre decidere la scelta dei mezzi equivalenti con cui poter soddisfare pienamente il credito originario.
- (56) Gli Stati membri dovrebbero poter derogare alla regola della priorità assoluta, se ad esempio si consideri giusto che i detentori di strumenti di capitale mantengano determinati interessi ai sensi del piano, nonostante che una classe di rango superiore sia obbligata ad accettare una falcidia dei suoi crediti, o che i fornitori essenziali cui si applica la disposizione sulla sospensione delle azioni esecutive individuali siano pagati prima di classi di creditori di rango superiore. Gli Stati membri dovrebbero poter scegliere quale dei suddetti meccanismi di protezione predisporre.
- (57) Sebbene sia necessario tutelare i legittimi interessi degli azionisti o altri detentori di strumenti di capitale, gli Stati membri dovrebbero garantire che essi non possano impedire irragionevolmente l'adozione di un piano di ristrutturazione che ripristinerebbe la sostenibilità economica del debitore. Gli Stati membri dovrebbero poter usare mezzi diversi per raggiungere tale obiettivo, ad esempio non concedendo ai detentori di strumenti di capitale il diritto di voto sul piano di ristrutturazione e non subordinando l'adozione del piano di ristrutturazione all'accordo dei detentori di strumenti di capitale che in base a una valutazione dell'impresa non riceverebbero alcun pagamento o altro corrispettivo se fosse applicato il normale grado di priorità della liquidazione. Tuttavia, qualora i detentori di strumenti di capitale abbiano diritto di voto sul piano di ristrutturazione, l'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe poter omologare il piano applicando le norme sulla ristrutturazione trasversale dei debiti nonostante il dissenso di una o più delle loro classi. Agli Stati membri che escludono dal voto i detentori di strumenti di capitale non dovrebbe essere richiesto di applicare la regola della priorità assoluta nelle relazioni tra creditori e detentori di strumenti di capitale. Un altro modo possibile di assicurare che i detentori di strumenti di capitale non impediscano irragionevolmente l'adozione di un piano di ristrutturazione sarebbe di assicurare che le misure di ristrutturazione, che riguardano direttamente i diritti dei detentori di strumenti di capitale e necessitano dell'approvazione dell'assemblea degli azionisti a norma del diritto societario, non siano soggette a requisiti di maggioranza irragionevolmente elevati e che i detentori di strumenti di capitale non abbiano alcuna competenza in termini di misure di ristrutturazione che non riguardano direttamente i loro diritti.
- (58) Potrebbero essere necessarie diverse classi di detentori di strumenti di capitale qualora sussistano diverse classi di azionisti con diritti diversi. I detentori di strumenti di capitale delle PMI che non sono meri investitori bensì proprietari dell'impresa e che contribuiscono all'impresa in altri modi, ad esempio con competenze in materia di gestione, potrebbero non essere incentivati a ristrutturare a tali condizioni. Pertanto il meccanismo di ristrutturazione trasversale dei debiti dovrebbe rimanere facoltativo per i debitori che sono PMI.
- (59) Ai fini della sua attuazione, il piano di ristrutturazione dovrebbe contemplare la possibilità che i detentori di strumenti di capitale di PMI forniscano assistenza alla ristrutturazione in forma non monetaria, attingendo ad esempio alla loro esperienza, reputazione o contatti commerciali.

- (60) Durante le procedure di ristrutturazione preventiva i lavoratori dovrebbero godere di tutte le tutele previste dal diritto del lavoro. In particolare, la presente direttiva non dovrebbe pregiudicare i diritti dei lavoratori garantiti dalle direttive del Consiglio 98/59/CE⁽¹²⁾ e 2001/23/CE⁽¹³⁾, e dalle direttive 2002/14/CE⁽¹⁴⁾, 2008/94/CE⁽¹⁵⁾ e 2009/38/CE del Parlamento europeo e del Consiglio⁽¹⁶⁾. Gli obblighi in materia di informazione e consultazione dei lavoratori previsti dalle normative nazionali di attuazione di dette direttive restano salvi. Fra di essi è compreso l'obbligo di informare e consultare i rappresentanti dei lavoratori in merito alla decisione di ricorrere a un quadro di ristrutturazione preventiva conformemente alla direttiva 2002/14/CE.
- (61) Ai lavoratori e ai loro rappresentanti dovrebbero essere fornite informazioni riguardanti il piano di ristrutturazione proposto nella misura stabilita dal diritto dell'Unione al fine di consentire loro di effettuare una valutazione approfondita dei vari scenari. Inoltre i lavoratori e i loro rappresentanti dovrebbero essere coinvolti nella misura necessaria a soddisfare le prescrizioni in materia di consultazione stabilite nel diritto dell'Unione. Data la necessità di garantire un livello adeguato di tutela dei lavoratori, gli Stati membri dovrebbero essere tenuti a escludere i diritti non pagati dei lavoratori da qualsiasi sospensione delle azioni esecutive individuali, a prescindere dal fatto che tali diritti siano sorti prima o dopo la concessione della sospensione. Una sospensione dell'esecuzione dei crediti non pagati dei lavoratori dovrebbe essere ammissibile solo per gli importi e per il periodo in relazione ai quali il pagamento dei diritti è efficacemente garantito a un livello analogo da altri mezzi a norma del diritto nazionale. Laddove la legislazione nazionale preveda limiti alla responsabilità degli organismi di garanzia, vuoi in termini di durata della garanzia o di importo da pagare ai lavoratori, questi dovrebbero potersi rivalere delle eventuali eccedenze dei propri diritti per nei confronti del datore di lavoro anche durante la sospensione. In alternativa, gli Stati membri dovrebbero poter escludere i diritti dei lavoratori dall'ambito di applicazione dei quadri di ristrutturazione preventiva e prevederne la protezione a norma del diritto nazionale.
- (62) Qualora il piano di ristrutturazione comporti il trasferimento di una parte di impresa o di stabilimento, i diritti dei lavoratori derivanti da un contratto di lavoro o da un rapporto di lavoro, in particolare il diritto alla retribuzione, dovrebbero essere salvaguardati a norma degli articoli 3 e 4 della direttiva 2001/23/CE, fatte salve le norme specifiche applicabili in caso di procedura d'insolvenza ai sensi dell'articolo 5 di detta direttiva, in particolare le possibilità previste dall'articolo 5, paragrafo 2. La presente direttiva non dovrebbe pregiudicare i diritti all'informazione e alla consultazione garantiti dalla direttiva 2002/14/CE, anche sulle decisioni suscettibili di comportare cambiamenti di rilievo in materia di organizzazione del lavoro o di contratti di lavoro al fine di ricercare un accordo su tali decisioni. Inoltre, a norma della presente direttiva i lavoratori i cui diritti sono interessati da un piano di ristrutturazione dovrebbero avere diritto di voto in merito al piano. Ai fini del voto sul piano di ristrutturazione, gli Stati membri dovrebbero decidere di raggruppare i lavoratori in una classe distinta dalle altre classi di creditori.
- (63) L'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe solamente decidere in merito a una valutazione dell'impresa in caso di liquidazione oppure nel caso del migliore scenario alternativo se il piano di ristrutturazione non fosse omologato, se una parte interessata dissenziente contesta il piano di ristrutturazione. Ciò non dovrebbe impedire agli Stati membri la possibilità di effettuare valutazioni in altre situazioni secondo il diritto nazionale. Ciononostante, dovrebbe essere possibile che una tale decisione consista anche nell'approvazione di una valutazione da parte di un esperto o di una valutazione presentata dal debitore o da un'altra parte in una fase anteriore della procedura. Qualora si decida di effettuare una valutazione, gli Stati membri dovrebbero poter prevedere norme speciali, distinte dalle disposizioni generali di diritto processuale civile, per una valutazione in casi di ristrutturazione, al fine di assicurarne il rapido svolgimento. La presente direttiva non dovrebbe pregiudicare le norme del diritto nazionale sull'onere della prova nel caso di una valutazione.
- (64) Gli effetti vincolanti del piano di ristrutturazione dovrebbero essere limitati alle parti interessate che sono state coinvolte nell'adozione del piano. Gli Stati membri dovrebbero poter determinare cosa comporti il coinvolgimento di un creditore, anche nel caso di creditori non noti o di creditori di crediti futuri. Gli Stati membri potrebbero decidere, ad esempio, come comportarsi con i creditori che hanno ricevuto correttamente la notifica ma che non hanno partecipato alle procedure.

⁽¹²⁾ Direttiva 98/59/CE del Consiglio, del 20 luglio 1998, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri in materia di licenziamenti collettivi (GU L 225 del 12.8.1998, pag. 16).

⁽¹³⁾ Direttiva 2001/23/CE del Consiglio, del 12 marzo 2001, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri relative al mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, di stabilimenti o di parti di imprese o di stabilimenti (GU L 82 del 22.3.2001, pag. 16).

⁽¹⁴⁾ Direttiva 2002/14/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2002, che istituisce un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori (GU L 80 del 23.3.2002, pag. 29).

⁽¹⁵⁾ Direttiva 2008/94/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2008, relativa alla tutela dei lavoratori subordinati in caso d'insolvenza del datore di lavoro (GU L 283 del 28.10.2008, pag. 36).

⁽¹⁶⁾ Direttiva 2009/38/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 maggio 2009, riguardante l'istituzione di un comitato aziendale europeo o di una procedura per l'informazione e la consultazione dei lavoratori nelle imprese e nei gruppi di imprese di dimensioni comunitarie (GU L 122 del 16.5.2009, pag. 28).

- (65) Le parti interessate dovrebbero poter impugnare la decisione sulla omologazione del piano di ristrutturazione emessa da un'autorità amministrativa. Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere anche l'opzione di impugnare la decisione sulla omologazione del piano di ristrutturazione emessa da un'autorità giudiziaria. Tuttavia, per assicurare l'efficacia del piano, ridurre l'incertezza ed evitare ritardi ingiustificati, le impugnazioni non dovrebbero avere, di norma, effetti sospensivi e quindi non dovrebbero impedire l'attuazione del piano di ristrutturazione. Gli Stati membri dovrebbero poter stabilire o limitare i motivi di impugnazione. Nei casi in cui è impugnata la decisione sull'omologazione del piano, gli Stati membri dovrebbero poter consentire all'autorità giudiziaria di emettere una decisione preliminare o sommaria che metta al riparo l'esecuzione e l'attuazione del piano dall'accoglimento dell'impugnazione pendente. In caso di accoglimento dell'impugnazione, l'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe poter prendere in considerazione, in alternativa all'annullamento del piano, una modifica del medesimo, qualora gli Stati membri prevedano tale possibilità. Dovrebbe essere possibile proporre o votare modifiche al piano da parte delle parti, di loro iniziativa o su richiesta dell'autorità giudiziaria. Gli Stati membri potrebbero anche disporre che sia concesso un risarcimento per le perdite monetarie subite dalla parte la cui impugnazione sia stata accolta. Spetta al diritto nazionale disciplinare una possibile nuova sospensione, o proroga della sospensione, qualora l'autorità giudiziaria decida che l'impugnazione non ha effetto sospensivo.
- (66) Il successo del piano di ristrutturazione spesso dipende dal fatto che l'assistenza finanziaria è erogata al debitore per sostenere, in primo luogo, l'operatività dell'impresa durante le trattative di ristrutturazione e, in secondo luogo, l'attuazione del piano di ristrutturazione dopo l'omologazione. L'assistenza finanziaria dovrebbe essere intesa in senso lato, compreso nel senso di erogare denaro o garanzie personali e di fornire giacenze, inventari, materie prime e servizi, ad esempio concedendo al debitore un termine di rimborso più lungo. I finanziamenti temporanei e i nuovi finanziamenti dovrebbero pertanto essere esclusi dalle azioni revocatorie volte a dichiararli nulli, annullabili o inopponibili in quanto atti pregiudizievoli alla massa dei creditori nell'ambito di successive procedure di insolvenza.
- (67) Le legislazioni nazionali in materia di insolvenza che prevedono azioni revocatorie di finanziamenti temporanei e nuovi o che stabiliscono che i nuovi prestatori possono incorrere in sanzioni civili, amministrative o penali per proroga del credito ai debitori in difficoltà finanziarie potrebbero compromettere la disponibilità dei finanziamenti necessari all'esito favorevole delle trattative e all'attuazione del piano di ristrutturazione. La presente direttiva dovrebbe lasciare impregiudicati gli altri motivi per dichiarare nulli, annullabili o inopponibili i finanziamenti nuovi e temporanei, o per determinare la responsabilità civile, penale o amministrativa dei fornitori di tali finanziamenti, come previsto dal diritto nazionale. Tali altri motivi potrebbero includere, tra l'altro, la frode, la malafede, un certo tipo di relazione tra le parti che potrebbe essere associato a un conflitto d'interessi, come nel caso di operazioni tra parti correlate o tra azionisti e la società, e le operazioni in cui una parte ha ottenuto un valore o una garanzia senza avervi diritto al momento dell'operazione o nel modo eseguito.
- (68) Quando sono erogati finanziamenti temporanei, le parti non sanno se il piano di ristrutturazione sarà poi omologato o meno. Pertanto, gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a limitare la protezione dei finanziamenti temporanei ai casi in cui il piano è adottato dai creditori oppure omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa. Per evitare potenziali abusi, dovrebbero essere protetti solo i finanziamenti che sono ragionevolmente e immediatamente necessari per la continuazione dell'operatività o la sopravvivenza dell'impresa del debitore, o per la preservazione o il miglioramento del valore dell'impresa in attesa dell'omologazione del piano di ristrutturazione. Inoltre, la presente direttiva non dovrebbe impedire agli Stati membri di introdurre un meccanismo di controllo ex ante per i finanziamenti temporanei. Gli Stati membri dovrebbero poter limitare la protezione dei nuovi finanziamenti ai casi in cui il piano è omologato da un'autorità giudiziaria o amministrativa, e dei finanziamenti temporanei ai casi in cui questi erano soggetti a un controllo ex ante. Un meccanismo di controllo ex ante per finanziamenti temporanei o altre operazioni potrebbe essere svolto da parte di un professionista nel campo della ristrutturazione, da parte di un comitato dei creditori o da un'autorità giudiziaria o amministrativa. La protezione dalle azioni revocatorie e la protezione dalla responsabilità personale sono garanzie minime che dovrebbero essere concesse ai finanziamenti temporanei e ai nuovi finanziamenti. Tuttavia, per incoraggiare i nuovi prestatori ad assumere il rischio maggiore di investire in un debitore sano che versa in difficoltà finanziarie, potrebbero essere necessari ulteriori incentivi, ad esempio dare a tali finanziamenti la priorità almeno sui crediti non garantiti nelle successive procedure di insolvenza.

- (69) Al fine di promuovere una cultura che incoraggi la ristrutturazione preventiva precoce, è auspicabile che anche le operazioni che sono ragionevoli e immediatamente necessarie per le trattative o l'attuazione del piano di ristrutturazione siano protette dalle azioni revocatorie nelle successive procedure di insolvenza. L'autorità giudiziaria o amministrativa, nel determinare la ragionevolezza e l'immediata necessità dei costi e degli onorari ad esempio dovrebbero poter prendere in esame proiezioni e stime presentate alle parti interessate, a un comitato dei creditori, a un professionista nel campo della ristrutturazione o alla stessa autorità giudiziaria o amministrativa. A tal fine, gli Stati membri dovrebbero poter anche esigere che i debitori forniscano e aggiornino le stime pertinenti. Questa protezione dovrebbe aumentare la certezza delle operazioni effettuate con imprese notoriamente in difficoltà finanziarie e far sì che i creditori e gli investitori non temano più che tutte queste operazioni possano essere dichiarate nulle se la ristrutturazione fallisse. Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere un momento, anteriore all'apertura di una procedura di ristrutturazione preventiva e alla concessione della sospensione delle azioni esecutive individuali, a partire dal quale il pagamento di onorari e costi necessari per la negoziazione, l'adozione, l'omologazione o per consulenze professionali in ordine al piano di ristrutturazione cominci a beneficiare della protezione contro le azioni revocatorie. Nel caso di altri pagamenti e spese e della protezione dei pagamenti delle retribuzioni dei lavoratori, tale momento potrebbe decorrere anche dalla concessione della sospensione o dall'apertura di una procedura di ristrutturazione preventiva.
- (70) Per promuovere ulteriormente la ristrutturazione preventiva è importante garantire che i dirigenti non siano dissuasi dal prendere decisioni commerciali ragionevoli o dal correre rischi commerciali ragionevoli, in particolare ove tali pratiche potrebbero migliorare le probabilità di successo della ristrutturazione di un'impresa potenzialmente sana. Qualora l'impresa versi in difficoltà finanziarie, i dirigenti dovrebbero prendere misure per ridurre al minimo le perdite ed evitare l'insolvenza, come: richiedere consulenza professionale, anche sulla ristrutturazione e sull'insolvenza, ad esempio facendo ricorso a strumenti di allerta precoce, se del caso; proteggere gli attivi della società in modo da massimizzarne il valore ed evitare perdite di attivi fondamentali; esaminare la struttura e le funzioni dell'impresa per valutarne la sostenibilità economica e ridurre le spese; evitare di impegnare la società in tipi di operazioni che potrebbero essere oggetto di azioni revocatorie, a meno che sussista un'adeguata giustificazione commerciale; proseguire gli scambi commerciali nelle circostanze in cui ciò è opportuno per massimizzare il valore della continuità aziendale; avviare trattative con i creditori e procedure di ristrutturazione preventiva.
- (71) Se il debitore è prossimo all'insolvenza, è inoltre importante proteggere i legittimi interessi dei creditori da decisioni di gestione che potrebbero ripercuotersi sulla costituzione della massa fallimentare, in particolare se tali decisioni possono avere l'effetto di diminuire ulteriormente il valore della massa disponibile per la ristrutturazione o la distribuzione ai creditori. È pertanto necessario assicurarsi che, in tali circostanze, i dirigenti evitino condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, determinino l'arricchimento personale a spese dei portatori di interessi, evitare che accettino operazioni sotto il valore di mercato o intraprendano azioni che possano portare a ingiusta preferenza di uno o più portatori di interessi. Gli Stati membri dovrebbero poter attuare le corrispondenti disposizioni della presente direttiva provvedendo affinché l'autorità giudiziaria o amministrativa, nel valutare se un dirigente debba esser ritenuto colpevole di violazioni del dovere di diligenza, tenga conto delle norme in materia di obblighi dei dirigenti di cui alla presente direttiva. La presente direttiva non intende stabilire alcuna gerarchia tra le varie parti i cui interessi devono essere tenuti in debita considerazione. Ciononostante, gli Stati membri dovrebbero poter decidere sulla definizione di una tale gerarchia. La presente direttiva dovrebbe lasciare impregiudicate le norme nazionali degli Stati membri relative ai processi decisionali all'interno di una società.
- (72) Gli imprenditori che esercitano un'attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o un'attività professionale liberale autonoma possono correre il rischio di diventare insolventi. Le diversità tra gli Stati membri relative alla seconda opportunità possono incentivare gli imprenditori sovraindebitati o insolventi a trasferirsi in uno Stato membro diverso dallo Stato membro in cui sono stabiliti per trarre vantaggio da tempi di esdebitazione più brevi o condizioni di esdebitazione più interessanti, con un conseguente aumento dell'incertezza giuridica e dei costi di recupero crediti per i creditori. Inoltre, gli effetti dell'insolvenza, in particolare la stigmatizzazione sociale, le conseguenze giuridiche, quali l'interdizione dell'imprenditore dall'accesso all'attività imprenditoriale e dal suo esercizio, e la persistente incapacità di far fronte ai propri debiti sono un forte deterrente per gli imprenditori che intendono avviare un'attività o ottenere una seconda opportunità, anche se è dimostrato che gli imprenditori dichiarati insolventi hanno maggiori probabilità di riuscire la seconda volta.

- (73) È pertanto opportuno adoperarsi per ridurre gli effetti negativi del sovraindebitamento o dell'insolvenza sugli imprenditori che sono persone fisiche, in particolare consentendo l'esdebitazione integrale dai debiti dopo un certo periodo di tempo e limitando la durata dei provvedimenti di interdizione emessi a causa del sovraindebitamento o dell'insolvenza del debitore. Il concetto di insolvenza dovrebbe essere definito dal diritto nazionale e potrebbe assumere la forma del sovraindebitamento. Il concetto di imprenditore ai sensi della presente direttiva non dovrebbe incidere sulla posizione di direttore o dirigente di impresa, che dovrebbe essere trattata conformemente al diritto nazionale. Gli Stati membri dovrebbero poter decidere le modalità di accesso all'esdebitazione, inclusa la possibilità di esigere che il debitore richieda l'esdebitazione.
- (74) Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere la possibilità di adattare gli obblighi di rimborso degli imprenditori insolventi nell'eventualità che nella loro situazione finanziaria si verifichi un cambiamento significativo, sia esso un miglioramento o un peggioramento. La presente direttiva non dovrebbe esigere che il piano di rimborso sia appoggiato dalla maggioranza dei creditori. Gli Stati membri dovrebbero poter disporre che non sia impedito agli imprenditori di avviare una nuova attività, nello stesso o in un altro settore, durante l'attuazione del piano di rimborso.
- (75) Si dovrebbe poter accedere all'esdebitazione in procedure che comprendono un piano di rimborso, la realizzazione dell'attivo o una combinazione di entrambi. Nell'attuare tali norme, gli Stati membri dovrebbero poter scegliere liberamente tra tali opzioni. Qualora il diritto nazionale preveda più di una procedura che porta all'esdebitazione, gli Stati membri dovrebbero provvedere affinché almeno una di tali procedure dia all'imprenditore insolvente l'opportunità di ottenere un'esdebitazione integrale entro un periodo non superiore a tre anni. Nel caso di procedure che combinano la realizzazione dell'attivo e un piano di rimborso, i termini per l'esdebitazione dovrebbero decorrere al più tardi dalla data in cui il piano di rimborso sia omologato da un'autorità giudiziaria o inizi ad essere attuato, ad esempio dalla prima rata a titolo del piano, ma potrebbero anche decorrere prima, ossia ad esempio dall'adozione di una decisione di apertura della procedura.
- (76) Nelle procedure che non comprendono un piano di rimborso, i termini per l'esdebitazione dovrebbero decorrere al più tardi dalla data dell'adozione, da parte di un'autorità giudiziaria o amministrativa, della decisione di apertura della procedura o dalla data della determinazione della massa fallimentare. Ai fini del calcolo della durata dei termini per l'esdebitazione ai sensi della presente direttiva, gli Stati membri dovrebbero poter disporre che nel concetto di «apertura della procedura» non rientrino misure preliminari, quali provvedimenti conservativi o la nomina di un amministratore delle procedure di insolvenza a titolo preliminare, a meno che tali misure non consentano la realizzazione dell'attivo, comprese la cessione e la distribuzione dell'attivo ai creditori. La determinazione della massa fallimentare non dovrebbe necessariamente comportare una decisione o una conferma formali da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa, a meno che tale decisione non sia richiesta dal diritto nazionale, e possa consistere nella presentazione dell'inventario delle attività e passività.
- (77) Qualora l'iter procedurale che porta a un'esdebitazione comporti la realizzazione dell'attivo di un imprenditore, nulla impedisce agli Stati membri di disporre che la richiesta di esdebitazione sia trattata in modo distinto dalla realizzazione dell'attivo, a condizione che tale richiesta faccia parte integrante dell'iter procedurale che porta all'esdebitazione a norma della presente direttiva. Gli Stati membri dovrebbero poter decidere in merito alle norme sull'onere della prova ai fini dell'esdebitazione, il che significa che dovrebbe essere possibile per gli imprenditori di essere obbligati per legge a comprovare la conformità agli obblighi che gli incombono.
- (78) L'esdebitazione integrale o la cessazione dell'interdizione dopo un periodo di tempo non superiore a tre anni non sempre è appropriata, pertanto potrebbero dover essere previste deroghe a tale norma che siano debitamente giustificate da motivi stabiliti dal diritto nazionale. Ad esempio, tali deroghe dovrebbero essere previste quando il debitore è disonesto o ha agito in malafede. Se l'imprenditore non beneficia della presunzione di buona fede e onestà a norma del diritto nazionale, l'onere della prova relativo alla loro buona fede e onestà non dovrebbe rendere inutilmente difficile o gravoso l'accesso alla procedura.

- (79) Per stabilire se un imprenditore sia stato disonesto, l'autorità giudiziaria o amministrativa potrebbe tener conto di circostanze come: la natura e l'entità dei debiti; il momento in cui questi debiti sono sorti; gli sforzi compiuti dall'imprenditore per estinguerli e ottemperare agli obblighi giuridici, comprese le autorizzazioni e la necessità di una corretta contabilità; le azioni intraprese dall'imprenditore per vanificare le azioni di rivalsa dei creditori; l'adempimento degli obblighi che incombono, nel caso di una probabilità di insolvenza, all'imprenditore che è dirigente di una società; il rispetto del diritto dell'Unione e nazionale in materia di concorrenza e lavoro. Dovrebbe altresì essere possibile prevedere tali deroghe quando l'imprenditore non ha adempiuto taluni obblighi giuridici, fra cui gli obblighi volti a massimizzare i rendimenti per i creditori che potrebbero tradursi in un obbligo generale di generare reddito o attivi. Inoltre, dovrebbe essere possibile prevedere deroghe specifiche quando è necessario garantire un equilibrio tra i diritti del debitore e i diritti di uno o più creditori, ad esempio quando il creditore è una persona fisica che necessita di maggiore protezione rispetto al debitore.
- (80) Una deroga potrebbe essere giustificata anche quando non sono coperti i costi della procedura che porta a un'esdebitazione, fra cui i diritti spettanti alle autorità giudiziarie e amministrative e ai professionisti. Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere che si possa revocare il beneficio di tale esdebitazione quando, ad esempio, la situazione finanziaria del debitore migliora notevolmente in seguito a circostanze imprevedute come vincere alla lotteria o entrare in possesso di un'eredità o di una donazione. Agli Stati membri non dovrebbe essere preclusa la possibilità di prevedere ulteriori deroghe in circostanze ben definite e in casi debitamente giustificati.
- (81) Qualora vi sia un motivo debitamente giustificato a norma del diritto nazionale, potrebbe essere opportuno limitare, per talune categorie di debiti, la possibilità di beneficiare dell'esdebitazione. Dovrebbe essere possibile per gli Stati membri escludere i debiti garantiti dall'ammissibilità all'esdebitazione solo fino a concorrenza del valore della garanzia reale stabilito dal diritto nazionale, mentre il resto del debito dovrebbe essere trattato come debito non garantito. Gli Stati membri dovrebbero poter escludere ulteriori categorie di debiti, ove debitamente giustificato.
- (82) Gli Stati membri dovrebbero poter stabilire che l'autorità giudiziaria o amministrativa possa verificare, d'ufficio o su richiesta di una persona avente un interesse legittimo, se l'imprenditore soddisfa i requisiti per ottenere l'esdebitazione integrale.
- (83) Qualora la licenza o l'autorizzazione di un imprenditore ad esercitare una determinata attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale sia stata negata o revocata a seguito di un provvedimento di interdizione, la presente direttiva non dovrebbe impedire agli Stati membri di esigere che l'imprenditore presenti una domanda per ottenere una nuova licenza o autorizzazione una volta scaduta l'interdizione. Qualora adotti una decisione in merito a un'attività oggetto di vigilanza specifica, l'autorità di uno Stato membro dovrebbe poter altresì tenere conto, anche dopo la scadenza del periodo di interdizione, del fatto che l'imprenditore insolvente ha ottenuto l'esdebitazione conformemente alla presente direttiva.
- (84) I debiti personali e professionali che non possono essere ragionevolmente distinti, ad esempio quando un bene è usato nel corso dell'attività professionale dell'imprenditore nonché al di fuori della stessa, dovrebbero essere trattati in un'unica procedura. Qualora gli Stati membri dispongano che tali debiti siano sottoposti a procedure d'insolvenza diverse, è necessario coordinare le varie procedure. La presente direttiva dovrebbe lasciare impregiudicata la possibilità degli Stati membri di scegliere di trattare tutti i debiti dell'imprenditore in un'unica procedura. Agli Stati membri in cui gli imprenditori possono proseguire la loro attività per conto proprio durante una procedura d'insolvenza non dovrebbe essere preclusa la possibilità di prevedere che tali imprenditori possano essere sottoposti a una nuova procedura d'insolvenza, qualora sopraggiunga una situazione di insolvenza durante la prosecuzione dell'attività.
- (85) È necessario mantenere e migliorare la trasparenza e la prevedibilità con cui le procedure permettono di conseguire risultati che sono favorevoli alla preservazione dell'impresa e consentono l'offerta di una seconda opportunità agli imprenditori o che permettono la liquidazione efficace delle imprese non sane. È altresì necessario ridurre la durata eccessiva delle procedure di insolvenza in molti Stati membri, che determina incertezza giuridica per i creditori e gli investitori e bassi tassi di recupero. Infine, dati i meccanismi di cooperazione rafforzata tra giudici e i professionisti del settore nei casi transfrontalieri, istituiti ai sensi del regolamento (UE) 2015/848, occorre che la professionalità di tutti i soggetti coinvolti sia portata a livelli elevati comparabili in tutta l'Unione. Per raggiungere tali obiettivi gli Stati membri dovrebbero provvedere affinché i membri delle autorità giudiziarie e amministrative competenti per la ristrutturazione preventiva, insolvenza, ed esdebitazione siano adeguatamente formati e possiedano le competenze necessarie per adempiere alle loro responsabilità. Tali livelli adeguati di formazione e competenze potrebbero essere acquisite anche durante l'esercizio della professione di membro dell'autorità giudiziaria o amministrativa o, prima della nomina a tale incarico, durante l'esercizio di un altro incarico rilevante.

- (86) Tale formazione e tali competenze dovrebbero rendere possibile che le decisioni aventi ripercussioni economiche e sociali potenzialmente significative siano adottate in modo efficiente e non dovrebbero essere intese in modo tale che un'autorità giudiziaria debba occuparsi esclusivamente di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione. Gli Stati membri dovrebbero assicurare che le procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione possano essere espletate in modo efficiente e rapido. Modi efficaci per raggiungere gli obiettivi della certezza del diritto e dell'efficacia delle procedure potrebbero essere la creazione di organi giudiziari o sezioni specializzati o la nomina di giudici specializzati conformemente alla legislazione nazionale, nonché la concentrazione della competenza in un numero limitato di autorità giudiziarie o amministrative. Gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti ad esigere che si debba dare priorità alle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione rispetto ad altre.
- (87) Gli Stati membri dovrebbero inoltre provvedere affinché i professionisti nel campo della ristrutturazione, dell'insolvenza e dell'esdebitazione, nominati dall'autorità giudiziaria o amministrativa («professionisti»), siano adeguatamente formati; siano nominati in modo trasparente tenendo debitamente conto della necessità di garantire l'efficacia delle procedure; siano sottoposti a vigilanza nell'esercizio dei loro compiti; e svolgano i loro compiti con integrità. È importato che i professionisti si conformino agli standard per tali loro funzioni, come ad esempio provvedere alla assicurazione per responsabilità professionale. I professionisti potrebbero acquisire un livello adeguato di formazione, qualifiche e competenze anche durante l'esercizio della loro professione. Gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a fornire la necessaria formazione, che potrebbe invece essere impartita, ad esempio, da associazioni professionali o altri organismi. I professionisti delle procedure di insolvenza ai sensi del regolamento (UE) 2015/848 dovrebbero essere inclusi nell'ambito di applicazione della presente direttiva.
- (88) La presente direttiva non dovrebbe impedire agli Stati membri di prevedere che i professionisti siano scelti da un debitore, dai creditori o da un comitato di creditori da un elenco o da una riserva che siano stati precedentemente approvati da un'autorità giudiziaria o amministrativa. Nella scelta di un professionista, al debitore, ai creditori o al comitato dei creditori potrebbe essere concesso un margine di discrezionalità quanto alle competenze e all'esperienza del professionista in generale e rispetto alle difficoltà del caso. I debitori che sono persone fisiche potrebbero essere del tutto esonerati da tale obbligo. Nei casi che presentano elementi transfrontalieri, la nomina del professionista dovrebbe tenere conto, tra l'altro, della capacità dei professionisti di rispettare gli obblighi, di cui al regolamento (UE) 2015/848, di comunicare e cooperare con amministratori delle procedure di insolvenza e autorità giudiziarie o amministrative di un altro Stato membro, nonché delle loro risorse umane e amministrative al fine di far fronte a casi potenzialmente complessi. Agli Stati membri non dovrebbe essere preclusa la possibilità di selezionare un professionista con qualsiasi altro metodo, come quella casuale tramite un programma software, a condizione che nell'utilizzare tali metodi si tenga debito conto delle esperienze e competenze del professionista. Gli Stati membri dovrebbero poter decidere i mezzi per opporsi alla scelta o alla nomina di un professionista o per chiederne la sostituzione, ad esempio tramite un comitato dei creditori.
- (89) I professionisti dovrebbero essere soggetti a meccanismi di vigilanza e di regolamentazione che dovrebbero comprendere misure effettive circa l'assunzione di responsabilità dei professionisti che non adempiono i propri obblighi, come: una riduzione degli onorari dei professionisti, l'esclusione dall'elenco o dalla riserva dei professionisti che possono essere nominati nei casi di insolvenza e, se del caso, sanzioni disciplinari, amministrative o penali. Tali meccanismi di vigilanza e di regolamentazione dovrebbero lasciare impregiudicate le disposizioni del diritto nazionale in materia di responsabilità civile per i danni derivanti da violazioni di obbligazioni contrattuali o extracontrattuali. Gli Stati membri non sono tenuti a istituire autorità o organi specifici. Gli Stati membri dovrebbero garantire che le informazioni sulle autorità o sugli organi che esercitano la vigilanza sui professionisti siano disponibili pubblicamente. Per esempio, un semplice riferimento, a titolo informativo, all'autorità giudiziaria o amministrativa dovrebbe essere sufficiente. In linea di principio, dovrebbe essere possibile soddisfare tali criteri senza la necessità di creare nuove professioni o qualifiche ai sensi del diritto nazionale. Gli Stati membri dovrebbero poter estendere le disposizioni sulla formazione e supervisione dei professionisti ad altri professionisti non compresi dalla presente direttiva. Gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a disporre che si debba dare priorità alle controversie in materia di remunerazione dei professionisti rispetto ad altre procedure.
- (90) Per ridurre ulteriormente la durata delle procedure, facilitare una migliore partecipazione dei creditori alle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione e garantire condizioni analoghe per i creditori a prescindere dal luogo in cui sono ubicati nell'Unione, gli Stati membri dovrebbero introdurre disposizioni che consentano a debitori, creditori, professionisti nonché alle autorità giudiziarie e amministrative di usare mezzi di comunicazione elettronica. Pertanto, dovrebbe essere possibile espletare attraverso mezzi di comunicazione elettronica le fasi procedurali quali l'insinuazione al passivo da parte dei creditori, le notifiche dei creditori o la presentazione di contestazioni e impugnazioni. Gli Stati membri dovrebbero poter stabilire che le notifiche di un creditore possono essere eseguite per via elettronica, previo consenso del medesimo alla comunicazione elettronica.

- (91) Alle parti dei procedimenti di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione non dovrebbe essere imposto l'obbligo di usare mezzi di comunicazione elettronica se tale utilizzo non sia previsto dal diritto nazionale, fatta salva la possibilità per gli Stati membri di istituire un sistema obbligatorio di presentazione e notificazione dei documenti per via elettronica nel quadro delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione. Gli Stati membri dovrebbero poter scegliere i mezzi di comunicazione elettronica. Alcuni esempi di tali mezzi potrebbero essere un sistema ad hoc per la trasmissione elettronica dei documenti, oppure la posta elettronica, senza impedire agli Stati membri di prevedere funzionalità che garantiscano la sicurezza delle trasmissioni elettroniche, come la firma elettronica, o servizi fiduciari, come i servizi elettronici di recapito certificato, a norma del regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁷⁾.
- (92) È importante raccogliere dati affidabili e comparabili sui risultati delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione al fine di monitorare l'attuazione e l'applicazione della presente direttiva. Gli Stati membri dovrebbero pertanto raccogliere e aggregare dati sufficientemente granulari da consentire una valutazione accurata del funzionamento pratico della direttiva e dovrebbero comunicare tali dati alla Commissione. Il modulo per la comunicazione di tali dati alla Commissione dovrebbe essere messo a punto dalla Commissione con l'aiuto di un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁸⁾. In esso dovrebbe figurare un breve elenco dei principali esiti delle procedure comuni a tutti gli Stati membri. Ad esempio, nel caso di una procedura di ristrutturazione, tali esiti principali potrebbero essere i seguenti: il piano è stato omologato dall'autorità giudiziaria, il piano non è stato omologato dall'autorità giudiziaria, le procedure di ristrutturazione convertite in procedure di liquidazione oppure concluse a causa dell'apertura di procedure di liquidazione prima dell'omologazione di un piano da parte dell'autorità giudiziaria. Gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a fornire una ripartizione per tipo di esito in relazione alle procedure che si concludono prima che siano adottate misure pertinenti, ma potrebbero fornire invece un numero complessivo per tutte le procedure dichiarate inammissibili, respinte o ritirate prima dell'apertura.
- (93) Il modulo per la comunicazione dovrebbe riportare un elenco di opzioni che lo Stato membro può prendere in considerazione nel determinare le dimensioni dei debitori, con riferimento a uno o più elementi contenuti nelle definizioni delle PMI e grandi imprese che sono comuni a tutti gli Stati membri. L'elenco dovrebbe includere l'opzione di determinare le dimensioni dei debitori soltanto in base al numero dei lavoratori. Il modulo dovrebbe: definire gli elementi del costo medio e dei tassi di recupero medi in relazione ai quali gli Stati membri dovrebbero poter raccogliere i dati su base volontaria; fornire indicazioni sugli elementi che potrebbero essere presi in considerazione qualora gli Stati membri ricorrano al metodo di campionamento, ad esempio sulle dimensioni dei campioni per assicurare la rappresentatività in termini di distribuzione geografica, dimensioni dei debitori e settore industriale; includere la facoltà per gli Stati membri di fornire ulteriori informazioni disponibili, ad esempio sull'importo totale delle attività e delle passività dei debitori.
- (94) La stabilità dei mercati finanziari dipende fortemente dai contratti di garanzia finanziaria, in particolare quando la garanzia è fornita in relazione alla partecipazione a sistemi designati o a operazioni della banca centrale e quando sono forniti margini alle controparti centrali. Poiché il valore degli strumenti finanziari prestati in garanzia può essere molto volatile, è essenziale realizzarlo rapidamente prima che esso diminuisca. Pertanto, le direttive 98/26/CE ⁽¹⁹⁾ e 2002/47/CE ⁽²⁰⁾ del Parlamento europeo e del Consiglio e il regolamento (UE) n. 648/2012 dovrebbero applicarsi ferme restando le disposizioni della presente direttiva. Gli Stati membri dovrebbero poter esentare gli accordi di netting, compreso il netting per close-out, dagli effetti della sospensione delle azioni esecutive individuali anche nei casi in cui non siano contemplati dalle direttive 98/26/CE, 2002/47/CE e dal regolamento (UE) n. 648/2012, se tali accordi sono opponibili a norma della legislazione del pertinente Stato membro anche se sono aperte procedure d'insolvenza.

⁽¹⁷⁾ Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la direttiva 1999/93/CE (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 73).

⁽¹⁸⁾ Regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione (GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13).

⁽¹⁹⁾ Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 maggio 1998, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (GU L 166 dell'11.6.1998, pag. 45).

⁽²⁰⁾ Direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria (GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43).

Potrebbe essere questo il caso di un considerevole numero di accordi quadro ampiamente usati nei mercati finanziari, dell'energia e dei prodotti di base dalle controparti sia finanziarie che non finanziarie. Tali accordi riducono i rischi sistemici, in particolare nei mercati dei derivati. Tali accordi potrebbero pertanto essere esentati dalle restrizioni che le legislazioni in materia di insolvenza impongono ai contratti pendenti. Analogamente, gli Stati membri dovrebbero poter esentare dagli effetti della sospensione delle azioni esecutive individuali anche gli accordi di netting previsti per legge, compreso il netting per close-out, che divengono operative all'apertura delle procedure d'insolvenza. L'importo risultante dall'applicazione degli accordi di netting, compreso il netting per close-out, dovrebbe tuttavia essere soggetto alla sospensione delle azioni esecutive individuali.

- (95) Gli Stati membri che sono parte della convenzione relativa alle garanzie internazionali su beni mobili strumentali firmata a Città del Capo il 16 novembre 2001 e dei relativi protocolli dovrebbero poter continuare ad adempiere i rispettivi obblighi internazionali esistenti. Le disposizioni della presente direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero applicarsi con le deroghe necessarie a garantire che siano applicate tali disposizioni senza pregiudicare l'applicazione di tale convenzione e dei relativi protocolli.
- (96) L'efficacia del processo di adozione e attuazione del piano di ristrutturazione non dovrebbe essere compromessa dalle norme del diritto societario. Pertanto gli Stati membri dovrebbero poter derogare ai requisiti di cui alla direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽²¹⁾ riguardanti l'obbligo di convocare l'assemblea e di offrire in prelazione le azioni agli azionisti, nella misura e per il periodo necessari a garantire che questi non vanifichino gli sforzi di ristrutturazione abusando dei diritti di cui a tale direttiva. Per gli Stati membri potrebbe essere necessario, ad esempio, predisporre deroghe all'obbligo di convocare l'assemblea degli azionisti o ai termini normalmente previsti, nel caso in cui sia necessario un intervento urgente da parte della dirigenza per salvaguardare gli attivi della società, chiedendo ad esempio la sospensione delle azioni esecutive individuali, e qualora vi sia una perdita grave e improvvisa del capitale sottoscritto e sussista la probabilità di insolvenza. Potrebbero essere necessarie anche deroghe al diritto societario qualora il piano di ristrutturazione preveda anche l'emissione di nuove azioni che potrebbero essere offerte in via prioritaria ai creditori come conversione del debito in capitale, o la riduzione dell'importo del capitale sottoscritto in caso di trasferimento di parti di impresa. Tali deroghe dovrebbero essere limitate nel tempo, nella misura in cui gli Stati membri ritengono tali deroghe necessarie per l'istituzione del quadro di ristrutturazione preventiva. Gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a derogare al diritto societario, interamente o parzialmente, per un periodo di tempo indeterminato o limitato, se garantiscono che le prescrizioni di diritto societario non possano compromettere l'efficacia del processo di ristrutturazione o purché dispongano di altri strumenti ugualmente efficaci per garantire che gli azionisti non ostacolino indebitamente l'adozione o l'attuazione di un piano di ristrutturazione che potrebbe ripristinare la sostenibilità economica dell'impresa. In questo contesto, gli Stati membri dovrebbero attribuire particolare importanza all'efficacia delle disposizioni sulla sospensione delle azioni esecutive individuali e sull'omologazione del piano di ristrutturazione, che non dovrebbero essere indebitamente pregiudicate dalle convocazioni o dai risultati dell'assemblea degli azionisti. È opportuno pertanto modificare di conseguenza la direttiva (UE) 2017/1132. Gli Stati membri dovrebbero disporre di un margine di discrezionalità nel valutare quali deroghe sono necessarie nel contesto del diritto societario nazionale al fine di attuare efficacemente la presente direttiva, e dovrebbero poter inoltre prevedere analoghe deroghe alla direttiva (UE) 2017/1132 in caso di procedure d'insolvenza non contemplate dalla presente direttiva ma che consentono l'adozione di misure di ristrutturazione.
- (97) Per quanto concerne l'elaborazione e le successive modifiche del modulo per la comunicazione dei dati, è opportuno attribuire alla Commissione competenze di esecuzione. È altresì opportuno che tali competenze siano esercitate conformemente al regolamento (UE) n. 182/2011.
- (98) La Commissione dovrebbe effettuare uno studio al fine di valutare la necessità di presentare proposte legislative per trattare l'insolvenza di persone che non esercitano un'attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale che in quanto consumatori sono, in buona fede, incapaci, temporaneamente o definitivamente, di pagare i debiti in scadenza. Detto studio dovrebbe esaminare se per tali persone sia necessario salvaguardare l'accesso ai beni e ai servizi di base al fine di garantire loro condizioni di vita dignitose.
- (99) Conformemente alla dichiarazione politica comune, del 28 settembre 2011, degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi⁽²²⁾, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi debitamente motivati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra le componenti di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata.

⁽²¹⁾ Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario (GU L 169 del 30.6.2017, pag. 46).

⁽²²⁾ GU C 369 del 17.12.2011, pag. 14.

(100) Poiché gli obiettivi della presente direttiva non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, perché le differenze tra i quadri nazionali in materia di ristrutturazione e insolvenza continuerebbero a innalzare ostacoli alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento, ma possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(101) La Banca centrale europea ha formulato il suo parere il 7 giugno 2017 ⁽²³⁾,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

TITOLO I

DISPOSIZIONI GENERALI

Articolo 1

Oggetto e ambito di applicazione

1. La presente direttiva stabilisce norme in materia di:
 - a) quadri di ristrutturazione preventiva per il debitore che versa in difficoltà finanziarie e per il quale sussiste una probabilità di insolvenza, al fine di impedire l'insolvenza e di garantire la sostenibilità economica del debitore;
 - b) procedure che portano all'esdebitazione dai debiti contratti dall'imprenditore insolvente; e
 - c) misure per aumentare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione.
2. La presente direttiva non si applica alle procedure di cui al paragrafo 1 riguardanti il debitore che è:
 - a) un'impresa di assicurazione o di riassicurazione ai sensi dell'articolo 13, punti 1 e 4, della direttiva 2009/138/CE;
 - b) un ente creditizio ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - c) un'impresa di investimento o un organismo di investimento collettivo ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 2 e 7, del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - d) una controparte centrale ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) n. 648/2012;
 - e) un depositario centrale di titoli ai sensi dall'articolo 2, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 909/2014;
 - f) un altro ente finanziario o un'entità elencati all'articolo 1, paragrafo 1, primo comma, della direttiva 2014/59/UE;
 - g) un ente pubblico ai sensi del diritto nazionale; e
 - h) una persona fisica diversa da un imprenditore.
3. Gli Stati membri possono escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva le procedure di cui al paragrafo 1 riguardanti debitori che sono entità finanziarie diverse da quelle di cui al paragrafo 2, che prestano servizi finanziari cui si applicano regimi speciali in virtù delle quali le autorità nazionali di vigilanza o di risoluzione sono investite di ampi poteri d'intervento paragonabili a quelli previsti nel diritto dell'Unione e nel diritto nazionale relativamente alle entità finanziarie di cui al paragrafo 2. Gli Stati membri comunicano tali disposizioni speciali alla Commissione tali disposizioni speciali.
4. Gli Stati membri possono estendere l'applicazione delle procedure di cui al paragrafo 1, lettera b), alle persone fisiche insolventi che non sono imprenditori.

Gli Stati membri possono limitare l'applicazione del paragrafo 1, lettera a), alle persone giuridiche.

⁽²³⁾ GUC 236 del 21.7.2017, pag. 2.

5. Gli Stati membri possono prevedere che i seguenti crediti siano esclusi o non siano interessati dai quadri di ristrutturazione preventiva di cui al paragrafo 1, lettera a):

- a) crediti esistenti e futuri di lavoratori o ex lavoratori;
- b) crediti alimentari derivanti da rapporti di famiglia, di parentela, di matrimonio o di affinità; oppure
- c) crediti derivanti da responsabilità extracontrattuale del debitore.

6. Gli Stati membri provvedono affinché i quadri di ristrutturazione preventiva non incidano sui diritti pensionistici maturati dei lavoratori.

Articolo 2

Definizioni

1. Ai fini della presente direttiva si applicano le seguenti definizioni:

- 1) «ristrutturazione»: misure che intendono ristrutturare le attività del debitore che includono la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, quali la vendita di attività o parti dell'impresa, e, se previsto dal diritto nazionale, la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi;
- 2) «parti interessate»: i creditori, compresi, se applicabile ai sensi del diritto nazionale, i lavoratori, o le classi di creditori, e, se applicabile ai sensi del diritto nazionale, i detentori di strumenti di capitale, sui cui rispettivi crediti o interessi incide direttamente il piano di ristrutturazione;
- 3) «detentore di strumenti di capitale»: una persona che detiene una partecipazione al capitale di un debitore o di un'impresa del debitore, compreso un azionista, nella misura in cui tale persona non sia un creditore;
- 4) «sospensione delle azioni esecutive individuali»: la sospensione temporanea, concessa da un'autorità giudiziaria o amministrativa o applicata per previsione per legge, del diritto di un creditore di far valere un credito nei confronti del debitore, e, se previsto dal diritto nazionale, nei confronti di un terzo garante, nel contesto di una procedura giudiziaria, amministrativa o di altro tipo, o del diritto di confisca o di realizzazione stragiudiziale dell'attivo o dell'impresa del debitore;
- 5) «contratto ineseguito»: un contratto tra il debitore e uno o più creditori ai sensi del quale le parti hanno ancora obblighi da adempiere nel momento in cui è concessa o applicata la sospensione delle azioni esecutive individuali;
- 6) «verifica del migliore soddisfacimento dei creditori»: la verifica che stabilisce che nessun creditore dissenziente uscirà dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe in caso di liquidazione se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, oppure nel caso del migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato;
- 7) «nuovo finanziamento»: qualsiasi nuova assistenza finanziaria fornita da un creditore esistente o da un nuovo creditore al fine di attuare il piano di ristrutturazione e inclusa in tale piano di ristrutturazione;
- 8) «finanziamento temporaneo»: qualsiasi nuova assistenza finanziaria fornita da un creditore esistente o da un nuovo creditore, che preveda, come minimo, un'assistenza finanziaria nel corso della sospensione delle azioni esecutive individuali e che sia ragionevole e immediatamente necessaria affinché l'impresa del debitore continui a operare, o mantenga o aumenti il suo valore;
- 9) «imprenditore»: la persona fisica che esercita un'attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale;
- 10) «esdebitazione integrale»: l'impossibilità di far valere nei confronti di un imprenditore i debiti che possono essere liberati, oppure la cancellazione dei debiti insoluti che possono essere liberati in quanto tali, nel quadro di una procedura che può prevedere la realizzazione dell'attivo o un piano di rimborso o entrambe le opzioni;
- 11) «piano di rimborso»: programma di pagamento di determinati importi in determinate date da parte dell'imprenditore insolvente a favore dei creditori, o il trasferimento periodico ai creditori di determinate parti del reddito disponibile dell'imprenditore durante i termini per l'esdebitazione;

- 12) «professionista nel campo della ristrutturazione»: la persona o l'organo nominato dall'autorità giudiziaria o amministrativa per svolgere in particolare uno o più dei seguenti compiti:
- a) assistere il debitore o i creditori nel redigere o negoziare il piano di ristrutturazione;
 - b) vigilare sull'attività del debitore durante le trattative sul piano di ristrutturazione e riferire all'autorità giudiziaria o amministrativa;
 - c) assumere il controllo parziale delle attività o degli affari del debitore durante le trattative.
2. Ai fini della presente direttiva, i seguenti concetti sono da intendersi come definiti ai sensi del diritto nazionale:
- a) insolvenza;
 - b) probabilità di insolvenza;
 - c) micro, piccole e medie imprese («PMI»).

Articolo 3

Allerta precoce e accesso alle informazioni

1. Gli Stati membri provvedono affinché i debitori abbiano accesso a uno o più strumenti di allerta precoce chiari e trasparenti in grado di individuare situazioni che potrebbero comportare la probabilità di insolvenza e di segnalare al debitore la necessità di agire senza indugio.

Ai fini di cui al primo comma, gli Stati membri possono avvalersi di tecnologie informatiche aggiornate per le notifiche e per le comunicazioni online.

2. Gli strumenti di allerta precoce possono includere quanto segue:

- a) meccanismi di allerta nel momento in cui il debitore non abbia effettuato determinati tipi di pagamento;
- b) servizi di consulenza forniti da organizzazioni pubbliche o private;
- c) incentivi a norma del diritto nazionale rivolti a terzi in possesso di informazioni rilevanti sul debitore, come i contabili e le autorità fiscali e di sicurezza sociale, affinché segnalino al debitore gli andamenti negativi.

3. Gli Stati membri provvedono affinché i debitori e i rappresentanti dei lavoratori abbiano accesso a informazioni pertinenti e aggiornate sugli strumenti di allerta precoce disponibili, come pure sulle procedure e alle misure di ristrutturazione e di esdebitazione.

4. Gli Stati membri provvedono affinché le informazioni sull'accesso agli strumenti di allerta precoce siano pubblicamente disponibili online, specialmente per le PMI, siano facilmente accessibili e di agevole consultazione.

5. Gli Stati membri possono fornire sostegno ai rappresentanti dei lavoratori nella valutazione della situazione economica del debitore.

TITOLO II

QUADRI DI RISTRUTTURAZIONE PREVENTIVA

CAPO I

Disponibilità di quadri di ristrutturazione preventiva

Articolo 4

Disponibilità di quadri di ristrutturazione preventiva

1. Gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, il debitore abbia accesso a un quadro di ristrutturazione preventiva che gli consenta la ristrutturazione, al fine di impedire l'insolvenza e di assicurare la loro sostenibilità economica, fatte salve altre soluzioni volte a evitare l'insolvenza, così da tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale.

2. Gli Stati membri possono prevedere che i debitori che sono stati condannati per gravi violazioni degli obblighi di contabilità o di tenuta dei libri ai sensi del diritto nazionale possano accedere ai quadri di ristrutturazione preventiva solo dopo che tali debitori abbiano adottato opportuni provvedimenti per rettificare i problemi che hanno portato alla condanna, al fine di fornire ai creditori le informazioni necessarie per consentire loro di prendere una decisione durante le trattative sulla ristrutturazione.

3. Gli Stati membri possono mantenere o introdurre una verifica di sostenibilità economica a norma del diritto nazionale, purché tale verifica abbia la finalità di escludere il debitore che non ha prospettive di sostenibilità economica, e possa essere effettuata senza pregiudicare gli attivi del debitore.

4. Gli Stati membri possono limitare, nell'arco di un determinato periodo, il numero di possibilità di accesso del debitore a un quadro di ristrutturazione preventiva previsto a norma della presente direttiva.

5. Il quadro di ristrutturazione preventiva previsto dalla presente direttiva può consistere in una o più procedure, misure o disposizioni, alcune delle quali possono realizzarsi in sede extragiudiziale, fatti salvi altri eventuali quadri di ristrutturazione previsti dal diritto nazionale.

Gli Stati membri provvedono affinché i quadri di ristrutturazione conferiscano in modo coerente ai debitori e alle parti interessate i diritti e le garanzie di cui al presente titolo.

6. Gli Stati membri possono prevedere disposizioni che limitino la partecipazione dell'autorità giudiziaria o amministrativa a un quadro di ristrutturazione preventiva ai casi in cui è necessaria e proporzionata, garantendo nel contempo la salvaguardia dei diritti delle parti interessate e dei pertinenti portatori di interessi.

7. Il quadro di ristrutturazione preventiva a norma della presente direttiva è disponibile su richiesta del debitore.

8. Gli Stati membri possono altresì prevedere che il quadro di ristrutturazione preventiva previsto a norma della presente direttiva sia disponibile su richiesta dei creditori e dei rappresentanti dei lavoratori, previo accordo del debitore. Gli Stati membri possono limitare tale requisito per ottenere l'accordo del debitore ai casi in cui il debitore è una PMI.

CAPO 2

Agevolazione delle trattative sul piano di ristrutturazione preventiva

Articolo 5

Debitore non spossessato

1. Gli Stati membri provvedono affinché il debitore che accede alle procedure di ristrutturazione preventiva mantenga il controllo totale o almeno parziale dei suoi attivi e della gestione corrente dell'impresa.

2. Ove occorra, la nomina da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa di un professionista nel campo della ristrutturazione è decisa caso per caso, eccetto in determinate situazioni in cui gli Stati membri possono richiedere sempre la nomina obbligatoria di tale professionista.

3. Gli Stati membri provvedono alla nomina di un professionista nel campo della ristrutturazione per assistere il debitore e i creditori nel negoziare e redigere il piano almeno nei seguenti casi:

- a) quando, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 3, una sospensione generale delle azioni esecutive individuali è concessa da un'autorità giudiziaria o amministrativa e detta autorità decide che tale professionista è necessario per tutelare gli interessi delle parti;
- b) quando il piano di ristrutturazione deve essere omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa mediante ristrutturazione trasversale dei debiti conformemente all'articolo 11; oppure
- c) quando la nomina è richiesta dal debitore o dalla maggioranza dei creditori, purché, in quest'ultimo caso, i creditori si facciano carico del costo del professionista.

Articolo 6

Sospensione delle azioni esecutive individuali

1. Gli Stati membri provvedono affinché il debitore possa beneficiare della sospensione delle azioni esecutive individuali al fine di agevolare le trattative sul piano di ristrutturazione nel contesto di un quadro di ristrutturazione preventiva.

Gli Stati membri possono prevedere che le autorità giudiziarie o amministrative abbiano la facoltà di rifiutare la concessione di una sospensione delle azioni esecutive individuali qualora tale sospensione non sia necessaria o non consegua l'obiettivo di cui al primo comma.

2. Fatti salvi i paragrafi 4 e 5, gli Stati membri provvedono affinché la sospensione delle azioni esecutive individuali possa riguardare tutti i tipi di crediti, compresi quelli garantiti e privilegiati.

3. Gli Stati membri possono prevedere che una sospensione delle azioni esecutive individuali possa essere generale, ossia riguardare tutti i creditori, o limitata, ossia riguardare uno o più singoli creditori o categorie di creditori.

In caso di sospensione limitata, essa si applica solamente ai creditori che sono stati informati, conformemente al diritto nazionale, delle trattative di cui al paragrafo 1 sul piano di ristrutturazione o della sospensione.

4. Gli Stati membri possono escludere determinati crediti o categorie di crediti dall'ambito di applicazione della sospensione delle azioni esecutive individuali, in circostanze ben definite, qualora tale esclusione sia debitamente giustificata e qualora:

a) un'azione esecutiva non sia suscettibile di compromettere la ristrutturazione dell'impresa; oppure

b) la sospensione comporti un ingiusto pregiudizio dei creditori che vantano tali crediti.

5. Il paragrafo 2 non si applica ai diritti dei lavoratori.

In deroga al primo comma, gli Stati membri possono applicare il paragrafo 2 ai diritti dei lavoratori se, e nella misura in cui, essi assicurano che il pagamento di tali diritti sia garantito nell'ambito di un quadro di ristrutturazione preventiva con un livello di tutela analogo.

6. La durata iniziale di una sospensione delle azioni esecutive individuali è limitata a un massimo di quattro mesi.

7. In deroga al paragrafo 6, gli Stati membri possono autorizzare l'autorità giudiziaria o amministrativa a prorogare la durata di una sospensione delle azioni esecutive individuali o a concedere una nuova sospensione delle medesime su richiesta del debitore, di un creditore o, se del caso, di un professionista nel campo della ristrutturazione. La proroga o il rinnovo della sospensione delle azioni esecutive individuali sono concessi solo in circostanze ben definite da cui risulti che la proroga o il rinnovo sono debitamente giustificati, ad esempio:

a) sono stati compiuti progressi significativi nelle trattative sul piano di ristrutturazione,

b) la continuazione della sospensione delle azioni esecutive individuali non pregiudica ingiustamente i diritti o gli interessi delle parti interessate, oppure

c) nei confronti del debitore non siano ancora state aperte procedure di insolvenza che possano concludersi con la liquidazione delle attività del debitore a norma del diritto nazionale.

8. La durata totale della sospensione delle azioni esecutive individuali, inclusi le proroghe e i rinnovi, non supera i dodici mesi.

Qualora gli Stati membri decidano di attuare la presente direttiva per mezzo di una o più procedure o misure che non soddisfano le condizioni per la notifica in virtù dell'allegato A del regolamento (UE) 2015/848, la durata complessiva della sospensione nell'ambito di tali procedure è limitata a un massimo di quattro mesi se il centro degli interessi principali del debitore è stato trasferito a un altro Stato membro nei tre mesi precedenti alla presentazione di una richiesta di apertura della procedura di ristrutturazione preventiva.

9. Gli Stati membri provvedono affinché l'autorità giudiziaria o amministrativa possa revocare una sospensione delle azioni esecutive individuali nei casi seguenti:

a) la sospensione non soddisfa più l'obiettivo di agevolare le trattative sul piano di ristrutturazione, ad esempio se risulta evidente che una parte di creditori che ai sensi del diritto nazionale può impedire l'adozione del piano di ristrutturazione non appoggia la continuazione delle trattative;

b) su richiesta del debitore o del professionista nel campo della ristrutturazione;

- c) ove previsto dal diritto nazionale, se uno o più creditori oppure una o più classi di creditori sono o sarebbero ingiustamente pregiudicati dalla sospensione delle azioni esecutive individuali; oppure
- d) laddove previsto dal diritto nazionale, se la sospensione comporta l'insolvenza di un creditore.

Gli Stati membri possono limitare, ai sensi del primo comma, la facoltà di revoca della sospensione delle azioni esecutive individuali a situazioni in cui i creditori non hanno avuto l'opportunità di essere ascoltati prima dell'entrata in vigore della sospensione o della concessione di una sua proroga da parte di un'autorità giudiziaria o amministrativa.

Gli Stati membri possono prevedere un periodo minimo, che non deve eccedere il periodo di cui al paragrafo 6, durante il quale non è possibile revocare una sospensione delle azioni esecutive individuali.

Articolo 7

Conseguenze della sospensione delle azioni esecutive individuali

1. Qualora un obbligo di un debitore, previsto dal diritto nazionale, di presentare istanza di apertura di una procedura di insolvenza che potrebbe concludersi con la liquidazione delle attività del debitore sorga durante una sospensione delle azioni esecutive individuali, esso è sospeso per la durata della sospensione.
2. La sospensione delle azioni esecutive individuali conformemente all'articolo 6 sospende, per la durata della sospensione, l'apertura, su richiesta di uno o più creditori, di una procedura di insolvenza che potrebbe concludersi con la liquidazione delle attività del debitore.
3. Gli Stati membri possono derogare ai paragrafi 1 e 2 in situazioni in cui il debitore sia incapace di pagare i suoi debiti in scadenza. In tali casi, gli Stati membri provvedono affinché l'autorità giudiziaria o amministrativa possa decidere di mantenere il beneficio della sospensione delle azioni esecutive individuali se, tenendo conto delle circostanze del caso, l'apertura di una procedura di insolvenza che potrebbe concludersi con la liquidazione delle attività del debitore non fosse nell'interesse generale dei creditori.
4. Gli Stati membri prevedono norme che impediscono ai creditori cui si applica la sospensione di rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti essenziali, o di risolverli, anticiparne la scadenza o modificarli in altro modo a danno del debitore, in relazione ai debiti sorti prima della sospensione, per la sola ragione di non essere stati pagati dal debitore. I contratti pendenti essenziali devono essere intesi come i contratti pendenti necessari per la continuazione della gestione corrente dell'impresa, inclusi i contratti relativi alle forniture la cui interruzione comporterebbe la paralisi dell'attività del debitore.

Il primo comma non impedisce agli Stati membri di conferire a tali creditori adeguate garanzie per evitare che subiscano un ingiusto pregiudizio in conseguenza di tale comma.

Gli Stati membri possono prevedere che il presente paragrafo si applichi a contratti pendenti non essenziali.

5. Gli Stati membri assicurano che ai creditori non sia consentito di rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti né di risolverli, di anticiparne la scadenza o di modificarli in altro modo a danno del debitore in forza di una clausola contrattuale che prevede tali misure, in ragione esclusivamente:
 - a) di una richiesta di apertura di una procedura di ristrutturazione preventiva;
 - b) di una richiesta di sospensione delle azioni esecutive individuali;
 - c) dell'apertura di una procedura di ristrutturazione preventiva; oppure
 - d) della concessione di una sospensione delle azioni esecutive individuali in quanto tale.
6. Gli Stati membri possono prevedere che una sospensione delle azioni esecutive individuali non si applichi ad accordi di netting, compresi accordi di netting per close-out, su mercati finanziari, mercati dell'energia e mercati dei prodotti di base anche nei casi in cui non si applica l'articolo 31, paragrafo 1, se tali accordi sono opponibili a norma delle legislazioni nazionali in materia di insolvenza. Tuttavia, la sospensione si applica, da parte del creditore all'esecuzione, di un credito da esso vantato nei confronti di un debitore in conseguenza dell'applicazione di un accordo di netting.

Il primo comma non si applica ai contratti di fornitura di beni, servizi o energia necessari all'operatività dell'impresa del debitore, salvo che tali contratti costituiscano una posizione negoziata su una borsa valori o su un altro mercato, tale da poter essere sostituita in ogni momento al valore corrente di mercato.

7. Gli Stati membri provvedono affinché la scadenza del termine di sospensione di un'azione esecutiva individuale senza l'adozione di un piano di ristrutturazione non comporti di per sé l'apertura di una procedura di insolvenza che potrebbe concludersi con la liquidazione delle attività del debitore, a meno che sussistano altre condizioni per tale apertura a norma del diritto nazionale.

CAPO 3

Piano di ristrutturazione

Articolo 8

Contenuto del piano di ristrutturazione

1. Gli Stati membri dispongono che il piano di ristrutturazione presentato per adozione conformemente all'articolo 9, o per l'omologazione dell'autorità giudiziaria o amministrativa conformemente all'articolo 10, contenga almeno le seguenti informazioni:

- a) l'identità del debitore;
- b) le attività e le passività del debitore al momento della presentazione del piano di ristrutturazione, compreso il valore delle attività, e una descrizione della situazione economica del debitore e della posizione dei lavoratori, nonché una descrizione delle cause e dell'entità delle difficoltà del debitore;
- c) le parti interessate, denominate individualmente o descritte mediante categorie di debiti a norma del diritto nazionale, e i relativi crediti o interessi coperti dal piano di ristrutturazione;
- d) se del caso, le classi in cui le parti interessate sono state suddivise ai fini dell'adozione del piano di ristrutturazione e i valori rispettivi dei crediti e degli interessi di ciascuna classe;
- e) se del caso, le parti, denominate individualmente o descritte mediante categorie di debiti a norma del diritto nazionale, che non sono interessate dal piano di ristrutturazione, unitamente a una descrizione dei motivi per cui si propone che non siano interessate;
- f) se del caso, l'identità del professionista nel campo della ristrutturazione;
- g) i termini del piano di ristrutturazione tra cui, in particolare:
 - i) qualsiasi misura di ristrutturazione proposta di cui all'articolo 2, paragrafo 1, punto 1;
 - ii) la durata proposta di qualsiasi misura di ristrutturazione proposta, se del caso;
 - iii) le modalità di informazione e consultazione dei rappresentanti dei lavoratori in conformità del diritto dell'Unione e nazionale;
 - iv) se applicabile, le conseguenze generali per l'occupazione, come licenziamenti, misure di disoccupazione parziale, o simili;
 - v) se previsto dal diritto nazionale, la stima dei flussi finanziari del debitore; e
 - vi) qualsiasi nuovo finanziamento anticipato nell'ambito del piano di ristrutturazione e i motivi per cui il nuovo finanziamento è necessario per l'attuazione del piano;
- h) una dichiarazione circa i motivi per cui il piano di ristrutturazione ha prospettive ragionevoli di impedire l'insolvenza del debitore e di garantire la sostenibilità economica dell'impresa, comprese le necessarie condizioni preliminari per il successo del piano. Gli Stati membri possono esigere che tale dichiarazione dei motivi sia redatta o convalidata da un esperto esterno o da un professionista nel campo della ristrutturazione, ove questi sia stato nominato.

2. Gli Stati membri rendono disponibile online una lista di controllo particolareggiata per i piani di ristrutturazione, adeguata alle esigenze delle PMI. La lista di controllo include indicazioni pratiche su come deve essere redatto il piano di ristrutturazione a norma del diritto nazionale.

La lista di controllo è messa a disposizione nella lingua o nelle lingue ufficiali dello Stato membro. Gli Stati membri valutano la possibilità di render disponibile la lista almeno in un'altra lingua, in particolare una utilizzata nel mondo degli affari a livello internazionale.

Articolo 9

Adozione del piano di ristrutturazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché, a prescindere da chi richiede una procedura di ristrutturazione preventiva conformemente all'articolo 4, i debitori abbiano il diritto di presentare piani di ristrutturazione per adozione da parte delle parti interessate.

Gli Stati membri possono altresì disporre, precisandone le condizioni, che i creditori e i professionisti nel campo della ristrutturazione abbiano il diritto di presentare piani di ristrutturazione.

2. Gli Stati membri provvedono affinché le parti interessate abbiano diritto di voto sull'adozione di un piano di ristrutturazione.

Le parti non interessate da un piano di ristrutturazione non hanno diritto di voto sull'adozione del piano.

3. In deroga al paragrafo 2, gli Stati membri possono escludere dal diritto di voto:

- a) i detentori di strumenti di capitale;
- b) i creditori i cui crediti hanno rango inferiore ai crediti vantati dai creditori non garantiti nel normale grado di priorità di liquidazione; oppure
- c) qualsiasi parte correlata con il debitore o con la sua impresa che presenti un conflitto di interessi a norma del diritto nazionale.

4. Gli Stati membri provvedono affinché le parti interessate siano trattate in classi distinte che rispecchiano una sufficiente comunanza di interessi, basata su criteri verificabili, a norma del diritto nazionale. Come minimo, i creditori che vantano crediti garantiti e non garantiti sono trattati in classi distinte ai fini dell'adozione del piano di ristrutturazione.

Gli Stati membri possono altresì prevedere che i diritti dei lavoratori siano trattati in una specifica classe distinta.

Gli Stati membri possono prevedere che il debitore che è una PMI possa scegliere di non trattare le parti interessate in classi distinte.

Gli Stati membri adottano misure appropriate per assicurare che la formazione delle classi sia effettuata con particolare attenzione alla protezione dei creditori vulnerabili, come i piccoli fornitori.

5. I diritti di voto e la formazione delle classi sono esaminati da un'autorità giudiziaria o amministrativa quando è presentata la domanda di omologazione del piano di ristrutturazione.

Gli Stati membri possono esigere che un'autorità giudiziaria o amministrativa esamini e convalidi i diritti di voto e la formazione delle classi in una fase anteriore a quella di cui al primo comma.

6. Il piano di ristrutturazione è adottato dalle parti interessate purché in ciascuna classe sia ottenuta la maggioranza dell'importo dei crediti o degli interessi. Inoltre gli Stati membri possono richiedere che in ciascuna classe sia ottenuta la maggioranza del numero di parti interessate.

Le maggioranze richieste per l'adozione del piano di ristrutturazione sono stabilite dagli Stati membri. Tali maggioranze non sono superiori al 75 % dell'importo dei crediti o degli interessi di ciascuna classe o, se del caso, del numero di parti interessate di ciascuna classe.

7. In deroga ai paragrafi da 2 a 6, gli Stati membri possono prevedere che la votazione formale per l'adozione del piano di ristrutturazione possa essere sostituita da un accordo con la maggioranza richiesta.

Articolo 10

Omologazione del piano di ristrutturazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché almeno i seguenti piani di ristrutturazione vincolino le parti solo se sono omologati dall'autorità giudiziaria o amministrativa:

- a) piani di ristrutturazione che incidono sui crediti o sugli interessi delle parti interessate dissenzienti;
- b) piani di ristrutturazione che prevedono nuovi finanziamenti;
- c) piani di ristrutturazione che comportano la perdita di più del 25 % della forza lavoro, se tale perdita è ammessa dal diritto nazionale.

2. Gli Stati membri provvedono affinché le condizioni per l'omologazione del piano di ristrutturazione da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa siano specificate chiaramente e prevedano almeno che:

- a) il piano di ristrutturazione sia stato adottato in conformità dell'articolo 9;
- b) i creditori con una sufficiente comunanza di interessi nella stessa classe ricevano pari trattamento, proporzionalmente al credito rispettivo;
- c) la notificazione del piano di ristrutturazione sia stata consegnata, conformemente al diritto nazionale, a tutte le parti interessate;
- d) nel caso vi siano creditori dissenzienti, il piano di ristrutturazione superi la verifica del migliore soddisfacimento dei creditori;
- e) se del caso, qualsiasi nuovo finanziamento sia necessario per attuare il piano di ristrutturazione e non pregiudichi ingiustamente gli interessi dei creditori.

Il rispetto del primo comma, lettera d), è esaminato da un'autorità giudiziaria o amministrativa solo se il piano di ristrutturazione è stato contestato per tale motivo.

3. Gli Stati membri assicurano che l'autorità giudiziaria o amministrativa abbia la facoltà di rifiutare di omologare il piano di ristrutturazione che risulti privo della prospettiva ragionevole di impedire l'insolvenza del debitore o di garantire la sostenibilità economica dell'impresa.

4. Gli Stati membri provvedono affinché, nei casi in cui l'autorità giudiziaria o amministrativa è tenuta a omologare il piano di ristrutturazione per renderlo vincolante, la decisione sia adottata in modo efficace ai fini del trattamento della materia in tempi rapidi.

Articolo 11

Ristrutturazione trasversale dei debiti

1. Gli Stati membri provvedono affinché il piano di ristrutturazione che non è approvato da tutte le parti interessate di cui all'articolo 9, paragrafo 6, in ciascuna classe di voto, possa essere omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa, su proposta del debitore o con l'accordo del debitore, e possa diventare vincolante per le classi di voto dissenzienti se esso soddisfa almeno le condizioni seguenti:

- a) è conforme all'articolo 10, paragrafi 2 e 3;
- b) è stato approvato:
 - i) dalla maggioranza delle classi di voto di parti interessate, purché almeno una di esse sia una classe di creditori garantiti o abbia rango superiore alla classe dei creditori non garantiti; oppure, in mancanza,
 - ii) da almeno una delle classi di voto di parti interessate o, se previsto dal diritto nazionale, di parti che subiscono un pregiudizio, diversa da una classe di detentori di strumenti di capitale o altra classe che, in base a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, non riceverebbe alcun pagamento né manterrebbe alcun interesse o, se previsto dal diritto nazionale, si possa ragionevolmente presumere che non riceva alcun pagamento né mantenga alcun interesse se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale.
- c) assicura che le classi di voto dissenzienti di creditori interessati ricevano un trattamento almeno tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole di quello delle classi inferiori; e
- d) nessuna classe di parti interessate può ricevere o conservare in base al piano di ristrutturazione più dell'importo integrale dei crediti o interessi che rappresenta.

In deroga al primo comma, gli Stati membri possono limitare il requisito di ottenere l'accordo del debitore ai casi in cui quest'ultimo è una PMI.

Gli Stati membri possono aumentare il numero minimo di classi di parti interessate, o, se previsto dal diritto nazionale, di parti che subiscono un pregiudizio necessario per l'approvazione del piano ai sensi della lettera b), punto ii), del presente paragrafo;

2. In deroga al paragrafo 1, lettera c), gli Stati membri possono prevedere che i diritti dei creditori interessati di una classe di voto dissenziente siano pienamente soddisfatti con mezzi uguali o equivalenti se è previsto che una classe inferiore riceva pagamenti o mantenga interessi in base al piano di ristrutturazione.

Gli Stati membri possono mantenere o introdurre disposizioni che derogano al primo comma, qualora queste siano necessarie per conseguire gli obiettivi del piano di ristrutturazione e se il piano di ristrutturazione non pregiudica ingiustamente i diritti o gli interessi delle parti interessate.

Articolo 12

Detentori di strumenti di capitale

1. Se escludono i detentori di strumenti di capitale dall'applicazione degli articoli da 9 a 11, gli Stati membri provvedono con altri mezzi affinché ai detentori di strumenti di capitale non sia consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'adozione e l'omologazione di un piano di ristrutturazione.
2. Gli Stati membri provvedono altresì affinché ai detentori di strumenti di capitale non sia consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'attuazione di un piano di ristrutturazione.
3. Gli Stati membri possono adattare la definizione di cosa debba intendersi per impedire o ostacolare irragionevolmente a norma del presente articolo per tenere conto, tra l'altro, del fatto che il debitore è una PMI o una grande impresa, delle misure di ristrutturazione proposte riguardanti i diritti dei detentori di strumenti di capitale, del tipo di detentore di strumenti di capitale, del fatto che il debitore è una persona fisica o giuridica, e che i soci di un'impresa hanno una responsabilità limitata o illimitata.

Articolo 13

Lavoratori

1. Gli Stati membri provvedono affinché il quadro di ristrutturazione preventiva non interessi i diritti individuali e collettivi dei lavoratori, ai sensi del diritto del lavoro dell'Unione e nazionale, quali i seguenti:
 - a) il diritto alla negoziazione collettiva e all'azione industriale; e
 - b) il diritto all'informazione e alla consultazione conformemente alle direttive 2002/14/CE e 2009/38/CE, in particolare:
 - i) l'informazione dei rappresentanti dei lavoratori sull'evoluzione recente e quella probabile delle attività dell'impresa o dello stabilimento e della situazione economica, sulla cui base possono comunicare al debitore le preoccupazioni sulla situazione dell'impresa e sulla necessità di prendere in considerazione meccanismi di ristrutturazione;
 - ii) l'informazione dei rappresentanti dei lavoratori su tutte le procedure di ristrutturazione preventiva che potrebbero incidere sull'occupazione, ad esempio in relazione alla capacità dei lavoratori di recuperare la propria retribuzione e qualsiasi pagamento futuro, compresi i diritti pensionistici dei lavoratori;
 - iii) l'informazione e la consultazione dei rappresentanti dei lavoratori sui piani di ristrutturazione prima che siano presentati per adozione a norma dell'articolo 9, o per omologazione da parte di un'autorità giudiziaria o amministrativa a norma dell'articolo 10;
 - c) i diritti garantiti dalle direttive 98/59/CE, 2001/23/CE e 2008/94/CE.
2. Qualora il piano di ristrutturazione comprenda misure suscettibili di comportare cambiamenti nell'organizzazione del lavoro o nelle relazioni contrattuali con i lavoratori, tali misure sono approvate da tali lavoratori se in questi casi il diritto nazionale o i contratti collettivi prevedono tale approvazione.

Articolo 14

Valutazione dell'autorità giudiziaria o amministrativa

1. L'autorità giudiziaria o amministrativa adotta una decisione sulla valutazione dell'impresa del debitore solo qualora il piano di ristrutturazione sia contestato da una parte interessata dissenziente per:
 - a) una presunta violazione della verifica del migliore soddisfacimento dei creditori ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 6; oppure
 - b) una presunta violazione delle condizioni per una ristrutturazione trasversale dei debiti ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 1, lettera b), punto ii).

2. Gli Stati membri provvedono affinché, ai fini dell'adozione di una decisione sulla valutazione conformemente al paragrafo 1, l'autorità giudiziaria o amministrativa possa nominare o sentire esperti adeguatamente qualificati.

3. Ai fini del paragrafo 1, gli Stati membri provvedono affinché una parte interessata dissenziente possa presentare una contestazione presso l'autorità giudiziaria o amministrativa chiamata a omologare il piano di ristrutturazione.

Gli Stati membri possono prevedere che la contestazione possa essere presentata nell'ambito dell'impugnazione della decisione sulla omologazione del piano di ristrutturazione.

Articolo 15

Effetti del piano di ristrutturazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché il piano di ristrutturazione, omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa, sia vincolante per tutte le parti interessate denominate o descritte conformemente all'articolo 8, paragrafo 1, lettera c).

2. Gli Stati membri provvedono affinché i creditori che non sono coinvolti nell'adozione del piano di ristrutturazione ai sensi del diritto nazionale non siano interessati dal piano.

Articolo 16

Impugnazioni

1. Gli Stati membri provvedono affinché qualsiasi impugnazione prevista a norma del diritto nazionale nei confronti di una decisione adottata da un'autorità giudiziaria per omologare o respingere il piano di ristrutturazione sia presentata dinanzi a un'autorità giudiziaria di grado superiore.

Gli Stati membri provvedono affinché l'impugnazione di una decisione adottata da un'autorità amministrativa per omologare o respingere il piano di ristrutturazione sia presentata dinanzi a un'autorità giudiziaria.

2. Le impugnazioni sono decise in modo efficiente ai fini di un trattamento in tempi rapidi.

3. L'impugnazione della decisione recante omologazione del piano di ristrutturazione non ha effetto sospensivo sull'esecuzione del piano.

In deroga al primo comma, gli Stati membri possono prevedere che le autorità giudiziarie abbiano la facoltà di sospendere l'esecuzione del piano di ristrutturazione o di parti di esso qualora ciò sia necessario e appropriato per tutelare gli interessi di una parte.

4. Gli Stati membri provvedono affinché, qualora sia accolta l'impugnazione di cui al paragrafo 3, l'autorità giudiziaria possa:

a) annullare il piano di ristrutturazione; oppure

b) omologare il piano di ristrutturazione con, se previsto dal diritto nazionale, o senza modifiche.

Gli Stati membri possono prevedere che, se un piano è omologato a norma del primo comma, lettera b), sia concesso un risarcimento a qualsiasi parte che abbia subito perdite monetarie e la cui impugnazione sia stata accolta.

CAPO 4

Tutela dei nuovi finanziamenti, dei finanziamenti temporanei e delle altre operazioni connesse alla ristrutturazione

Articolo 17

Tutela dei nuovi finanziamenti e dei finanziamenti temporanei

1. Gli Stati membri provvedono affinché i nuovi finanziamenti e i finanziamenti temporanei siano adeguatamente tutelati. Come minimo, in caso di successiva insolvenza del debitore:

a) i nuovi finanziamenti e i finanziamenti temporanei non possono essere dichiarati nulli, annullabili o inopponibili; e

- b) i concessori di detti finanziamenti non possono essere ritenuti civilmente, amministrativamente o penalmente responsabili, in base al rilievo che detti finanziamenti sono pregiudizievoli per la massa dei creditori, a meno che non sussistano altre ragioni stabilite dal diritto nazionale.
2. Gli Stati membri possono prevedere che il paragrafo 1 si applichi unicamente ai nuovi finanziamenti se il piano di ristrutturazione è stato omologato da un'autorità giudiziaria o amministrativa, e ai finanziamenti temporanei sottoposti a un controllo ex ante.
3. Gli Stati membri possono escludere dall'applicazione del paragrafo 1 i finanziamenti temporanei concessi dopo che il debitore sia divenuto incapace di pagare i propri debiti in scadenza.
4. Gli Stati membri possono prevedere che i concessori di nuovi finanziamenti o di finanziamenti temporanei abbiano il diritto di ottenere il pagamento in via prioritaria, nell'ambito di successive procedure di insolvenza, rispetto agli altri creditori che altrimenti avrebbero crediti di grado superiore o uguale.

Articolo 18

Tutela delle altre operazioni connesse alla ristrutturazione

1. Fatto salvo l'articolo 17, gli Stati membri provvedono affinché, nel caso di successiva insolvenza di un debitore, le operazioni che sono ragionevoli e immediatamente necessarie per le trattative sul piano di ristrutturazione non siano dichiarate nulle, annullabili o inopponibili in base al rilievo che dette operazioni sono pregiudizievoli per la massa dei creditori, a meno che non sussistano altre ragioni stabilite dal diritto nazionale.
2. Gli Stati membri possono prevedere che il paragrafo 1 si applichi unicamente ai casi in cui il piano è omologato da un'autorità giudiziaria o amministrativa o dette operazioni sono state soggette a un controllo ex ante.
3. Gli Stati membri possono escludere dall'applicazione del paragrafo 1 le operazioni effettuate dopo che il debitore sia divenuto incapace di pagare i propri debiti in scadenza.
4. Le operazioni di cui al paragrafo 1 comprendono, come minimo:
- a) il pagamento di onorari e costi necessari per la negoziazione, l'adozione o l'omologazione del piano di ristrutturazione;
 - b) il pagamento di onorari e costi necessari per consulenze professionali strettamente connesse alla ristrutturazione;
 - c) il pagamento delle retribuzioni dei lavoratori per il lavoro già prestato, fatta salva l'ulteriore protezione prevista dal diritto dell'Unione o nazionale;
 - d) qualsiasi pagamento o spesa effettuati nell'ambito dell'attività ordinaria diversi da quelli di cui alle lettere da a) a c).
5. Fatto salvo l'articolo 17, gli Stati membri provvedono affinché, nel caso di successiva insolvenza del debitore, le operazioni ragionevoli e immediatamente necessarie per l'attuazione del piano di ristrutturazione ed effettuate conformemente al piano di ristrutturazione omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa non siano dichiarate nulle, annullabili o inopponibili in base al rilievo che dette operazioni sono pregiudizievoli per la massa dei creditori, a meno che non sussistano ulteriori ragioni stabilite dal diritto nazionale.

CAPO 5

Obblighi dei dirigenti

Articolo 19

Obblighi dei dirigenti qualora sussista una probabilità di insolvenza

- Gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti tengano debitamente conto come minimo dei seguenti elementi:
- a) gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi;
 - b) la necessità di prendere misure per evitare l'insolvenza; e
 - c) la necessità di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa.

TITOLO III

ESDEBITAZIONI E INTERDIZIONI

Articolo 20

Accesso all'esdebitazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché l'imprenditore insolvente abbia accesso ad almeno una procedura che porti all'esdebitazione integrale in conformità della presente direttiva.

Gli Stati membri possono chiedere la previa cessazione dell'attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale a cui sono riconducibili i debiti di un imprenditore insolvente.

2. Gli Stati membri in cui l'esdebitazione integrale è subordinata al rimborso parziale del debito da parte dell'imprenditore provvedono affinché l'obbligo di rimborso si basi sulla situazione individuale dell'imprenditore e, in particolare, sia proporzionato al reddito e agli attivi sequestrabili o disponibili dell'imprenditore durante i termini per l'esdebitazione e tenga conto dell'equo interesse dei creditori.

3. Gli Stati membri provvedono affinché gli imprenditori che sono stati liberati dai rispettivi debiti possano beneficiare dei vigenti quadri nazionali che offrono agli imprenditori sostegno imprenditoriale, e abbiano accesso a informazioni pertinenti e aggiornate su tali quadri.

Articolo 21

Termini per l'esdebitazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché il periodo trascorso il quale l'imprenditore insolvente può essere liberato integralmente dai propri debiti non sia superiore a tre anni a decorrere al più tardi:

- a) nel caso di una procedura che comprende un piano di rimborso, dalla data della decisione adottata da un'autorità giudiziaria o amministrativa per l'omologazione del piano o dalla data d'inizio dell'attuazione del piano; oppure
- b) nel caso di qualsiasi altra procedura, dalla data della decisione adottata dall'autorità giudiziaria o amministrativa per l'apertura della procedura o dalla determinazione della massa fallimentare dell'imprenditore.

2. Gli Stati membri provvedono affinché l'imprenditore insolvente che abbia adempiuto gli obblighi che gli incombono, ove esistano a norma del diritto nazionale, sia liberato dai debiti alla scadenza dei termini per l'esdebitazione senza necessità di rivolgersi all'autorità giudiziaria o amministrativa per aprire un'altra procedura oltre a quelle di cui al paragrafo 1.

Fatto salvo il primo comma, gli Stati membri possono mantenere o introdurre disposizioni che consentano all'autorità giudiziaria o amministrativa di verificare se l'imprenditore abbia rispettato gli obblighi per ottenere l'esdebitazione.

3. Gli Stati membri possono disporre che un'esdebitazione non comprometta la prosecuzione di una procedura di insolvenza che comporti la realizzazione e la distribuzione dell'attivo dell'imprenditore che rientrava nella massa fallimentare di tale imprenditore alla data di scadenza del termine di esdebitazione.

Articolo 22

Periodo di interdizione

1. Gli Stati membri provvedono affinché, qualora l'imprenditore insolvente ottenga l'esdebitazione conformemente alla presente direttiva, qualsiasi interdizione dall'accesso a un'attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale e dal suo esercizio per il solo motivo dell'insolvenza dell'imprenditore cessi di avere effetto, al più tardi, alla scadenza dei termini per l'esdebitazione.

2. Gli Stati membri provvedono affinché, alla scadenza dei termini per l'esdebitazione, l'interdizione di cui al paragrafo 1 del presente articolo cessi di avere effetto senza necessità di rivolgersi all'autorità giudiziaria o amministrativa per aprire un'altra procedura oltre a quelle di cui all'articolo 21, paragrafo 1.

Deroghe

1. In deroga agli articoli da 20 a 22, gli Stati membri mantengono o introducono disposizioni che negano o limitano l'accesso all'esdebitazione o che revocano il beneficio di tale esdebitazione o che prevedono termini più lunghi per l'esdebitazione integrale dai debiti o periodi di interdizione più lunghi quando, nell'indebitarsi, durante la procedura di insolvenza o il pagamento dei debiti, l'imprenditore insolvente ha agito nei confronti dei creditori o di altri portatori di interessi in modo disonesto o in malafede ai sensi del diritto nazionale, fatte salve le norme nazionali sull'onere della prova.

2. In deroga agli articoli da 20 a 22, gli Stati membri possono mantenere o introdurre disposizioni che negano o limitano l'accesso all'esdebitazione, revocano il beneficio dell'esdebitazione, o prevedono termini più lunghi per l'esdebitazione integrale o periodi di interdizione più lunghi in determinate circostanze ben definite e nei casi in cui tali deroghe siano debitamente giustificate, ad esempio:

- a) quando l'imprenditore insolvente ha violato sostanzialmente gli obblighi previsti in un piano di rimborso o qualsiasi altro obbligo giuridico a tutela degli interessi dei creditori, compreso l'obbligo di massimizzare i rendimenti per i creditori;
- b) quando l'imprenditore insolvente non ha adempiuto gli obblighi di informazione o cooperazione a norma del diritto dell'Unione e nazionale;
- c) in caso di domande abusive di esdebitazione;
- d) nel caso di un'ulteriore domanda di esdebitazione entro un certo periodo dalla concessione all'imprenditore insolvente del beneficio dell'esdebitazione integrale oppure dal rifiuto di tale beneficio a causa di una grave violazione degli obblighi di informazione o cooperazione;
- e) quando non è coperto il costo della procedura che porta all'esdebitazione; oppure
- f) quando una deroga è necessaria a garantire un equilibrio tra i diritti del debitore e i diritti di uno o più creditori.

3. In deroga all'articolo 21, gli Stati membri possono prevedere termini più lunghi per l'esdebitazione qualora:

- a) siano approvati o disposti da un'autorità giudiziaria o amministrativa provvedimenti cautelativi a tutela dell'abitazione principale dell'imprenditore insolvente e, ove applicabile, della famiglia dell'imprenditore o dei beni essenziali per la prosecuzione dell'attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale dell'imprenditore; oppure
- b) non sia realizzata l'abitazione principale dell'imprenditore insolvente e, ove applicabile, della famiglia dell'imprenditore.

4. Gli Stati membri possono escludere dall'esdebitazione alcune categorie specifiche di debiti o limitare l'accesso all'esdebitazione o stabilire termini più lunghi per l'esdebitazione, qualora tali esclusioni, limitazioni o termini più lunghi siano debitamente giustificati, come nel caso di:

- a) debiti garantiti;
- b) debiti derivanti da sanzioni penali o ad esse connessi;
- c) debiti derivanti da responsabilità extracontrattuale;
- d) debiti riguardanti obbligazioni alimentari derivanti da rapporti di famiglia, di parentela, di matrimonio o di affinità;
- e) debiti contratti in seguito a una domanda d'esdebitazione o all'apertura della procedura che porta all'esdebitazione; e
- f) debiti derivanti dall'obbligo di pagare il costo della procedura che porta all'esdebitazione.

5. In deroga all'articolo 22, gli Stati membri possono prevedere periodi di interdizione più lunghi o indeterminati qualora l'imprenditore insolvente svolga una professione:

- a) cui si applicano norme etiche specifiche o norme specifiche in materia di reputazione o competenza, e l'imprenditore abbia violato tali norme; oppure
- b) riguardante la gestione della proprietà altrui.

Il primo comma non si applica qualora l'imprenditore insolvente chieda di accedere a una delle professioni di cui alle lettere a) o b) di tale comma.

6. La presente direttiva lascia impregiudicate le disposizioni nazionali relative alle interdizioni disposte da un'autorità giudiziaria o amministrativa diverse da quelle di cui all'articolo 22.

Articolo 24

Riunione delle procedure relative ai debiti professionali e personali

1. Gli Stati membri provvedono affinché, ai fini dell'esdebitazione integrale, se l'imprenditore insolvente ha contratto debiti professionali nel corso della sua attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale e debiti personali al di fuori di tale attività, che non possono essere ragionevolmente distinti dai primi, tali debiti, se possono essere liberati, siano trattati in un'unica procedura.

2. Qualora i debiti professionali e quelli personali possano essere distinti, gli Stati membri possono prevedere che, ai fini dell'esdebitazione integrale, essi siano trattati o in procedure distinte ma coordinate, o nella stessa procedura.

TITOLO IV

MISURE PER AUMENTARE L'EFFICIENZA DELLE PROCEDURE DI RISTRUTTURAZIONE, INSOLVENZA ED ESEDEBITAZIONE

Articolo 25

Autorità giudiziarie e amministrative

Fatte salve l'indipendenza della magistratura ed eventuali differenze nell'organizzazione del potere giudiziario all'interno dell'Unione, gli Stati membri provvedono affinché:

- a) i membri delle autorità giudiziarie e amministrative che si occupano delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione ricevano una formazione adeguata e possiedano le competenze necessarie per adempiere alle loro responsabilità; e
- b) il trattamento delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione avvenga in modo efficiente ai fini di un espletamento in tempi rapidi delle procedure.

Articolo 26

Professionisti nelle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché:

- a) i professionisti nominati da un'autorità giudiziaria o amministrativa per occuparsi di procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione («professionisti») ricevano una formazione adeguata e possiedano le competenze necessarie per adempiere alle loro responsabilità;
- b) le condizioni di ammissibilità, nonché la procedura di nomina, revoca e dimissioni dei professionisti, siano chiare, trasparenti ed eque;
- c) ai fini della nomina di un professionista in un caso specifico, anche nei casi che presentano elementi transfrontalieri, si tenga debito conto delle esperienze e competenze del professionista, nonché delle specificità del caso; e
- d) al fine di evitare qualsiasi conflitto di interessi, i debitori e i creditori abbiano la facoltà di opporsi alla scelta o alla nomina del professionista, o di chiedere la sostituzione del professionista.

2. La Commissione agevola la condivisione di migliori pratiche tra gli Stati membri al fine di migliorare la qualità della formazione in tutta l'Unione, anche tramite lo scambio di esperienze e strumenti di sviluppo delle capacità.

Articolo 27

Vigilanza e remunerazione dei professionisti

1. Gli Stati membri predispongono appropriati meccanismi di vigilanza e regolamentazione per garantire che il lavoro dei professionisti sia oggetto di una vigilanza efficace, in modo da assicurare che i loro servizi siano prestati in modo efficace e competente e siano forniti, in relazione alle parti coinvolte, in maniera imparziale e indipendente. Tali meccanismi comprendono anche misure per l'assunzione di responsabilità dei professionisti che non adempiono i propri obblighi.
2. Gli Stati membri provvedono affinché le informazioni sulle autorità o sugli organi che esercitano la vigilanza sui professionisti siano disponibili pubblicamente.
3. Gli Stati membri possono incoraggiare l'elaborazione e la sottoscrizione di codici di condotta da parte dei professionisti.
4. Gli Stati membri provvedono affinché la remunerazione dei professionisti sia regolamentata da norme che siano coerenti con l'obiettivo di un espletamento efficiente delle procedure.

Gli Stati membri provvedono affinché siano istituite procedure adeguate per risolvere eventuali controversie in materia di remunerazione.

Articolo 28

Uso di mezzi di comunicazione elettronici

Gli Stati membri provvedono affinché, nelle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, le parti coinvolte nella procedura, i professionisti e le autorità giudiziarie o amministrative possano eseguire attraverso mezzi di comunicazione elettronica, anche nelle situazioni transfrontaliere, almeno le azioni seguenti:

- a) insinuazione al passivo;
- b) presentazione di piani di ristrutturazione o di rimborso;
- c) notifiche ai creditori;
- d) presentazione di contestazioni e impugnazioni.

TITOLO V

MONITORAGGIO DELLE PROCEDURE DI RISTRUTTURAZIONE, INSOLVENZA ED ESDEBITAZIONE

Articolo 29

Raccolta dei dati

1. Gli Stati membri raccolgono e aggregano, su base annua, a livello nazionale, i dati riguardanti le procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione suddivisi per ciascun tipo di procedura, comprensivi almeno sui seguenti elementi:
 - a) il numero di procedure richieste o aperte, laddove l'apertura sia prevista dal diritto nazionale, e il numero di procedure che sono pendenti o concluse;
 - b) la durata media delle procedure, dalla presentazione della domanda oppure dall'apertura, laddove l'apertura sia prevista dal diritto nazionale, fino alla loro conclusione;
 - c) il numero di procedure diverse da quelle richieste ai sensi della lettera d), suddivise per tipo di esito;
 - d) il numero di domande di procedura di ristrutturazione dichiarate inammissibili, respinte o ritirate prima dell'apertura.
2. Gli Stati membri raccolgono e aggregano, su base annua, a livello nazionale, i dati riguardanti il numero di debitori che sono stati sottoposti a procedure di ristrutturazione o di insolvenza e che, nei tre anni precedenti la presentazione della domanda o l'apertura di tali procedure, laddove l'apertura sia prevista dal diritto nazionale, hanno ottenuto l'omologazione di un piano di ristrutturazione nel quadro di una precedente procedura di ristrutturazione in attuazione del titolo II.

3. Gli Stati membri possono raccogliere e aggregare, su base annua, a livello nazionale, i dati riguardanti:
- il costo medio di ciascun tipo di procedura;
 - i tassi medi di recupero per i creditori garantiti e per quelli non garantiti e, se del caso, per altri tipi di creditori, indicati separatamente;
 - il numero di imprenditori che, dopo essere stati sottoposti a una procedura di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), avviano una nuova impresa;
 - il numero dei posti di lavoro persi legati alle procedure di ristrutturazione e di insolvenza.
4. Gli Stati membri suddividono i dati di cui alle lettere da a) a c) del paragrafo 1, e, se del caso e secondo disponibilità, i dati di cui al paragrafo 3, per:
- dimensioni dei debitori che non sono persone fisiche;
 - tipo di persona, fisica o giuridica, del debitore sottoposto a procedura di ristrutturazione o insolvenza; e
 - destinatari delle procedure che portano all'esdebitazione, ovvero se queste riguardano solo gli imprenditori o tutte le persone fisiche.
5. Gli Stati membri possono raccogliere e aggregare i dati di cui ai paragrafi da 1 a 4 con un metodo di campionamento che garantisca la rappresentatività dei campioni in termini di dimensioni e varietà.
6. Gli Stati membri raccolgono e aggregano i dati di cui ai paragrafi 1, 2, 4 e, se del caso, al paragrafo 3, per anni di calendario completi che finiscono il 31 dicembre di ogni anno, iniziando dal primo anno di calendario completo successivo alla data di applicazione degli atti di esecuzione di cui al paragrafo 7. I dati sono comunicati alla Commissione annualmente, entro il 31 dicembre dell'anno di calendario successivo a quello per cui i dati sono raccolti, mediante il modulo per la comunicazione dei dati.
7. La Commissione stabilisce il modulo per la comunicazione dei dati di cui al paragrafo 6 del presente articolo mediante atti di esecuzione. Tali atti di esecuzione è adottato secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 30, paragrafo 2.
8. La Commissione pubblica sul proprio sito web, in modo accessibile e agevolmente consultabile, i dati comunicati conformemente al paragrafo 6.

Articolo 30

Procedura di comitato

- La Commissione è assistita da un comitato. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011.
 - Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 182/2011.
- Qualora il comitato non esprima alcun parere, la Commissione non adotta il progetto di atto di esecuzione e si applica l'articolo 5, paragrafo 4, terzo comma, del regolamento (UE) n. 182/2011.

TITOLO VI

DISPOSIZIONI FINALI

Articolo 31

Relazioni con altri atti e con strumenti internazionali

- Gli atti seguenti si applicano ferma restando la presente direttiva:
 - direttiva 98/26/CE;
 - direttiva 2002/47/CE; e
 - regolamento (UE) n. 648/2012.

2. La presente direttiva lascia impregiudicati i requisiti di salvaguardia dei fondi per gli istituti di pagamento stabiliti a norma della direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁴⁾ e per gli istituti di moneta elettronica stabiliti a norma della direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁵⁾.

3. La presente direttiva lascia impregiudicata l'applicazione della convenzione relativa alle garanzie internazionali su beni mobili strumentali e del relativo protocollo riguardante alcuni aspetti inerenti al materiale aeronautico, firmati a Città del Capo il 16 novembre 2001, di cui alcuni Stati membri sono parte al momento dell'adozione della presente direttiva.

Articolo 32

Modifica della direttiva (UE) 2017/1132

All'articolo 84 della direttiva (UE) 2017/1132 è aggiunto il paragrafo seguente:

«4. Gli Stati membri derogano all'articolo 58, paragrafo 1, agli articoli 68, 72, 73 e 74, all'articolo 79, paragrafo 1, lettera b), all'articolo 80, paragrafo 1, e all'articolo 81 nella misura e per il periodo in cui tali deroghe sono necessarie per l'istituzione dei quadri di ristrutturazione preventiva di cui alla direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio ^(*).

Il primo comma lascia impregiudicato il principio della parità di trattamento degli azionisti.

^(*) Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni e misure volte ad aumentare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza) (GU L 172 del 26.6.2019, pag. 18).».

Articolo 33

Clausola di riesame

Entro il 17 luglio 2026, e successivamente ogni cinque anni, la Commissione presenta al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo una relazione sull'applicazione e sugli effetti della presente direttiva, anche per quanto riguarda l'applicazione della formazione di classi e delle regole di voto in relazione ai creditori vulnerabili, ad esempio i lavoratori. Sulla base di tale valutazione, la Commissione presenta, se del caso, una proposta legislativa, prendendo in considerazione ulteriori misure per consolidare e armonizzare il quadro giuridico in materia di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione.

Articolo 34

Recepimento

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano, entro il 17 luglio 2021, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva, ad eccezione delle disposizioni necessarie per conformarsi all'articolo 28, lettere a), b) e c), che sono adottate e pubblicate al più tardi entro il 17 luglio 2024 e delle disposizioni necessarie per conformarsi all'articolo 28, lettera d), che sono adottate e pubblicate al più tardi entro il 17 luglio 2026. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni.

Essi applicano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva a decorrere dal 17 luglio 2021, ad eccezione delle disposizioni necessarie per conformarsi all'articolo 28, lettere a), b) e c), che si applicano a decorrere dal 17 luglio 2024 e delle disposizioni necessarie per conformarsi all'articolo 28, lettera d), che si applicano a decorrere dal 17 luglio 2026.

⁽²⁴⁾ Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 35).

⁽²⁵⁾ Direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, concernente l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, che modifica le direttive 2005/60/CE e 2006/48/CE e che abroga la direttiva 2000/46/CE (GU L 267 del 10.10.2009, pag. 7).

2. In deroga paragrafo 1, gli Stati membri che incontrano particolari difficoltà nell'attuazione della presente direttiva hanno la possibilità di beneficiare di una proroga di massimo un anno del periodo di attuazione di cui al paragrafo 1. Gli Stati membri notificano alla Commissione la necessità di avvalersi dell'opzione di prorogare il periodo di attuazione entro il 17 gennaio 2021.

3. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 35

Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 36

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 20 giugno 2019

Per il Parlamento europeo

Il presidente

A. TAJANI

Per il Consiglio

Il presidente

G. CIAMBA



TEXTS ADOPTED
Provisional edition

P8_TA-PROV(2019)0429

Cross-border conversions, mergers and divisions *I**

European Parliament legislative resolution of 18 April 2019 on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions (COM(2018)0241 – C8-0167/2018 – 2018/0114(COD))

(Ordinary legislative procedure: first reading)

The European Parliament,

- having regard to the Commission proposal to Parliament and the Council (COM(2018)0241),
 - having regard to Article 294(2) and Article 50(1) and (2), of the Treaty on the Functioning of the European Union, pursuant to which the Commission submitted the proposal to Parliament (C8-0167/2018),
 - having regard to Article 294(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union,
 - having regard to the opinion of the European Economic and Social Committee of 17 October 2018¹,
 - having regard to the provisional agreement approved by the committee responsible under Rule 69f(4) of its Rules of Procedure and the undertaking given by the Council representative by letter of 27 March 2019 to approve Parliament's position, in accordance with Article 294(4) of the Treaty on the Functioning of the European Union,
 - having regard to Rule 59 of its Rules of Procedure,
 - having regard to the report of the Committee on Legal Affairs and also the opinions of the Committee on Employment and Social Affairs and the Committee on Economic and Monetary Affairs (A8-0002/2019),
1. Adopts its position at first reading hereinafter set out;

¹ OJ C 62, 15.2.2019, p. 24.

2. Calls on the Commission to refer the matter to Parliament again if it replaces, substantially amends or intends to substantially amend its proposal;
3. Instructs its President to forward its position to the Council, the Commission and the national parliaments.

P8_TC1-COD(2018)0114

Position of the European Parliament adopted at first reading on 18 April 2019 with a view to the adoption of Directive (EU) 2019/... of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions*

(Text with EEA relevance)

THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

the Treaty on the Functioning of the European Union, and in particular Article 50 (1) and (2) thereof,

Having regard to the proposal from the European Commission,

After transmission of the draft legislative act to the national parliaments,

Having regard to the opinion of the European Economic and Social Committee¹,

Acting in accordance with the ordinary legislative procedure²,

* TEXT HAS NOT YET UNDERGONE LEGAL-LINGUISTIC FINALISATION.

¹ OJ C , , p. .

² Position of the European Parliament of 18 April 2019.

Whereas:

- (1) The Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council³ regulates cross-border mergers of limited liability companies. These rules represent a significant milestone in improving the functioning of the Single Market for companies and firms and to exercise the freedom of establishment. However, evaluation of these rules shows that there is a need for modifications in cross-border merger rules. Furthermore, it is appropriate to provide for rules regulating cross-border conversions and divisions, ***since Directive (EU) 2017/1132 only provides rules for domestic divisions of public limited liability companies.***

³ Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification) (OJ L 169, 30.6.2017, p. 46).

(2) Freedom of establishment is one of the fundamental principles of Union law. Under the second paragraph of Article 49 of the Treaty on the Functioning of the European Union ('TFEU'), when read in conjunction with Article 54 of the TFEU, the freedom of establishment for companies or firms includes, inter alia, the right to form and manage such companies or firms under the conditions laid down by the legislation of the Member State of establishment. This has been interpreted by the Court of Justice of the European Union as encompassing the right of a company or firm formed in accordance with the legislation of a Member State to convert itself into a company or firm governed by the law of another Member State, provided that the conditions laid down by the legislation of that other Member State are satisfied and, in particular, that the test adopted by the latter Member State to determine the connection of a company or firm to its national legal order is satisfied.

- (3) In the absence of harmonisation of Union law, the definition of the connecting factor that determines the national law applicable to a company or firm falls, in accordance with Article 54 of the TFEU, within the competence of each Member State to define. Article 54 of the TFEU places the **connecting factors** of the registered office, the central administration and the principal place of business of a company or firm at **equal footing**. Therefore, as clarified in case-law, the fact that only the registered office (and not the central administration or principal place of business) is transferred does not as such exclude the applicability of the freedom of establishment under Article 49 of the TFEU.
- (4) These developments in the case-law have opened up new opportunities for companies in the Single Market in order to foster economic growth, effective competition and productivity. At the same time, the objective of a Single Market without internal borders for companies must also be reconciled with other objectives of European integration such as social protection **as set out in Article 3 TEU and Article 9 TFEU as well as promotion of social dialogue as set out in Articles 151 and 152 TFEU**. **The right of companies to convert, merge and divide across borders should go hand in hand and should be properly balanced with the protection of employees, creditors and members.**

- (5) *The lack of a legal framework on cross-border conversions and divisions* leads to legal fragmentation and legal uncertainty, and thus to barriers to the exercise of the freedom of establishment. It also leads to a suboptimal protection of employees, creditors and minority *members* within the Single Market.
- (6) *The European Parliament has called upon the Commission to adopt harmonised rules on cross-border conversions and divisions. A harmonised legal framework would further contribute to the removal of restrictions on the freedom of establishment whilst at the same time providing adequate* ■ *-protection for stakeholders such as employees, creditors and members.*
-
- (7) *This Directive should be without prejudice to Member States' powers to provide strengthened protection for employees, in accordance with the existing social acquis.*

- (8) The carrying out of a cross-border conversion entails a change of *the* legal form for a company without losing its legal personality. ***However, neither a cross-border conversion nor a cross-border merger or division*** should lead to the circumvention of the requirements for incorporation in the Member State ***in which the company is to be registered after the operation***. Such conditions, including the requirements to have *the* head office in the destination Member State and those relating to the disqualification of directors, should be fully respected by the company. However, ***in case of cross-border conversions***, the application of such conditions by the destination Member State may not affect the continuity of the converted company's legal personality.
- (9) ***This Directive should not apply to companies in liquidation where the distribution of assets has begun. In addition, Member States may decide also to exclude companies subject to other liquidation proceedings. Member States should also be able to choose not to apply this Directive to companies subject to insolvency proceedings, as defined by the national law, or to preventive restructuring frameworks, as defined by the national law, no matter whether such proceedings are part of a national insolvency framework or regulated outside of it, and to companies subject to crisis prevention measures in the meaning of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council⁴.***

⁴ ***Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council (OJ L 173, 12.6.2014, p. 190).***

This Directive should be without prejudice to the Directive on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures.

- (10) Given the complexity of cross-border conversions, *mergers and divisions (hereinafter referred to as cross-border operations)* and the multitude of the interests concerned, it is appropriate to provide for *a scrutiny of the legality of the cross-border operation before it takes effect* in order to create legal certainty. To that effect, ■ the competent authorities of ■ the Member *States involved should* ensure that a decision on the approval of a cross-border *operation* is taken in a fair, objective and non-discriminatory manner on the basis of all relevant elements *required by national and EU law.*

(11) To allow all stakeholders' legitimate interests to be taken into account in the procedure governing a cross-border *operation*, the company should *draw up and disclose* the draft terms of the *proposed operation* containing the most important information about it. *The administrative or management body should, where provided for in national law and/or in accordance with national practice, include board level employee representatives in the decision on the draft terms of a cross-border operation. Such information should at least include* the envisaged *legal form of the company or companies*, the instrument of constitution, *where applicable, the statutes*, the proposed *indicative* timetable for the *operation and details of the safeguards offered to members and* creditors. *A notice should be disclosed in the business register informing the members, creditors and representatives of the* employees of the company, *or, where there are no such representatives, the employees themselves* that they *may* submit comments with regard to the proposed *operation*. *Member States may also decide that the independent expert report is disclosed.*

(12) In order to provide information to its members *and employees*, the company carrying out the cross-border *operation* should prepare a report *for them*. The report should explain and *justify the legal and economic* aspects of the proposed cross-border *operation and* the implications of the *proposed* cross-border *operation for employees. In particular, the report should explain implications of the cross-border operation* with regard to the future business of the company *including its subsidiaries. Concerning members, the report should, in particular, include potential remedies available to them, especially information about their exit right. As to the employees, the report should also explain, in particular, the implications of the proposed cross-border operation on the employment situation., In particular it should explain whether there would be any material change in the employment conditions laid down by law, collective agreements and transnational company agreements and in the locations of the companies' places of business, such as the location of the head office, as well as information on the management body and, where applicable, staff, equipment, premises and assets before and after the cross-border operation and the likely changes to the organisation of work, the wages, the place of specific posts and the expected consequences for the employees occupying such posts, as well as the company level social dialogue including, where applicable, board level employee representation. It should also explain how those changes would affect any subsidiaries of the company. This requirement should not however apply where the only employees of the company are in its administrative organ. Furthermore, in order to enhance the protection afforded to the employees, employees or their representatives should be able to provide their opinion on the report setting out the implications of the cross-border operation for them.* The provision of the report *and the possibility to provide an opinion* should be without prejudice to the applicable information and consultation proceedings instituted at national level *including those* following the implementation of Directive 2002/14/EC of the European Parliament and of the Council⁵ or Directive 2009/38/EC of the European Parliament and of the Council⁶. *The report or reports, in case they*

⁵ Directive 2002/14/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2002 establishing a general framework for informing and consulting employees in the European Community (OJ L 80, 23.3.2002, p. 29).

⁶ Directive 2009/38/EC of the European Parliament and of the Council of 6 May 2009 on the establishment of a European Works Council or a procedure in Community-

are established separately, should be available to the members and to the representatives of the employees of the company carrying out the cross-border conversion or, where there are no such representatives, the employees themselves.

- (13) *The draft terms of the cross-border operation, the offer of cash compensation by the company to those members who wish to exit the company and, where applicable, the share-exchange ratio including the amount of a possible complementary cash payment included in the draft terms should be examined by an expert who is independent from the company. With regard to the independence of the expert, Member States should take into account the principles laid down in Articles 22 and 22b of Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council⁷.*
- (14) *The information disclosed by the company should be comprehensive and make it possible for stakeholders to assess the implications of the intended cross-border operation. However, companies should not be obliged to disclose confidential information, the disclosure of which would be prejudicial to their business position in accordance with national or Union law. Such non-disclosure should not undermine the other requirements under this Directive.*

⁷ *Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC (OJ L 157, 9.6.2006, p. 87).*

- (15) On the basis of the draft terms █ and the reports, the general meeting of the members of the company *or companies* should decide on whether or not to approve those draft terms *and the necessary amendments to the instruments of constitution, including the statutes*. It is important that the majority requirement for such a vote should be sufficiently high in order to ensure that the decision █ is *based on a solid majority*. In addition, members should also have the right to vote on any arrangements concerning employee participation, if they have reserved that right during the general meeting.

█

(16) *As a consequence of a cross-border operation, members often face a situation whereby the law applicable to their rights would change, because they would become members in a company governed by the law of a Member State other than the law applicable to the company before the operation. Therefore, Member States should, at least, offer the right to exit the company and receive a cash compensation for their shares equivalent to their value for members holding shares with voting rights and who voted against the approval of the draft terms. However, Member States may decide to offer this right also to other members, for example for members holding shares without voting rights or members who, as a result of a cross-border division, would acquire shares in the company in different proportions than what they held before the operation or to members for whom there was no change of applicable law but for whom certain rights have changed due to the operation. This Directive should not affect national rules on validity of contracts for the sale and transfer of shares in companies nor special legal form requirements. For example, Member States should be able require a notarial deed or a confirmation of signatures.*

- (17) *Companies should be able to estimate, to the extent possible, the costs related to the cross-border operation. Members should therefore be required to declare to the company, whether they exercise the right to dispose of their shares. This should be without prejudice to any formal requirements set up by national law. Members could also be required to indicate together with the declaration or within a specific time limit, whether they intend to challenge the offered cash compensation and demand additional cash compensation.*
- (18) *The calculation of the offer of cash compensation should be based on generally accepted valuation methods. Members should have a right to challenge the calculation and question the adequacy of the cash compensation before a competent administrative or judicial authority or a body mandated under national law including arbitral tribunals. Member States should be able to provide that members who have exercised the right to dispose of the shares are entitled to join the proceedings and Member States should be able to establish time limits for doing it in national law.*

- (19) *In case of a cross-border merger or division, members who did not have or did not exercise an exit right should, however, have a right to challenge the share exchange ratio. When assessing the adequacy of the share-exchange ratio, the competent administrative or judicial authority or a body mandated under national law should also take into account the amount of a possible complementary cash payment included in the draft terms.*
- (20) ■ In addition, in order to *protect* the ■ creditors *against* the *risk* of insolvency of the company following the cross-border *operation*, Member States should be allowed to require the company *or companies* to make a declaration of solvency stating that *they are* not aware of any reason why the *company or companies resulting from the cross-border operation* should not be able to meet *their* liabilities. In those circumstances, Member States should be able to make the members of the management organ personally liable for the accuracy of that declaration. As legal traditions vary amongst Member States with regard to the use of solvency declarations and their possible consequences, it should be up to Member States to draw appropriate consequences for providing inaccurate or misleading declarations, including effective and proportionate sanctions and liabilities in compliance with Union law.

(21) In order to guarantee the appropriate protection of creditors in cases where they are not satisfied with the protection offered by the company in the draft terms *and where they may not have found a satisfactory solution with the company*, creditors, *who have notified the company beforehand*, may apply *for safeguards* to the competent █ authority. *When assessing these safeguards*, the *appropriate authority* should *take into account whether the creditor's claim* against the █ company or █ a third party *is of at least equivalent value and of a commensurate credit quality as before the cross-border operation and whether the claim may* be brought in the same jurisdiction █ .

(22) *Member States should ensure adequate protection for those creditors, who entered into a relationship with the company before the company had made public its intention to carry out a cross-border operation. In addition to the general rules set out in the Brussels Ia Regulation, Member States should therefore provide that such creditors should have the choice of filing a claim in the departure Member States for a period of two years after the disclosure of the draft terms of the cross-border conversion. After the draft terms have been disclosed, creditors should be able to take into account the potential impact of the change of jurisdiction and applicable law as a result of the cross-border operation. Creditors of a company to be protected could also be active and former employees with occupational vested pension rights and persons receiving occupational pension benefits. Also, the two year protection measure envisaged by this directive with respect to the jurisdiction to which creditors whose claims antedate the disclosure of the draft-terms of the cross-border conversion may apply, shall be without prejudice to national law determining the statute of limitations of claims.*

- (23) *It is important to ensure that the rights of employees to be informed and consulted in the context cross-border operations are fully respected. The information and consultation of employees in the context of cross-border operations should be carried out in accordance with the legal framework set out by the Directive 2002/14/EC, where applicable for Community-scale undertakings or Community-scale groups of undertakings, in accordance with Directive 2009/38/EC, and Council Directive 2001/23/EC⁸, where the cross-border merger or cross-border division is considered as transfer of undertaking within the meaning of that Directive. This Directive does not affect Directive 2009/38/EC, Council Directive 98/59/EC, Directive 2001/23/EC, and Directive 2002/14/EC. However, given that this Directive lays down a harmonised procedure for cross-border operations, it is appropriate to specify in particular the time frame within which the information and consultation of employees related to the cross-border operation should take place.*
- (24) *Employees' representatives provided for by national law and/or in accordance with national practice, where applicable, should include also relevant bodies established in accordance with EU law, if any, such as European Works Council established in accordance with Directive 2009/38/EC and the representative body established in accordance with Council Directive 2001/86/EC⁹.*

⁸ *Council Directive 2001/23/EC of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of undertakings or businesses (OJ L 82, 22.3.2001, p. 16).*

⁹ *Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees (OJ L 294, 10.11.2001, p. 22).*

- (25) *Member States should ensure that employee's representatives, when carrying out their functions, enjoy adequate protection and guarantees in accordance with Article 7 of Directive 2002/14/EC to enable them to perform properly the duties which have been assigned to them.*
- (26) *In order to conduct an analysis of the report, the company carrying out the cross-border operation should provide the employee representatives with resources necessary as to enable them to apply the rights arising from this Directive in an appropriate manner.*

(27) In order to ensure that employee participation is not unduly prejudiced as a result of the cross-border *operation*, where the company carrying out the cross-border *operation has implemented* an employee participation system ■ , the company *or companies resulting from the cross-border operation* should be obliged to take a legal form allowing for the exercise of such participation, including through the presence of representatives of the employees in the appropriate management or supervisory organ of the company *or companies*. Moreover, in such a case, *where* a bona fide negotiation between the company and its employees *takes* place, *it should be carried out* along the lines of the procedure provided for in Directive 2001/86/EC, with a view to finding an amicable solution reconciling the right of the company to carry out a cross-border *operation* with the employees' rights of participation. As a result of those negotiations, either a bespoke and agreed solution or, in the absence of an agreement, the application of standard rules as set out in the Annex to Directive 2001/86/EC should apply, *mutatis mutandis*. In order to protect either the agreed solution or the application of those standard rules, the company should not be able to remove the participation rights through carrying out subsequent domestic or cross-border conversion, merger or division within *four* years.

- (28) In order to prevent the circumvention of employee participation rights by means of a cross-border **operation**, the company **or companies** carrying out **the cross-border operation and** registered in the Member State which provides for the employee participation rights, should not be able to perform a cross-border **operation** without first entering into negotiations with its employees or their representatives when the average number of employees employed by that company is equivalent to four fifths of the national threshold for triggering such employee participation.
- (29) *The involvement of all stakeholders, in particular employees, contributes to a long-term and sustainable approach by companies across the Single Market. In this regard, safeguarding and promoting employees' participation rights in companies' board, in particular when companies move or restructure cross-border, plays an important role. Therefore, the successful completion of negotiations on participation rights in the context of cross-border operations is essential and should be encouraged.*

(30) To ensure a proper allocation of tasks among Member States and an efficient and effective ex-ante control of cross-border *operations*, the competent authorities of the Member States *of the company or companies carrying out the cross-border operation* should have the power to issue a pre-conversion, *pre-merger or pre-division* certificate (*herein referred to as 'pre-operation certificate'*). *Without such a certificate* the competent authorities *of the Member States of the converted company or of the company or companies resulting from the cross-border operation* should not be able to complete the cross-border *operation procedures*.

(31) *In order to issue the pre-operation certificate, the Member States of the company or companies carrying out the cross-border operation should designate, in accordance with national law, an authority or several authorities competent to scrutinise the legality of the operation. The competent authority or authorities may comprise: courts, notaries or other authorities, a tax authority or financial service authority. If there is more than one competent authority, the company should be able to apply for the pre-operation certificate to one single competent authority, as designated by the Member States, which should co-ordinate with the other competent authorities. The competent authority or authorities should assess the compliance with all relevant conditions and the proper completion of all procedures and formalities in that Member State and should decide whether to issue a pre-operation certificate within three months of the application by the company, unless it has serious doubts that the cross-border operation is set up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes and the examination requires the consideration of additional information or performing additional investigative activities.*

(32) *In certain circumstances, the right of companies to carry out a cross-border operation could be used for abusive or fraudulent purposes such as for the circumvention of the rights of employees, social security payments or tax obligations or for criminal purposes. In particular, it is important to counteract 'shell' or 'front' companies set up for the purpose of evading, circumventing or infringing national and/or Union law. Where in the course of the scrutiny of legality, the competent authority has become aware, including through consultation of relevant authorities, that the cross-border operation is set up for abusive or fraudulent purposes, leading or aimed to lead to the evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes, it should not authorise the operation. The relevant procedure, including any detailed assessment, should be carried out in accordance with national law. In such case the competent authority may extend the assessment up to a maximum of further three months.*

(33) *Where the competent authority has serious doubts that the cross-border operation is set up for abusive or fraudulent purposes, the assessment should consider all relevant facts and circumstances, and should take into account, where relevant, at a minimum, indicative factors relating to the characteristics of the establishment in the Member State in which the company or companies are to be registered after the cross-border operation, including the intent of the operation, the sector, the investment, the net turnover and profit or loss, number of employees, the composition of the balance sheet, the tax residence, the assets and their location, equipment, beneficial owners of the company, the habitual place of work of the employees and of specific groups of employees, the place where social contributions are due, the number of employees posted in the year prior to the conversion within the meanings of Regulation (EC) No 883/2004 of the European Parliament and of the Council¹⁰ and Directive 96/71/EC of the European Parliament and of the Council¹¹, and the number of employees working simultaneously in more than one Member State within the meaning of Regulation (EC) No 883/2004 and the commercial risks assumed by the company or companies before and after the cross-border operation. The assessment should also take into account the relevant facts and circumstances related to employee participation rights, in particular as regards negotiations on such rights where those were triggered by the four fifths of the applicable national threshold. All these elements should only be considered as indicative factors in the overall assessment and therefore should not be regarded in isolation. The competent authority may consider it as an indication of absence of circumstances leading to abuse or fraud if the cross-border operation results in having the place of the effective management and/or the economic activity of the company in the Member State, where the company or companies are to be registered after the cross-border operation.*

¹⁰ *Regulation (EC) No 883/2004 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2004 on the coordination of social security systems (OJ L 166, 30.4.2004, p. 1).*

¹¹ *Directive 96/71/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 1996 concerning the posting of workers in the framework of the provision of services(OJ L 18, 21.1.1997, p. 1).*

- (34) *The competent authority should also be able to obtain from the company carrying out the cross-border operation, or from other competent authorities, including those from the destination Member State, all relevant information and documents with the view to carry out the control of legality within the procedural framework laid down in national law. Member States should be able to stipulate which are the possible consequences on the issuance on the pre-operation certificate of the procedures initiated by members and creditors in accordance with this Directive.*
- (35) *In the assessment of the application submitted by the company in order to obtain a pre-operation certificate the competent authority can have recourse to an independent expert. Member States should lay down rules to ensure that the expert or the legal person on whose behalf the expert is operating is independent from the company applying for the pre-operation certificate. The expert or experts should be appointed by the competent authority, and should have no past or current link with the company concerned which might affect his/her/its independence.*

- (36) *In order to ensure that the company carrying out the cross-border operation does not prejudice its creditors, the competent authority should be able to check, in particular, whether the company has fulfilled its obligations towards public creditors or whether any open obligations are sufficiently secured. In particular, the competent authority should also be able to check whether the company is subject to any on-going court proceedings concerning for example infringement of social, labour or environmental law, which as an outcome may establish further obligations on the company, including towards citizens and private entities.*
- (37) *Member States should provide for procedural safeguards in line with the general principles of access to justice, including for the possibility to review the decisions of the competent authorities in the proceedings concerning cross-border operations, the possibility to delay the effectiveness of the certificate to allow parties to bring an action before the competent court and the possibility to obtain, where appropriate, interim measures.*

(38) After having received a pre-*operation* certificate, and after verifying that the *legal* requirements of the █ Member State *in which the company is to be registered after the operation* are fulfilled, *including the check whether the transaction constitutes a circumvention of national or EU law*, the competent authorities █ should register the company in the business register of that Member State. Only after this registration should the competent authority of the *former* Member State *of the company or companies carrying out the cross-border operation* strike the company off its own register. It should not be possible for the competent *authorities* of the █ Member State *in which the company is to be registered after the cross-border operation* to challenge the █ information provided by the pre-*operation* certificate. █

- (39) *Member States should ensure that the completion of certain procedural steps, namely, the disclosure of the draft terms, the application for pre-conversion, pre-merger or pre-division certificate (herein referred to as ‘pre-operation certificate’) as well as the submission of any information and documents for the scrutiny of the legality of the cross-border conversion, merger or division by the destination Member State, may be completed online in their entirety without the necessity for the applicants to appear in person before any competent authority in the Member States. The rules on the use of digital tools and processes in company law including the relevant safeguards should apply as appropriate. The competent authority should be able to receive the application for the pre-conversion certificate, including submission of any information and documents, online, unless exceptionally technically impossible for the authority.*
- (40) *In order to cut costs and reduce the length of the procedures and administrative burden for companies, Member States should apply the ‘once-only’ principle in the area of company law, which entails that companies are not asked to submit the same information to public authorities more than once. For example, companies should not have to submit the same information both to the national register and to the national gazette.*

- (41) *As a consequence of the cross-border conversion, the converted company should retain its legal personality, its assets and liabilities and all rights and obligations, including rights and obligations arising from contracts, acts or omissions. In particular, company should respect the rights and obligations arising from contracts of employment or from employment relationships including the terms and conditions agreed in any collective agreements.*
- (42) In order to provide for the appropriate level of transparency and use of digital tools and processes, *the pre-operation certificates issued by the* competent authorities in *different* Member States should be *shared* by means of the system of interconnection of business registers and should be made publically available. *In accordance with the general principle underlying this Directive, such exchange of information should always be free of charge.*

(43) *To enhance the transparency about the cross-border operations, it is important that the registers of the Member States involved contain necessary information from the other register or registers about the companies involved in the cross-border operation in order to be able to track the history of those companies. In particular, the file in the register of the company where it was registered prior to the cross-border operation should contain the new registration number of the company attributed to it after the cross-border operation. Similarly, the file in the register of the company where it was registered after the cross-border operation should contain the initial registration number of the company attributed to it prior to the cross-border operation.*

(44) *As regards the existing rules on cross-border mergers, the Commission announced in its Communication entitled ‘Upgrading the Single Market: more opportunities for people and business’ that it would assess the need to update those rules in order to make it easier for SMEs to choose their preferred business strategy and to better adapt to changes in market conditions, whilst at the same time not weakening the existing employment protection. In its Communication entitled ‘Commission Work Programme 2017 Delivering a Europe that protects, empowers and defends’, the Commission announced an initiative to facilitate the implementation of cross-border mergers.*

(45) The lack of harmonisation of safeguards for members █ has been identified *as* an obstacle for cross-border *operations*. *Companies and members face a wide variety of different forms of protection leading to complexity and legal uncertainty.* Members █ should, *therefore*, be offered the same *minimum* level of protection regardless of the Member *State* in which the *company is* situated. *Member States may therefore maintain or introduce additional protection rules for members, unless they are in conflict with those provided by this Directive or with the freedom of establishment. Members' individual rights to information remain unaffected.*

█

(46) Following a cross-border *operation*, the former creditors of the *company or* companies *carrying out that operation* may see their claims *affected* where the █ company which is liable for the debt is thereafter governed by the law of another Member State. Currently, creditor protection rules vary across Member States which adds significant complexity to the cross-border *operation* process and leads to uncertainty both for the companies involved and for their creditors in relation to the recovery or satisfaction of their claim.

█

(47) *Besides the new rules on conversions this Directive* lays down rules on cross-border divisions, both for partial and full divisions, but only through the formation of new companies. *This Directive* does not provide a harmonised framework for cross-border divisions in which a company transfers assets and liabilities to more than one existing company as these instances had been viewed as being very complex, requiring the involvement of competent authorities from several Member States and entailing additional risks in terms of *the circumvention of national and EU rules. The possibility to form a company through a division by separation as provided for in this Directive offers companies a new harmonised procedure in the Single Market, however, companies should be free to directly set up subsidiaries in other Member States.*

█

(48) *As a consequence of the cross-border merger, the assets and liabilities and all rights and obligations, including rights and obligations arising from contracts, acts or omissions should be transferred to the acquiring company or to the new company and the members of the merging companies, who do not exercise the exit-right, should become members of the acquiring or the new company respectively. In particular, the acquiring or the new company should respect the rights and obligations arising from contracts of employment or from employment relationships including the terms and conditions agreed in any collective agreements.*

(49) As a consequence of the cross-border division, the assets and liabilities *and all rights and obligations, including rights and obligations arising from contracts, acts or omissions* of the company being divided *should* be transferred to the recipient companies in accordance with the allocation specified in the draft terms of division and the members of the company being divided *who do not exercise the exit-right should* become members of the recipient companies or remain members of the company being divided or *should* become members of both. *In particular, the recipient companies should respect the rights and obligations arising from contracts of employment or from employment relationships including the terms and conditions agreed in any collective agreements.*

I

(50) *In order to ensure legal certainty, it should not be possible to declare a cross-border operation which has taken effect in accordance with the procedure laid down in this Directive null and void. This should be without prejudice to Member States' powers, inter alia, in the field of criminal law, terrorist financing, social law, taxation and law enforcement in accordance with national laws, in particular in case the competent or other relevant authorities establish, in particular through new substantive information, after the cross-border operation took effect, that the cross-border operation was set up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law or criminal purposes. In this context, the competent authorities could also assess whether the applicable national threshold for employee participation of the Member State of the company carrying out the cross-border operation was met or exceeded in the subsequent years following the cross-border operation.*

- (51) *Any cross-border operation should be without prejudice to the liability for tax obligations related to the company's or companies' activity before that operation.*
- (52) To guarantee the employees' rights other than rights of participation, Directive 2009/38/EC, Council Directive 98/59/EC¹², Directive 2001/23/EC, and Directive 2002/14/EC, are not affected by this Directive. National laws should also apply to matters outside the scope of this Directive such as tax or social security.
- (53) The provisions of this Directive do not affect the legal or administrative provisions, including the enforcement of tax rules in cross-border conversions, mergers and divisions, of national law relating to the taxes of Member States, or its territorial and administrative subdivisions.

¹² Council Directive 98/59/EC of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies (OJ L 225, 12.8.1998, p. 1).

- (54) *This Directive is without prejudice to Council Directive (EU) 2016/1164¹³ laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market, Council Directive 2009/133/EC¹⁴ on the common system of taxation applicable to mergers, divisions, partial divisions, transfers of assets and exchanges of shares concerning companies of different Member States and to the transfer of the registered office of an SE or SCE between Member States, Council Directive (EU) 2015/2376¹⁵ as regards mandatory automatic exchange of information on advance tax rulings and advance pricing arrangements between Member States, Council Directive (EU) 2016/881¹⁶ on mandatory automatic exchange of information in the field of taxation and Council Directive (EU) 2018/822¹⁷ as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation in relation to reportable cross-border arrangements.*
- (55) This Directive does not affect the provisions of Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and the Council¹⁸ addressing risks of money laundering and terrorist financing, in particular the obligations related to carrying out the appropriate customer due diligence measures on a risk-sensitive basis and to identifying and registering the beneficial owner of any newly created entity in the Member State of its incorporation.

¹³ *OJ L 193, 19.7.2016, p. 1).*

¹⁴ *Council Directive 2009/133/EC of 19 October 2009 on the common system of taxation applicable to mergers, divisions, partial divisions, transfers of assets and exchanges of shares concerning companies of different Member States and to the transfer of the registered office of an SE or SCE between Member States (OJ L 310, 25.11.2009, p. 34).*

¹⁵ *Council Directive (EU) 2015/2376 of 8 December 2015 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation (OJ L 332, 18.12.2015, p. 1).*

¹⁶ *Council Directive (EU) 2016/881 of 25 May 2016 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation (OJ L 146, 3.6.2016, p. 8).*

¹⁷ *Council Directive (EU) 2018/822 of 25 May 2018 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation in relation to reportable cross-border arrangements (OJ L 139, 5.6.2018, p. 1).*

¹⁸ Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council, and repealing Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directive 2006/70/EC (Text with EEA relevance) (OJ L 141, 5.6.2015, p. 73).

- (56) *The Directive does not affect Union legislation and national rules made or introduced pursuant to such Union legislation regulating transparency and rights of shareholders in listed companies.*
- (57) *This Directive does not affect Union legislation regulating credit intermediaries and other financial undertakings and national rules made or introduced pursuant to such Union legislation.*
- (58) Since the objectives of this Directive, to facilitate and regulate cross-border conversions, mergers and divisions cannot be sufficiently achieved by the Member States, but can be better achieved at Union level, the Union may adopt measures, in accordance with the principle of subsidiarity as set out in Article 5 of the *TFEU*. In accordance with the principle of proportionality, as set out in that Article, this Directive does not go beyond what is necessary to achieve those objectives.
- (59) This Directive respects the fundamental rights and observes the principles recognised in particular by the Charter of Fundamental Rights of the European Union.

- (60) In accordance with the Joint Political Declaration of 28 September 2011 of Member States and the Commission on explanatory documents¹⁹, Member States have undertaken to accompany, in justified cases, the notification of their transposition measures with one or more documents explaining the relationship between the components of a directive and the corresponding parts of national transposition instruments. With regard to this Directive, the legislator considers the transmission of such documents to be justified.
- (61) The Commission should carry out an evaluation of this Directive ***including an evaluation of the implementation of employee information, consultation and participation in the context of the cross-border operations. The evaluation should, in particular, aim to assess those cross-border operations where the negotiations on employee participation were triggered by the 4/5 of the applicable threshold and to see whether those companies, after the cross-border operation, met or exceeded the applicable threshold for employee participation of the Member State of the company which carried out the cross-border operation.*** Pursuant to paragraph 22 of the Interinstitutional Agreement between the European Parliament, the Council of the European Union and the European Commission on Better Law-Making of 13 April 2016²⁰ that evaluation should be based on the five criteria of efficiency, effectiveness, relevance, coherence and value added and should provide the basis for impact assessments of possible further measures.

¹⁹ OJ C 369, 17.12.2011, p. 14.

²⁰ OJ L 123, 12.5.2016, p. 1.

(62) Information should be collected in order to assess the performance of the legislation against the objectives it pursues and in order to inform an evaluation of the legislation in accordance with paragraph 22 of the Interinstitutional Agreement between the European Parliament, the Council of the European Union and the European Commission on Better Law-Making of 13 April 2016.

(63) Directive (EU) 2017/1132 should therefore be amended accordingly,

HAVE ADOPTED THIS DIRECTIVE:

Article 1

Amendments to Directive (EU) 2017/1132

Directive (EU) 2017/1132 is amended as follows:

(1) in Article 18(3), the following point (aa) is inserted:

"(aa) the documents and information referred to in Article 86h, 86o, 86q, 123, 127a, 160j, 160q, 160s;"

(2) Article 24 is amended as follows:

(a) point (e) is replaced by the following:

"(e) the detailed list of data to be transmitted for the purpose of exchange of information between registers and for the purpose of disclosure, as referred to in Articles 20, 34, 86o, 86p, 86q, 127a, 128, 130, 160q, 160r and 160s;"

(b) in the second subparagraph, the following sentence is added:

"The Commission shall adopt the implementing acts pursuant to point e) by 18 months after the day of entry into force at the latest.";

(3) the title of Title II is replaced by the following:

"CONVERSIONS, MERGERS AND DIVISIONS OF LIMITED LIABILITY COMPANIES";

(4) in Title II, the following Chapter -I is inserted:

"CHAPTER -I

Cross-border conversions

Article 86a

Scope

1. This Chapter shall apply to the conversion of a limited liability company formed in accordance with the law of a Member State and having its registered office, central administration or principal place of business within the Union into a **limited liability** company governed by the law of another Member State (*hereinafter referred to as 'cross-border conversion'*).

■

Article 86b

Definitions

For the purposes of this Chapter

- (1) 'limited liability company' hereinafter referred to as "company", means a company of a type listed in Annex II ***carrying out a cross-border conversion***;
 - (2) 'cross-border conversion' means an operation whereby a company, without being dissolved, wound up or going into liquidation, converts the legal form under which it is registered in a departure Member State into a legal form of ***the*** destination Member State and ***listed in Annex II and*** transfers at least its registered office into the destination Member State whilst retaining its legal personality;
 - (3) 'departure Member State' means a Member State in which a company is registered in its legal form prior to the cross-border conversion;
 - (4) 'destination Member State' means a Member State in which a company shall be registered as a result of the cross-border conversion;
-
- (5) 'converted company' means the ■ company ***formed*** in the destination Member State ***as a result of the process of*** the cross-border conversion ■ .

Further provisions concerning the scope

1. ***This Chapter shall not apply to cross-border conversions involving a company the object of which is the collective investment of capital provided by the public, which operates on the principle of risk-spreading and the units of which are, at the holders' request, repurchased or redeemed, directly or indirectly, out of the assets of that company. Action taken by such a company to ensure that the stock exchange value of its units does not vary significantly from its net asset value shall be regarded as equivalent to such repurchase or redemption.***

2. ***Member States shall ensure that this Chapter does not apply*** in any of the following circumstances:
 - (a) ***the company is in liquidation and has begun to distribute assets to its shareholders;***

■

(b) the company is subject to resolution tools, powers and mechanisms provided for in Title IV of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council*.

3. *Member States may decide not to apply this Chapter to companies subject to:*

(a) *insolvency proceedings or preventive restructuring frameworks;*

(aa) *liquidation proceedings other than those referred to in paragraph 2, or*

(b) *crisis prevention measures in the meaning of Article 2 paragraph 1 point (101) of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council.*

■

4. The national law of the departure Member State shall govern that part of the procedures and formalities to be complied with in connection with the cross-border conversion in order to obtain the pre-conversion certificate, and the national law of the destination Member State shall govern that part of the procedures and formalities to be complied with following receipt of the pre-conversion certificate, in compliance with Union law.

Article 86d

Draft terms of cross-border *conversions*

1. The management or administrative organ of the company █ shall draw up the draft terms of a cross-border conversion. The draft terms of a cross-border conversion shall include at least the following *particulars*:
 - (a) the legal form, name and *location of its* registered office of the company in the departure Member State;
 - (b) the legal form, name and location of its registered office proposed for the *converted* company █ in the destination Member State;
 - (c) the instrument █ of constitution, *where applicable, and the statutes if they are contained in a separate instrument*, of a company in the destination Member State;
 - (d) the proposed *indicative* timetable for the cross-border conversion;
 - (e) the rights conferred by the converted company on members enjoying special rights or on holders of securities other than shares representing the company capital, or the measures proposed concerning them;

(f) ■ safeguards, *such as guarantees or pledges, where* offered to ■
creditors;

■

(h) any special advantages granted to members of the administrative,
management, supervisory or controlling *organs* of the ■ company;

*(ha) if any incentive or subsidies were received by the company in the
departure Member State in the last 5 years;*

(i) details of the offer of cash compensation for the members ■ in
accordance with Article 86j;

(j) the likely repercussions of the cross-border conversion on employment;

(k) where appropriate, information on the procedures by which arrangements
for the involvement of employees in the definition of their rights to
participation in the converted company are determined pursuant to
Article 86l ■ .

■

Article 86e

Report of the management or administrative organ to the members *and the employees*

1. The management or administrative organ of the company █ shall draw up a report *to members and employees* explaining and justifying the legal and economic aspects of the cross-border conversion *as well as explaining the implications of the cross-border conversion for employees.*

2. The report referred to in paragraph 1, shall, in particular, explain the *implications of the cross-border conversion on the future business of the company:*

It shall also include a section for members and a section for employees.

3. *The section of the report for members shall in particular explain the following:*

█

(aa) an explanation of the cash compensation and of the method used to arrive at it;

(b) the implications of the cross-border conversion for members;

(c) the rights and remedies available to members ■ in accordance with Article 86j.

4. *The section of the report for members shall not be required where all the members of the company have agreed to waive this requirement. Member States may exclude single member companies from the provisions of this Article.*

5. *The section of the report for employees shall in particular explain the following:*

(ca) the implications of the cross-border conversion for employment relationships, as well as, where applicable, any measure in order to safeguard them;

(cb) any material changes in the applicable conditions of employment, and in the location of the company's places of business;

(d) how the factors set out in points (ca) and (cb) affect also any subsidiaries of the company.

6. *Where the management or administrative organ of the company receives, in good time, an opinion on the parts of the report referred to in paragraphs 1, 2 and 4 from the representatives of their employees or, where there are no such representatives, from the employees themselves, as provided for under national law, the members shall be informed thereof and that opinion shall be appended to that report.*
7. *The section to employees shall not be required, where a company and its subsidiaries, if any, have no employees other than those who form part of the management or administrative organ.*
8. *The company may decide whether to draw up one report containing the two sections referred to in paragraphs 3 and 4 or whether to draw up separate reports to members and employees respectively.*
9. The report referred to in paragraph 1 *or the reports referred to in paragraph 5* shall be made available *in any case* electronically, *together with the draft terms of the cross-border conversion, if available*, to the members *and* to the representatives of the employees of the company **■** or, where there are no such representatives, to the employees themselves, *not less than 6 weeks before the date of the general meeting referred to in Article 86i.*

10. *Where the section for members referred to in paragraph 3 is waived in accordance with paragraph 3 and the section for employees referred to in paragraph 4 is not required in accordance with paragraph 4a, the report referred to in paragraph 1 is not required.*
9. *Paragraphs 1 to 8 of this Article shall be without prejudice to the applicable information and consultation rights and proceedings instituted at national level following the transposition of Directives 2002/14/EC and 2009/38/EC.*

█

Independent expert report

1. Member States shall ensure that ***an independent expert examines the draft terms of the cross-border conversion and draws up a report intended for members which is made available to them*** not less than ***one month*** before the date of the general meeting referred to in Article 86i **■**. ***Depending on the law of Member States, the expert may be a natural person or a legal person.***

■

2. ***The report referred to in paragraph 1 shall in any case include the expert's opinion whether the cash compensation is adequate. With regard to the cash compensation referred to in Article 86d point (i), the expert shall consider any market price of those shares in the company prior to the announcement of the conversion proposal or to the value of the company excluding the effect of the proposed conversion as determined according to generally accepted valuation methods. The report shall*** at least:
 - (a) ***indicate the method used to arrive at the cash compensation proposed;***

- (b) *state whether such method is adequate for the assessment of the cash compensation and indicate the value arrived at using that method and give an opinion on the relative importance attributed to that method in arriving at the value decided on;*
- (c) *describe any special valuation difficulties which have arisen.*

█ *The expert shall be entitled to secure from the company all the necessary information for the discharge of his/her duties.*

- 3. *Neither an examination of the draft terms of cross-border conversion by an independent expert nor an expert report shall be required if all the members of the company have so agreed. Member States may exclude single member companies from the provisions of this Article.*

█

Article 86h

Disclosure

1. Member States shall ensure that *the following documents are disclosed and made* publically available in the register *of the departure Member State*, at least one month before the date of the general meeting *referred to in Article 86i*:
 - (a) the draft terms of the cross-border conversion;
 -
 - (b) notice informing the members, creditors and *representatives of the* employees of the company, *or, where there are no such representatives, the employees themselves* that they may submit *to the company, at the latest 5 working days* before the date of the general meeting, comments concerning *the draft terms of the cross-border conversion*.

Member States may require that the independent expert report, if drafted in accordance with Article 86g, is disclosed and made publically available in the register.

Member States shall ensure that the company is able to exclude confidential information from the disclosure of the independent expert report.

The documents *disclosed in accordance with this paragraph* shall also be accessible by means of the system referred to in Article 22.

2. Member States may exempt the company ■ from the disclosure requirement referred to in paragraph 1 where, for a continuous period beginning at least one month before the date fixed for the general meeting *referred to in Article 86i* and ending not earlier than the conclusion of that meeting, it makes the documents referred *to* in paragraph 1, available on its website free of charge to the public.

However, Member States shall not subject that exemption to any requirements or constraints other than those which are necessary in order to ensure the security of the website and the authenticity of *the* documents unless and only to the extent that they are proportionate in order to achieve those objectives.

3. Where the company ■ discloses the draft terms of the cross-border conversion in accordance with paragraph 2 *of this Article*, it shall submit at least one month before the date of the general meeting *referred to in Article 86i* to the register of the departure Member State, the following information *which has to be disclosed*:

- (a) the legal form, name and registered office of the company in the departure Member State as well as those proposed for the converted company in the destination Member State;
 - (b) the register in which the documents referred to in Article 14 are filed in respect of the company, **■** and the *registration* number in that register;
 - (c) an indication of the arrangements made for the exercise of the rights of creditors, employees and members;
 - (d) details of the website where *the* draft terms of the cross-border conversion, the notice and the expert report referred *to* in paragraph 1 and complete information on the arrangements referred to in point (c) of this paragraph may be obtained online and free of charge.
4. Member States shall ensure that the requirements referred to in paragraphs 1 and 3 can be completed online in their entirety without the necessity for the applicants to appear in person before any competent authority in the departure Member State, *in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I.*

■

5. Member States may require, in addition to the disclosure referred to in paragraphs 1, 2 and 3, that the draft terms of the cross-border conversion, or the information referred to in paragraph 3 is published in their national gazette ***or through a central electronic platform in accordance with Article 16 paragraph 3***. In that instance, Member States shall ensure that the register transmits the relevant information to the national gazette.
6. Member States shall ensure that the documentation referred to in paragraph 1 ***or the information referred to in paragraph 3*** is accessible by the public free of charge ***through the system of interconnection of registers***.

Member States shall further ensure that any fees charged to the company **■** by the registers for the disclosure referred to in paragraphs 1 and 3 and, where applicable, for the publication referred to in paragraph 5 shall not exceed the ***recovery of*** costs of providing ***such services***.

Article 86i

Approval by the general meeting

1. After taking note of the reports referred to in Articles 86e and 86g, where applicable, ***and the employees' opinions submitted in accordance with Article 86e and comments submitted in accordance with 86h***, the general meeting of the company shall decide, by means of a resolution, whether to approve the draft terms of the cross-border conversion ***and whether to adapt the instrument of constitution, and the statutes if they are contained in a separate instrument.***
2. The general meeting of the company may reserve the right to make implementation of the cross-border conversion conditional on express ratification by it of the arrangements referred to in Article 86l.
3. Member States shall ensure that the approval of the draft terms of the cross-border conversion ***or any amendment thereof*** requires a majority of not less than two thirds but not more than 90 % of the votes attached either to the shares or to the subscribed capital represented ***at the meeting.*** In any event the voting threshold shall not be higher than that provided for in national law for the approval of cross-border mergers.

4. *Where a clause of the draft terms of the cross border conversion or any amendment of the instrument of constitution of the converting company leads to an increase of the economic obligations of a shareholder towards the company or third parties, Member States may provide in such specific circumstances that this clause or the amendment of the instrument of constitution shall be approved by the shareholder concerned, provided that this shareholder is unable to exercise the rights laid down in Article 86j.*



5. Member States shall ensure that the approval of the cross-border conversion by the general meeting cannot be challenged solely on the *following grounds*:
- (a) the cash compensation referred to in Article *86d (i)* has been inadequately set; *or*
 - (b) *the information given on point (a) did not comply with the legal requirements.*

Article 86j

Protection of members

1. Member States shall ensure that **at least the** █ members of a company **who voted against the approval of the draft-terms of the** cross-border conversion have the right to dispose of their **shares, in consideration for adequate cash compensation**, under the conditions laid down in paragraphs 2 to 6.

Member States may provide such a right also to other members of the company.

Member States may require that the explicit opposition to the draft terms of the cross-border conversion and/or the members' intention to exercise their right to dispose of their shares shall be appropriately documented at the latest at the general meeting referred to in Article 86i. Member States may allow to consider the recording of the objection to the draft terms of the cross-border conversion as proper documentation of a negative vote.

2. Member States shall **establish the period within which** the members█ referred to in paragraph 1 **have to declare to the company their decision** to exercise **the** right to dispose of their **shares. That period shall not exceed one month after the general meeting referred to in Article 86i. Member States shall ensure that the company provides an electronic address for receiving this declaration electronically.**

3. Member States shall *further establish the period within which the cash compensation specified in the draft terms of cross-border conversion is to be paid. This period may not end later than two months after the cross-border conversion takes effect according to Article 86r.*



4. Member States shall *ensure* that any member who has *declared the decision to exercise the right to dispose of the shares* but who considers that the compensation *offered by the company* has not been adequately set, is entitled to demand *additional cash compensation before a competent authorities or bodies mandated under national law. Member States shall establish a time limit for the demand relating to additional cash compensation.*

Member States may provide that the final decision providing an additional cash compensation is valid for those members who have declared the decision to exercise the right to dispose of their shares according to paragraph 2.

5. Member States shall ensure that the law of the departure Member State governs the rights referred to in paragraphs 1 to 4 and that the exclusive competence to resolve any disputes relating to those rights lies within the departure Member State.

Article 86k

Protection of creditors

I

1. ***Member States shall provide for an adequate system of protection of the interest of creditors, whose claims antedate the disclosure of the draft terms of the cross-border conversion and have not fallen due at the time of such disclosure.*** Member States shall ensure that creditors who are dissatisfied with the *safeguards offered* in the draft terms of the cross-border conversion, as provided for in Article 86d (1) *point* (f), may apply ***within three months of the disclosure of the draft terms of cross-border conversion referred to in Article 86h*** to the appropriate administrative or judicial authority for adequate safeguards ***provided that they can credibly demonstrate that due to the cross-border conversion the satisfaction of their claims is at stake and that no adequate safeguards have been obtained from the company. Member States shall ensure that the safeguards are dependent on the cross-border conversion taking effect in accordance with Article 86r.***

2. Member States may require that the management or administrative organ of the company **■** provides a declaration accurately reflecting the *current* financial status of the company *at the date of the declaration, which shall not be earlier than one month before its disclosure*. The declaration shall declare that, on the basis of the information available to the management or administrative organ of the company at the date of the declaration, and after having made reasonable enquiries, they are unaware of any reason why the company should, after the conversion takes effect, be unable to meet the liabilities when those liabilities fall due. The declaration shall be *disclosed together with* the draft terms of the cross-border conversion **■** in accordance with Article 86h.

■

3. Paragraphs **■** 2 and 3 are without prejudice to the application of national laws of the departure Member State concerning the satisfaction of *payments* or securing payments *or non-pecuniary obligations* due to public bodies.

4. *Member States shall ensure that creditors whose claims antedate the disclosure of the draft terms of the cross-border conversion are able to institute proceedings against the company also in the departure Member State within two years from the date the conversion has taken effect, without prejudice to the rules on jurisdiction arising from national or EU law or from a contractual agreement. The possibility to institute such proceedings shall be in addition to other rules on choice of jurisdiction applicable pursuant to Union law*

Article 86ka

Employee's information and consultation

1. *Member States shall ensure that employees' rights to information and consultation are respected in relation to the cross-border conversion and are exercised in accordance with the legal framework set out by the Directive 2002/14/EC and, where applicable for Community-scale undertakings or Community-scale groups of undertakings, in accordance with Directive 2009/38/EC. Member States may decide to apply information and consultation rights to other companies than those referred to in Article 3 paragraph 1 of the Directive 2002/14/EC.*

2. *Notwithstanding Article 86e(6) and Article 86h(1)(b), Member States shall ensure that rights of employees to information and consultation are respected, at least before the draft terms of the cross-border conversion or the report referred to in Article 86e, are decided, whichever is earlier in such a way that a reasoned response is given to the employees before the general meeting referred to in Article 86i.*

3. *Without prejudice to any provisions and/or practices in force more favourable to employees, the Member States shall determine the practical arrangements for exercising the right to information and consultation in accordance with Article 4 of Directive 2002/14/EC.*

Article 86l

Employee participation

1. Without prejudice to paragraph 2, the *converted* company ■ shall be subject to the rules in force concerning employee participation, if any, in the destination Member State.
2. However, the rules in force concerning employee participation, if any, in the destination Member State shall not apply, where the company carrying out the conversion has, in the six months prior to the publication of the draft terms of the cross-border conversion as referred to in Article 86d of this Directive, an average number of employees equivalent to four fifths of the applicable threshold, laid down in the law of the departure Member State, which triggers the participation of employees within the meaning of point (k) of Article 2 of Directive 2001/86/EC, or where the national law of the destination Member State does not:
 - (a) provide for at least the same level of employee participation as operated in the company prior to the conversion, measured by reference to the proportion of employee representatives amongst the members of the administrative or supervisory organ or their committees or of the management group which covers the profit units of the company, subject to employee representation; or

(b) provide for employees of establishments of the *converted* company ■ that are situated in other Member States the same entitlement to exercise participation rights as is enjoyed by those employees employed in the destination Member State.

3. In the cases referred to in paragraph 2 of this Article, the participation of employees in the converted company and their involvement in the definition of such rights shall be regulated by the Member States, *mutatis mutandis* and subject to paragraphs 4 to 7 of this Article, in accordance with the principles and procedures laid down in Article 12(2) ■ and (4) of Regulation (EC) No 2157/2001 and the following provisions of Directive 2001/86/EC:

(a) Article 3(1), (2)(a)(i), 2(b) and (3), the first *two sentences of* Article 3(4), ■ Article 3(5) and Article 3(7);

(b) Article 4(1), Article 4(2)(a), (g) and (h), Article 4(3) and Article 4(4);

(c) Article 5;

(d) Article 6;

(e) ■ Article 7 *paragraph 1 except the second indent of (b)*;

- (f) Articles 8, **■** 10, *II* and 12;
 - (g) point (a) of Part 3 of the Annex.
4. When regulating the principles and procedures referred to in paragraph 3, Member States:
- (a) shall confer on the special negotiating body the right to decide, by a majority of two thirds of its members representing at least two thirds of the employees, not to open negotiations or to terminate negotiations already opened and to rely on the rules on participation in force in the destination Member State;
 - (b) may, in the case where, following prior negotiations, standard rules for participation apply and notwithstanding such rules, decide to limit the proportion of employee representatives in the administrative organ of the converted company. However, if in the company **■** employee representatives constituted at least one third of the administrative or supervisory board, the limitation may never result in a lower proportion of employee representatives in the administrative organ than one third;

- (c) shall ensure that the rules on employee participation that applied prior to the cross-border conversion continue to apply until the date of application of any subsequently agreed rules or in the absence of agreed rules until the application of *standard* rules in accordance with point (a) of Part 3 of the Annex.
5. The extension of participation rights to employees of the converted company employed in other Member States, referred to in point (b) of paragraph 2, shall not entail any obligation for Member States which choose to do so to take those employees into account when calculating the size of workforce thresholds giving rise to participation rights under national law.
6. Where the *converted* company ■ is *to be governed by* an employee participation system, *in accordance with the rules referred to in paragraph 2, it* shall be obliged to take a legal form allowing for the exercise of participation rights.

7. Where the converted company is operating under an employee participation system, that company shall be obliged to take measures to ensure that employees' participation rights are protected in the event of any subsequent cross-border or domestic merger, division or conversion for a period of **four** years after the cross-border conversion has taken effect, by applying *mutatis mutandis* the rules laid down in paragraphs 1 to 6.
8. A company shall communicate to its employees **or their representatives** the outcome of the negotiations concerning employee participation without undue delay.

Article 86m

Pre-conversion certificate

1. Member States shall designate the **court, notary or other authority or authorities** competent ("**the competent authority**") to scrutinise the legality of the cross-border conversion as regards that part of the procedure which is governed by the law of the departure Member State and to issue a pre-conversion certificate attesting compliance with all the relevant conditions and the proper completion of all procedures and formalities in the departure Member State.

Such completion of procedures and formalities may comprise the satisfaction of payments, or securing payments or non-pecuniary obligations due to public bodies or the compliance with special sectorial requirements, including securing payments or obligations arising from ongoing proceedings.

2. Member States shall ensure that the application to obtain a pre-conversion certificate by the company ■ is accompanied by the following:
 - (a) the draft terms of conversion referred to in Article 86d;
 - (b) the *report and the appended opinion, if any*, referred to in Article 86e, *as well as the report referred to in Article 86g, where they are available*;
 - (ba) *any comments submitted in accordance with Article 86h (1)*;
 - (c) information on the *approval by* the general meeting ■ referred to in Article 86i.
3. *Member States may require that the application to obtain a pre-conversion certificate is accompanied by additional information, such as, in particular:*
 - (a) *on the number of employees at the time of the drawing up of the draft terms of the conversion*;

- (b) on subsidiaries and their respective geographic allocation;*
- (c) regarding the fulfilment of obligations due to public bodies by the company;*

For the purpose of this paragraph, competent authorities may request this information, if not provided, from other relevant authorities.

4. Member States shall ensure that the application referred to in paragraphs 2 **and** 3, including submission of any information and documents, may be completed online in its entirety without the necessity to appear in person before the competent authority referred to in paragraph 1, **in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I.**
5. In respect of compliance with the rules concerning employee participation as laid down in Article 861, the **competent authority in the** departure Member State shall verify that the draft terms of **the** cross-border conversion referred to in paragraph 2 of this Article, include information on the procedures by which the relevant arrangements are determined and on the possible options for such arrangements.

6. As part of the assessment **■** referred to in paragraph 1, the competent authority, shall examine the following:
- (a) *all* documents and information *submitted to the authority in accordance with* paragraphs 2 *and* 3;
 - (b) an indication by the company that the procedure referred to in Article 861(3) and (4) has started, where relevant.

■

7. Member States shall ensure that the assessment *referred to in paragraph 1* is carried out within *three months* of the date of receipt of the *documents and* information concerning the approval of the *cross-border* conversion by the general meeting of the company. It shall have one of the following outcomes:
- (a) where *it is determined* that the cross-border conversion **■** complies with all the relevant conditions and that all necessary procedures and formalities have been completed, the competent authority shall issue the pre-conversion certificate;

(b) where *it is determined that* the cross-border conversion does not *comply with all the relevant conditions or that not all necessary procedures and/or formalities have been completed*, the competent authority shall not issue the pre-conversion certificate and shall inform the company of the reasons for its decision. *In that case, the competent authority may give the company the possibility to fulfil the relevant conditions or to complete the procedures and formalities within an appropriate period of time.*

8. *Member States shall ensure that the competent authority shall not issue the pre-conversion certificate, if it is determined in compliance with national law that a cross-border conversion is set-up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes.*

9. *If the competent authority, through the scrutiny of legality referred to in paragraph 1, has serious doubts that the cross-border conversion is set up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes, it shall take into consideration relevant facts and circumstances, such as, where relevant and not considered in isolation, indicative factors of which, the competent authority has become aware, in the course of the scrutiny of legality referred to in paragraph 1, including through consultation of relevant authorities. The assessment for the purposes of this paragraph shall be conducted on a case-by-case basis, through a procedure governed by national law.*
10. *Where it is necessary for the assessment under paragraph 8 to take into account additional information or performing additional investigative activities, the period of three months as provided in paragraph 7 may be extended for a maximum of further 3 months.*
11. *Where due to the complexity of the cross border procedure it is not possible to carry out the assessment within the deadlines as provided in this Article, Member States shall ensure that the applicant is notified of the reasons for any delay before the expiry of the original deadline.*

12. *Member States shall ensure that competent authorities designated in accordance with paragraph 1 may consult other relevant authorities with competence in the different fields concerned by the cross-border conversion, including those from the destination Member State and obtain from these authorities as well as from the company, information and documents necessary to carry out the control of legality, within the procedural framework laid down in national law. In the assessment the competent authority may have recourse to an independent expert.*




Article 86o



Transmission of the pre-conversion certificate



1. Member States shall ensure that the  pre-conversion certificate is *shared with* the authorities referred to in Article **86p (1)** through the system of interconnection of registers set up in accordance with Article 22.

Member States shall also ensure that the pre-conversion certificate is available through the system of interconnection of registers set up in accordance with Article 22.

2. *The access to the information referred to in paragraph 1 shall be free of charge for the competent authorities referred to in Article 86p(1) and registers.*

Article 86p

Scrutiny of the legality of the cross-border conversion by the destination Member State

1. Member States shall designate *the court, notary or other* authority competent to scrutinise the legality of the cross-border conversion as regards that part of the procedure which is governed by the law of the destination Member State and to approve the cross-border conversion where **■** all the relevant conditions **■** and formalities in the destination Member State *have been properly completed.*

The competent authority of the destination Member State shall in particular ensure that the proposed converted company complies with provisions of national law on the incorporation *and registration* of companies and, where appropriate, that arrangements for employee participation have been determined in accordance with Article 86l.

2. For the purpose of paragraph 1, the company carrying out the cross-border conversion shall submit to the authority, referred to in paragraph 1, the draft terms of the cross-border conversion approved by the general meeting referred to in Article 86i.
3. Each Member State shall ensure that the application referred to in paragraph 1, by the company carrying out the cross-border conversion, which includes the submission of any information and documents, may be completed online in its entirety without the necessity for the applicants to appear in person before the competent authority *in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I*.

■

4. The competent authority referred to in paragraph 1 shall ■ approve the cross-border conversion as soon as it has completed its assessment of the relevant conditions.
5. The pre-conversion certificate referred to in *Article 86o(1)* shall be accepted by the competent authority, referred to in paragraph 1, as *conclusively attesting to* the proper completion of the procedures and formalities under the national law of the departure Member State without which the cross-border conversion cannot be approved.

Article 86q

Registration

1. The law of the departure and destination Member States shall determine, with respect to the territory of those States, the arrangements to disclose the completion of the cross-border conversion in the register.
2. Member States shall ensure that at least the following information shall be entered in their registers, which are made publically available and accessible by means of the system referred to in Article 22:
 - (a) *in the* **■** *register of the* ***destination Member State – that the registration of the*** converted company *is* a result of a cross-border conversion;
 - (b) *in the register of the* destination Member State – *the date of registration of the converted company*;
 - (c) *in the register of the departure Member State – that the* striking off or removal of the company *from the register is the result of a* cross-border conversion **■** ;

- (d) in the *register of the* departure Member State – *the date of striking off or removal* of the company *from register*;
- (e) *in the registers of the departure and the destination Member States respectively – the registration number, name and legal form of the company in the departure Member State and the registration number, name and legal form of the converted company in the destination Member State.*
3. Member States shall ensure that the registry in the destination Member State notifies the registry in the departure Member State by means of the system referred to in Article 22, that the *cross-border conversion* has *taken effect*. Member States shall also ensure that the registration of the company *is removed immediately upon receipt of that notification* ■ .

Article 86r

Date on which the cross-border conversion takes effect

The *law of the destination Member State shall determine the date on which the cross-border conversion takes effect* ■ . *That date shall be after the scrutiny* ■ referred to in Article 86p *has been carried out*.

Article 86s

Consequences of the cross-border conversion

A cross-border conversion, carried out in compliance with the national provisions transposing this Directive, shall ***by reason of the cross-border conversion taking effect and from the date referred to in Article 86r*** have the following consequences:

- (a) all the assets and liabilities of the company ■ including all contracts, credits, rights and obligations shall ■ continue with the converted company;
- (b) the members of the company ■ shall ***continue to be*** members of the converted company, unless they exercise the exit right referred to in Article 86j(1);
- (c) the rights and obligations of the company ■ arising from contracts of employment or from employment relationships and existing at the date on which the cross-border conversion takes effect shall, ***continue with*** the ***converted*** company ■ .

■

Article 86t

Liability of the independent experts

Member States shall lay down rules governing at least the civil liability of the independent *expert* responsible for drawing up the *report* referred to in *Article* 86g
■ .

Member States shall have rules in place to ensure that the expert or the legal person on whose behalf the expert is operating, is independent and has no conflict of interest from the company applying for the pre-conversion certificate and that the expert's opinion is impartial, objective, and given with a view to providing assistance to the competent authority in compliance with the independence and impartiality requirements under the applicable law or professional standards to which the expert is subject.

Article 86u

Validity

A cross-border conversion which has taken effect in compliance with the procedures transposing this Directive may not be declared null and void.

This does not affect Member States' powers, inter alia, in the field of criminal law, terrorist financing, social law, taxation and law enforcement, to impose measures and penalties, in accordance with national laws, after the date on which the cross-border conversion took effect.

(*) Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council (OJ L 173, 12.6.2014, p. 190).”;

(5) in Article 119, point (2) is amended as follows:

(a) at the end of point (c) the following is added "; or";

(b) the following point (d) is added:

"(d) one or more companies, on being dissolved without going into liquidation, transfer all their assets and liabilities to another existing company, the acquiring company, without the issue of any new shares by the acquiring company, provided that one person holds directly or indirectly all the shares in the merging companies or the members of the merging companies hold their shares in the same proportion in all merging companies.";

(6) *Article 120 is amended as follows:*

(a) *the title is replaced by the following:*

“Article 120

Further provisions concerning the scope”;

(b) in Article 120, paragraph 4 is replaced by the following:

"4. Member States shall ensure that this Chapter does not apply *in any of the following circumstances:*

(a) *the company or companies are in liquidation, and have begun to distribute assets to their shareholders;*

■

(d) the company is subject to resolution tools, powers and mechanisms provided for in Title IV of Directive 2014/59/EU *of the European Parliament and of the Council;*

■

(f) *the following paragraph is added:*

"5. *Member States may decide not to apply this Chapter to companies subject to:*

(a) *insolvency proceedings or preventive restructuring frameworks"*

(b) *liquidation proceedings other than those referred to in paragraph 4 point a, or*

(c) crisis prevention measures in the meaning of Article 2 paragraph 1 point (101) of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council.”;

(7) Article 121 is amended as follows:

(a) in paragraph 1, point (a) is deleted;

■

(b) paragraph 2 is replaced by the following:

"2. The provisions and formalities referred to in the point (b) of paragraph 1 shall, in particular, include those concerning the decision-making process relating to the merger and the protection of employees as regards rights other than those governed by Article 133.";

(8) Article 122 is amended as follows:

(a) points (a) and (b) are replaced by the following:

"(a) the legal form, name and location of registered office of the merging companies and those proposed for the company resulting from the cross-border merger;

(b) *the ratio applicable to the exchange of securities or shares representing the company capital and the amount of any cash payment where appropriate;"*

(b) *point (h) is replaced by the following:*

"(h) any special advantages granted █ to members of the administrative, management, supervisory or controlling organs of the merging companies;"

(c) *point (i) is replaced by the following:*

(i) *the instrument or instruments of constitution, where applicable, and the statutes if they are contained in a separate instrument, of the company resulting from the cross-border merger";*

(d) *following points (m) and (n) are added:*

*"(m) details of the offer of cash compensation for **the** members █ in accordance with Article 126a;*

(n) █ safeguards, such as guarantees or pledges, where offered to creditors.";

█

(9) Articles 123 and 124 are replaced by the following:

"Article 123

Disclosure

1. Member States shall ensure that the *following documents* are disclosed and made publically available in **■** registers *of Member State of each of the merging companies*, at least one month before the date of the general meeting *referred to in Article 126*:

- (a) the common draft terms of the cross-border merger;
- (b) a notice informing the members, creditors and *representatives of the employees of the merging company, or, where there are no such representatives, the employees themselves*, that they may submit to the respective company, at the latest 5 working days before the date of the general meeting, comments concerning the common draft terms of the cross-border merger.

Member States may require that the independent expert report, if drafted in accordance with Article 125, is *disclosed and made publically available in the register*.

Member States shall ensure that the company is able to exclude confidential information from the disclosure of the independent expert report.

The documents disclosed in accordance with this paragraph shall also be accessible by means of the system referred to in Article 22.

2. Member States may exempt merging companies from the disclosure requirement referred to in paragraph 1 where, for a continuous period beginning at least one month before the date fixed for the general meeting ***referred to in Article 126*** and ending not earlier than the conclusion of that meeting, those companies make the ***documents referred to in paragraph 1***, available on their websites free of charge ***to the public***.

However, Member States shall not subject that exemption to any requirements or constraints other than those which are necessary in order to ensure the security of the website and the authenticity of the documents unless and only to the extent that they are proportionate in order to achieve those objectives.

3. Where merging companies disclose the common draft terms of the cross-border merger in accordance with paragraph 2 of this Article, *they* shall *submit* at least one month before the date of the general meeting *referred to in Article 126 to the respective national registers the following information which has to be disclosed:*
- (a) the legal form, name and registered office of each of the merging companies and the legal form, name and registered office proposed for any newly created company;
 - (b) the register in which the documents referred to in Article 14 are filed in respect of each of the merging companies and the *registration* number in that register;
 - (c) an indication, for each of the merging companies, of the arrangements made for the exercise of the rights of creditors, employees and members;
 - (d) details of the website where the common draft terms of the cross-border merger, *the notice and the expert report referred to in paragraph 1* and complete information on the arrangements referred to in point (c) *of this paragraph* may be obtained *online and* free of charge.

4. Member States shall ensure that the requirements referred to in paragraphs 1 and 3 can be completed online in their entirety without the necessity for the applicants to appear in person before any competent authority in **■** the *Member States of the merging companies, in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I.*
5. Where the approval of the merger is not required by the general meeting of the acquiring company in accordance with Article 126(3), the disclosure referred to in paragraphs 1, 2 and 3 of this Article shall be made at least one month before the date of the general meeting of the other merging company or companies.
6. Member States may require, in addition to the disclosure referred to in paragraphs 1, 2 and 3, that the common draft terms of the cross-border merger, or the information referred to in paragraph 3 is published in their national gazette *or through a central electronic platform in accordance with Article 16 paragraph 3.* In that instance, Member States shall ensure that the register transmits the relevant information to the national gazette.

7. Member States shall ensure that the documentation referred to in paragraph 1 **or the information referred to in paragraph 3** is accessible by the public free of charge **through the system of interconnection of registers**.

Member States shall further ensure that any fees charged to the company by the registers for the disclosure referred to in paragraphs 1 and 3 and, where applicable, for the publication referred to in paragraph 5 shall not exceed the **recovery of costs of providing such services**.

Article 124

Report of the **administrative or management body** to the members **and employees**

1. The management or administrative organ of each of the merging companies shall draw up a report **to members and employees** explaining and justifying the legal and economic aspects of the cross-border merger **as well as explaining the implications of the cross-border merger for employees**.
2. The report referred to in paragraph 1, shall, in particular, explain the **implications of the cross-border merger on the future business of the company**

It shall also include a section for members and a section for employees.

3. *The section of the report for members shall in particular explain the following:*

■

(aa) *an explanation of the cash compensation and of the method used to arrive at it;*

(b) an explanation of the share exchange ratio and of the method or methods used to arrive at it, where applicable;

■

(d) the implications of the cross-border merger for members;

(e) the rights and remedies available to members ■ in accordance with Article 126a.

3a. *The section of the report for members shall not be required where all the members of the company have agreed to waive this requirement. Member States may exclude single member companies from the provisions of this Article.*

4. *The section of the report for employees shall in particular explain the following:*
- (ca) the implications of the cross-border merger for employment relationships, as well as, where applicable, any measure in order to safeguard them;*
 - (cb) any material changes in the applicable conditions of employment, and in the location of the company's places of business;*
 - (d) how the factors set out in points (ca) and (cb) affect also any subsidiaries of the company.*
- 4aa. *Where the management or administrative organ of the merging company receives, in good time, an opinion on the parts of the report referred to in paragraphs 1, 2 and 4 from the representatives of their employees or, where there are no such representatives, from the employees themselves, as provided for under national law, the members shall be informed thereof and that opinion shall be appended to that report.*
- 4a. *The section to employees shall not be required, where a merging company and its subsidiaries, if any, have no employees other than those who form part of the management or administrative organ.*

5. *Each merging company may decide whether to draw up one report containing the two sections referred to in paragraphs 3 and 4 or whether to draw up separate reports to members and employees respectively*
6. The report referred to in paragraph 1 or the reports referred to in paragraph 5 shall be made available in any case electronically, *together with the common draft terms of the cross-border merger, if available*, to the members *and* to the representatives of the employees of each of the merging companies or, where there are no such representatives, to the employees themselves, *not less than 6 weeks before the date of the general meeting referred to in Article 126.*

However, where the approval of the merger is not required by *the* general meeting of the acquiring company in accordance with Article 126(3), the report shall be made available, at least *6 weeks* before the date of the general meeting of the other merging company or companies.

8. *Where the section for members referred to in paragraph 3 is waived in accordance with paragraph 3 and the section for employees referred to in paragraph 4 is not required in accordance with paragraph 4a, the report referred to paragraph 1 is not required.*

9. *Paragraphs 1 to 8 shall be without prejudice to the applicable information and consultation rights and proceedings instituted at national level following the transposition of Directives 2002/14/EC and 2009/38/EC.*

█

(10) Article 125 is amended as follows :

- (a) in paragraph (1), the following second subparagraph is added:

"However, where the approval of the merger is not required by the general meeting of the acquiring company in accordance with Article 126(3), the report shall be made available, at least one month before the date of the general meeting of the other merging company or companies.";

- (b) *paragraph 3 is replaced by the following:*

- "3. *The report referred to in paragraph 1 shall in any case include the experts' opinion whether the cash compensation and the share exchange ratio are adequate. With regard to the cash compensation referred to in Article 122 point (m), the experts shall consider any market price of those shares in the merging companies prior to the announcement of the merger proposal or to the value of the companies excluding the effect of the proposed merger as determined according to generally accepted valuation methods. The reports shall at least:*
- (a) indicate the method or methods used to arrive at the cash compensation proposed;*
 - (b) indicate the method or methods used to arrive at the share exchange ratio proposed;*

- (c) *state whether the method or methods used are adequate for the assessment of the cash compensation and the share exchange ratio and indicate the value arrived at using each such methods and give an opinion on the relative importance attributed to such methods in arriving at the value decided on; and in case different methods are used in the merging companies, also whether the use of different methods was justified;*
- (d) *describe any special valuation difficulties which have arisen.*

The experts shall be entitled to secure from the merging companies all the necessary information for the discharge of his their duties.

- (c) *in paragraph 4, the following sentence is added:*

"Member States may exclude single member companies from the provisions of this Article."

(11) Article 126 is amended as follows:

(a) paragraph 1 is replaced by the following:

"1. After taking note of the reports referred to in Articles 124, █ and 125, ***where applicable, and the employees' opinions submitted in accordance with Article 124 and comments submitted in accordance with 123,*** the general meeting of each of the merging companies shall decide, by means of a resolution, on the approval of the common draft terms of the cross-border merger ***and whether to adapt the instrument of constitution, and the statutes if they are contained in a separate document.***";

(b) the following paragraph 4 is added:

"4. Member States shall ensure that the ***approval of the*** cross-border merger ***by the general meeting*** cannot be challenged █ solely on the following grounds:

(a) the share exchange ratio referred to in Article 122(b) has been inadequately set;

- (b) the cash compensation referred to in Article 122(m) has been inadequately set;

■

- (d) *the information given on points (a) or (b) did not comply with the legal requirements.*

(12) the following Articles ■ are inserted:

"Article 126a

Protection of members

1. Member States shall ensure that *at least* the ■ members of the merging companies *who voted against the approval of the common draft-terms of the cross-border merger* have the right to dispose of their *shares, in consideration for adequate cash compensation*, under the conditions laid down in paragraphs 2 to 6 *provided that as a result of the merger they would acquire shares in the company resulting from the merger which would be governed by the law of a Member State other than the Member State of the respective merging company.*

Member States may provide such a right also to other members of the merging companies.

Member States may require that the explicit opposition to the common draft terms of the cross-border merger and/or the members' intention to exercise their right to dispose of their shares shall be appropriately documented at the latest at the general meeting referred to in Article 126. Member States may allow to consider the recording of the objection to the common draft terms of the cross-border merger as proper documentation of a negative vote.

- 2. Member States shall establish the period within which the members referred to in paragraph 1 have to declare to the merging company concerned their decision to exercise the right to dispose of their shares. That period shall not exceed one month after the general meeting referred to in Article 126. Member States shall ensure that the merging companies provide an electronic address for receiving this declaration electronically.*

3. *Member States shall further establish the period within which the cash compensation specified in the common draft terms of cross-border merger is to be paid. This period may not end later than two months after the cross-border merger takes effect according to Article 129.*

4. *Member States shall ensure that any member who has declared the decision to exercise the right to dispose of the shares but who considers that the cash compensation offered by the merging company concerned has not been adequately set, is entitled to demand additional cash compensation before competent authorities or bodies mandated under national law. Member States shall establish a time limit for the demand relating to additional cash compensation.*

Member States may provide that the final decision providing an additional cash compensation is valid for those members of the merging company concerned who have declared the decision to exercise the right to dispose of their shares according to paragraph 2.

5. Member States shall ensure that the national law of the Member State to which a merging company is subject, governs the rights referred to in paragraphs 1 to 6 and that the *exclusive competence to resolve any disputes relating to those rights lies within the Member State concerned.*

6. Member States shall **█** ensure that members of the merging companies who did not *have or did not exercise the right to dispose of their shares*, but who consider that the share-exchange ratio is inadequate may challenge that **█** ratio, set out in the common draft terms of the cross-border merger **█** *and demand cash payment. That proceeding shall be initiated before ~~the~~ competent authorities or bodies mandated under national law of the Member State to which the respective merging company is subject, within the time limit laid down in the national law of that Member State and shall not prevent the registration of the cross-border merger. The decision shall be binding on the company resulting from the cross-border merger.*

Member States may also provide that the share exchange ratio as established in the decision is valid for those members of the merging company concerned who did not have or did not exercise the right to dispose of their shares.

7. *Member States may also provide that the company resulting from the cross-border merger can provide for shares or other compensation instead of a cash payment.*



Article 126b

Protection of creditors

1. *Member States shall provide for an adequate system of protection of the interest of creditors, whose claims antedate the disclosure of the common draft terms of the cross-border merger and have not fallen due at the time of such disclosure.*

Member States shall ensure that the creditors who are dissatisfied with the safeguards offered in the common draft terms of the cross-border merger, as provided for in Article 122 point (m), may apply within three months of the disclosure of the common draft terms of cross-border merger referred to in Article 123 to the appropriate administrative or judicial authority for adequate safeguards provided that they can credibly demonstrate that due to the cross-border merger the satisfaction of their claims is at stake and that no adequate safeguards have been obtained from the merging companies.

Member States shall ensure that the safeguards are dependent on the cross-border merger taking effect in accordance with Article 129.

2. Member States may require that the management or administrative organ of the merging *companies* provides a declaration accurately reflecting the *current* financial status of *these companies at the date of the declaration, which shall not be earlier than one month before its disclosure*. The declaration shall declare that, on the basis of the information available to the management or administrative organ of the *merging companies* at the date of that declaration, and having made reasonable enquiries, they are unaware of any reason why the company resulting from the merger would be unable to meet the liabilities when those liabilities fall due. The declaration shall be *disclosed together with* the common draft terms of the cross-border merger ■ in accordance with Article 123.

■

3. Paragraphs ■ 2 and 3 are without prejudice to the application of national laws of the Member State of the merging companies concerning the satisfaction of **payments** or securing payments *or non-pecuniary obligations* due to public bodies.”

Article 126c

Employees' information and consultation

- 1. Member States shall ensure that employees' rights to information and consultation are respected in relation to the cross-border merger and are exercised in accordance with the legal framework set out by the Directive 2002/14/EC and Directive 2001/23/EC where the cross-border merger is considered as transfer of undertaking within the meaning of Directive 2001/23/EC and, where applicable for Community-scale undertakings or Community-scale groups of undertakings, in accordance with Directive 2009/38/EC. Member States may decide to apply information and consultation rights to other companies than those referred to in Article 3 paragraph 1 of the Directive 2002/14/EC.*
- 2. Notwithstanding Article 124(4aa) and Article 123(1)(b), Member States shall ensure that rights of employees to information and consultation are respected, at least before the common draft terms of the cross-border merger or the report referred to in Article 124, are decided, whichever is earlier in such a way that a reasoned response is given to the employees before the general meeting referred to in Article 126.*

3. *Without prejudice to any provisions and/or practices in force more favourable to employees, the Member States shall determine the practical arrangements for exercising the right to information and consultation in accordance with Article 4 of Directive 2002/14/EC."*

(13) Article 127 is *replaced by the following*:

"Article 127

Pre-merger certificate

1. *Member States shall designate the court, notary or other authority or authorities competent ("the competent authority"), to scrutinise the legality of the cross-border merger as regards that part of the procedure which is governed by the law of the Member State of the merging company and to issue a pre-merger certificate attesting compliance with all the relevant conditions and the proper completion of all procedures and formalities in the Member State of the merging company.*

Such completion of procedures and formalities may comprise the satisfaction of payments, or securing payments or non-pecuniary obligations due to public bodies or the compliance with special sectorial requirements, including securing payments or obligations arising from ongoing proceedings.

2. *Member States shall ensure that the application to obtain a pre-merger certificate by the company is accompanied by the following:*
 - (a) *the draft terms of merger referred to in Article 122;*
 - (b) *the report and the appended opinion, if any, referred to in Article 124, as well as the report referred to in Article 125, where they are available;*
 - (ba) *any comments submitted in accordance with Article 123 (1);*
 - (c) *information on the approval by the general meeting referred to in Article 126.*
3. *Member States may require that the application to obtain a pre-merger certificate is accompanied by additional information, such as, in particular:*

- (a) on the number of employees at the time of the drawing up of the common draft terms of the merger;*
- (b) on subsidiaries and their respective geographic allocation;*
- (c) regarding the fulfilment of obligations due to public bodies by the company;*

For the purpose of this paragraph, competent authorities may request this information, if not provided, from other relevant authorities.

I

4. *Member States shall ensure that the application referred to in paragraph 2 and 2a, including submission of any information and documents, may be completed online in its entirety without the necessity to appear in person before the competent authority referred to in paragraph 1, in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I.*

5. *In respect of compliance with the rules concerning employee participation as laid down in Article 133, the competent authority in the Member State of the merging company shall verify that the common draft terms of cross-border merger, referred to in paragraph 2 of this Article, include information on the procedures by which the relevant arrangements are determined and on the possible options for such arrangements.*
6. *As part of the assessment referred to in paragraph 1, the competent authority, shall examine the following:*
 - (a) *all documents and information submitted to the authority in accordance with paragraph 2 and 2a;*
 - (c) *an indication by the merging companies that the procedure referred to in Article 133(3) and (4) has started, where relevant.*
7. *Member States shall ensure that the assessment referred to in paragraph 1 is carried out within three months of the date of receipt of the documents and information concerning the approval of the cross-border merger by the general meeting of the company. It shall have one of the following outcomes:*

- (a) *where it is determined that the cross-border merger complies with all the relevant conditions and that all necessary procedures and formalities have been completed, the competent authority shall issue the pre-merger certificate;*
 - (b) *where it is determined that the cross-border merger does not comply with all the relevant conditions or that not all necessary procedures and/or formalities have been completed, the competent authority shall not issue the pre-merger certificate and shall inform the company of the reasons for its decision. In that case, the competent authority may give the company the possibility to fulfil the relevant conditions or to complete the procedures and formalities within an appropriate period of time.*
8. *Member States shall ensure that the competent authority shall not issue the pre-merger certificate, if it is determined in compliance with national law that a cross-border merger is set-up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes.*

9. *If the competent authority, through the scrutiny of legality referred to in paragraph 1, has serious doubts that the cross-border merger is set up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes, it shall take into consideration relevant facts and circumstances, such as, where relevant and not considered in isolation, indicative factors of which, the competent authority has become aware, in the course of the scrutiny of legality referred to in paragraph 1, including through consultation of relevant authorities. The assessment for the purposes of this paragraph shall be conducted on a case-by-case basis, through a procedure governed by national law.*

10. *Where it is necessary for the assessment under paragraph 7 to take into account additional information or performing additional investigative activities, the period of three months as provided in paragraph 6 may be extended for a maximum of further 3 months.*

11. *Where due to the complexity of the cross border procedure it is not possible to carry out the assessment within the deadlines as provided in this article, Member States shall ensure that the applicant is notified of the reasons for any delay before the expiry of the original deadline.*

12. *Member States shall ensure that competent authorities designated in accordance with paragraph 1 may consult other relevant authorities with competence in the different fields concerned by the cross-border merger, including those from the Member State of the company resulting from the merger and obtain from these authorities as well as from the company, information and documents necessary to carry out the control of legality, within the procedural framework laid down in national law. In the assessment the competent authority may have recourse to an independent expert."*

(14) *The following article is inserted:*

"Article 127a

Transmission of the pre-merger certificate

1. *Member States shall ensure that the pre-merger certificate is shared with the authorities referred to in Article 128(1) through the system of interconnection of registers set up in accordance with Article 22.*

Member States shall also ensure that the pre-merger certificate is available through the system of interconnection of registers set up in accordance with Article 22.

2. *The access to the information referred to in paragraph 1 shall be free of charge for the competent authorities referred to in Article 128(1) and registers."*

(15) Article 128 is amended as follows:

- (a) paragraph 2 is replaced by the following:

"2. For the purpose of paragraph 1 **■**, each merging company shall submit to the authority referred to in **■** paragraph 1 the common draft terms of cross-border merger, approved by the general meeting referred to in Article 126 *or, in case the approval of the general meeting is not required in accordance with Article 132 paragraph 3, the draft terms of the cross-border merger approved by each merging company in accordance with national law."*

(b) the following paragraphs ■ are added:

3. Each Member State shall ensure that the application referred to in paragraph 1, by any of the merging companies, which includes the submission of any information and documents, may be completed online in its entirety without the necessity for the applicants to appear in person before the competent authority *referred to in paragraph 1 in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I*.
4. *The competent authority referred to in paragraph 1 shall approve the cross-border merger as soon as it has completed its assessment of the relevant conditions.*
5. The pre-merger certificate or certificates referred to in Article *127a(1)* shall be accepted by a competent authority of a Member State of a company resulting from the cross-border merger, as *conclusively attesting to* the proper completion of the pre-merger *procedures* and formalities in the respective Member State or Member States ■ .";

(16) *Article 130 is amended as follows:*

(a) *paragraph 1 is replaced by the following:*

"1. The law of the Member States of the merging companies *and* of the company resulting from the merger *shall determine, with respect to* the territory of *that State, the arrangements*, in accordance with Article 16, *to disclose the completion of the cross-border merger in the public register in which each of the companies is required to file documents.*"

(b) *paragraph 1a is inserted:*

"1a. Member States shall ensure that at least the following information shall be entered in their registers, which are made publically available and accessible by means of the system referred to in Article 22:

(a) *in the register of the Member State of the company resulting from the merger - that the registration of the company resulting from the merger is a result of a cross-border merger;*

- (b) in the register of the Member State of the company resulting from the merger - the date of registration of the company resulting from the merger*
- (c) in the register of the Member State of each merging company - the date of striking off or removal of the company from the register*
- (d) in the register of the Member State of each merging company - that the striking off or removal of the company is a result of a cross-border merger;*
- (e) in the registers of the Member States of each merging company and the company resulting from the merger respectively - the registration numbers, names and legal form of each merging company and of the company resulting from the merger."*

(17) Article 131 is amended as follows:

- (a) █ paragraph 1 is replaced by the following:*

- "1. A cross-border merger carried out as laid down in subpoints (a), (c) **and** (d) of point (2) of Article 119 shall, from the date referred to in Article 129, have the following consequences:
- (a) all the assets and liabilities of the company being acquired **herein including all contracts, credits, rights and obligations** shall be transferred to **and shall continue with** the acquiring company;"
 - (b) the members of the company being acquired shall become members of the acquiring company, **unless they exercise the exit right referred to in Article 126a(1)**;
 - (c) **the company being acquired shall cease to exist.**";
- (b) in paragraph 2, **points (a) and (b) are** replaced by the following:
- "(a) all the assets and liabilities of the merging companies **herein including all contracts, credits, rights and obligations** shall be transferred to **and shall continue with** the new company;"

(b) the members of the merging companies shall become members of the new company, *unless they exercise the exit right referred to in Article 126a (1);*";

(18) Article 132 is amended as follows:

(a) paragraph 1 is replaced by the following:

"1. Where a cross-border merger by acquisition is carried out by either a company which holds all the shares and other securities conferring the right to vote at general meetings of the company or companies being acquired or by a person who holds directly or indirectly all the shares in the acquiring company and in the companies being acquired and the acquiring company does not allot any shares under the merger:

- points (b), (c), (e) and (m) of Article 122 , Article 125, and point (b) of Article 131(1) shall not apply;
- Article 124 and Article 126(1) shall not apply to the company or companies being acquired.";

(b) the following paragraph 3 is added:

"3. Where the laws of Member States of all of the merging companies provide for the exemption from the approval by general meeting in accordance with Article 126(3) and paragraph 1 of this Article, the common draft terms of cross-border merger or the information referred to in paragraphs 1 to 3 of Article 123 respectively and the reports referred to in Articles 124 and 124a, shall be made available at least one month before the decision on the merger is taken by the company in accordance with the national law.";

(19) Article 133 is amended as follows:

(a) *in paragraph 2, the introductory part is replaced by the following:*

"2. However, the rules in force concerning employee participation, if any, in the Member State where the company resulting from the cross-border merger has its registered office shall not apply, where at least one of the merging companies, in the six months prior to the publication of the draft terms of the cross-border merger as referred to in Article 123, an average number of employees equivalent to four fifths of the applicable threshold, laid down in the law of the Member State to whose jurisdiction the merging company is subject, which triggers the participation of employees within the meaning of point (k) of Article 2 of Directive 2001/86/EC, or where the national law applicable to the company resulting from the cross-border merger does not:"

(b) *in paragraph 4, point (a) is replaced by the following:*

“(a) shall confer on the relevant organs of the merging companies, in case at least one of the merging companies is operating under an employee participation system within the meaning of point (k) of Article 2 of Directive 2001/86/EC, the right to choose without any prior negotiation to be directly subject to the standard rules for participation referred to in point (h) of paragraph 3, as laid down by the legislation of the Member State in which the company resulting from the cross-border merger is to have its registered office, and to abide by those rules from the date of registration;”

(c) paragraph 7 is replaced by the following:

"7. Where the company resulting from the cross-border merger is operating under an employee participation system, that company shall be obliged to take measures to ensure that employees' participation rights are protected in the event of any subsequent cross-border or domestic merger, division or conversion for a period of *four years* after the cross-border merger has taken effect, by applying mutatis mutandis the rules laid down in paragraphs 1 to 6.";

(d) the following paragraph 8 is added:

"8. A company shall communicate to its employees or their representatives whether it chooses to apply standard rules for participation referred to in point (h) of paragraph 3 or whether it enters into negotiations within the special negotiating body. In the latter case the company shall communicate to its employees or their representatives the outcome of the negotiations without undue delay.";

(20) the following Article 133a is inserted:

"Article 133a

Liability of independent experts

Member States shall lay down rules governing the civil liability of the independent experts responsible for drawing up the report referred to in *Article 125*.

Member States shall have rules in place to ensure that the expert or the legal person on whose behalf the expert is operating, is independent and has no conflict of interest from the company applying for the pre-merger certificate and that the expert's opinion is impartial, objective, and given with a view to providing assistance to the competent authority in compliance with the independence and impartiality requirements under the applicable law or professional standards to which the expert is subject."

(21) *in Article 134, the following paragraph is added:*

"This does not affect Member States' powers, inter alia, in the field of criminal law, terrorist financing, social law, taxation and law enforcement, to impose measures and penalties, in accordance with national laws, after the date on which the cross-border conversion took effect."

(22) in Title II, the following Chapter IV is added:

"CHAPTER IV

Cross-border divisions of limited liability companies

Article 160a

Scope

This Chapter shall apply to the cross-border division of a limited liability company, formed in accordance with the law of a Member State and having its registered office, central administration or principal place of business within the Union provided that at least two of the *limited liability* companies involved in the division are governed by the laws of different Member States (*hereinafter referred to as* "cross-border division").

Article 160b

Definitions

For the purposes of this Chapter:

- (1) 'limited liability company', hereinafter referred to as 'company', means a company *of a type* listed in Annex II;
- (2) 'company being divided' means a company which in a process of the cross-border division *in case of a full division* transfers all its assets and liabilities to *two* or more companies, or in case of a partial division *or division by separation* transfers part of its assets and liabilities to one or more companies;
- (3) 'division' means an operation whereby either:
 - (a) a company being divided, *on being dissolved* without going into liquidation, transfers all its assets and liabilities to two or more newly formed companies ('the recipient companies'), in exchange for the issue to the members of the company being divided of securities or shares in the recipient companies and, if any, a cash payment not exceeding 10 % of the nominal value of those securities or shares or, where they have no nominal value, a cash payment not exceeding 10% of the accounting par value of their securities or shares ('full division');

(b) a company being divided transfers part of its assets and liabilities to one or more newly formed companies ('the recipient companies'), in exchange for the issue to the members of the company being divided of securities or shares in the recipient companies or in the company being divided or in both the recipient companies and in the company being divided, and if any a cash payment not exceeding 10 % of the nominal value of those securities or shares, or ■ in the absence of a nominal value, a cash payment not exceeding 10 % of the accounting par value of their securities or shares ('partial division').

(c) a company being divided transfers part of its assets and liabilities to one or more newly formed companies ('the recipient companies'), in exchange for the issue of securities or shares in the recipient companies to the company being divided ('division by separation').

Article 160c

Further provisions concerning the scope

1. Notwithstanding Article 160b(3), this Chapter shall also apply to cross-border divisions where the national law of at least one of the Member States concerned allows the cash payment referred to in points (a) and (b) of Article 160b(3) to exceed 10 % of the nominal value or, in the absence of a nominal value, 10% of the accounting par value of the securities or shares representing the capital of the recipient companies.

3. This Chapter shall not apply to cross-border divisions involving a company the object of which is the collective investment of capital provided by the public, which operates on the principle of risk-spreading and the units of which are, at the holders' request, repurchased or redeemed, directly or indirectly, out of the assets of that company. Action taken by such a company to ensure that the stock exchange value of its units does not vary significantly from its net asset value shall be regarded as equivalent to such repurchase or redemption.
4. *Member States shall ensure that this Chapter does not apply in any of the following circumstances:*
- (a) *the company being divided is in liquidation and has begun to distribute assets to its shareholders;*
 - (b) *the company is subject to resolution tools, powers and mechanisms provided for in Title IV of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council.*

5. *Member States may decide not to apply this Chapter to companies subject to:*
 - (a) *insolvency proceedings or preventive restructuring frameworks*
 - (aa) *liquidation proceedings other than those referred to in paragraph 4 point a, or*
 - (b) *crisis prevention measures in the meaning of Article 2 paragraph 1 point (101) of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council.*

6. *The national law of the Member State of the company being divided shall govern the part of the procedures and formalities to be complied with in connection with the cross-border division in order to obtain the pre-division certificate, and the national laws of the Member States of the recipient companies shall govern the part of the procedure and the formalities to be complied with following receipt of the pre-division certificate in compliance with Union law.*

█

Article 160e

Draft terms of cross-border divisions

The management or administrative organ of the company being divided shall draw up the draft terms of **a** cross-border division. The draft terms of cross-border division shall include at least the following *particulars*:

- (a) the legal form, name and *location of the* registered office *of the company being divided and those* proposed for the new company or companies resulting from the cross-border division;
- (b) the ratio applicable to the exchange of securities or shares representing the companies' capital and the amount of any cash payment, where appropriate;
- (c) the terms for the allotment of securities or shares representing the capital of the recipient companies or, of the company being divided;
- (d) the proposed *indicative* timetable for the cross-border division;
- (e) the likely repercussions of the cross-border division on employment;

- (f) the date from which the holding of securities or shares representing the companies' capital will entitle the holders to share in profits and any special conditions affecting that entitlement;
- (g) the date or dates from which the transactions of the company being divided will be treated for accounting purposes as being those of the recipient companies;
- (h) ■ any special advantages granted to members of the administrative, management, supervisory or controlling *organs* of the company being divided;
- (i) the rights conferred by the recipient companies on members of the company being divided enjoying special rights or on holders of securities other than shares representing the divided company capital, or the measures proposed concerning them;

■

- (j) the instruments of constitution, *where applicable, and the statutes if they are contained in a separate instrument*, of the recipient companies and any changes to the instrument of constitution of the company being divided in case of a partial division;
- (k) where appropriate, information on the procedures by which arrangements for the involvement of employees in the definition of their rights to participation in the recipient companies are determined pursuant to Article 160n **■** ;
- (l) the precise description of the assets and liabilities of the company being divided and a statement of how these assets and liabilities are to be allocated between the recipient companies, or retained by the company being divided in the case of a partial division, including provision for the treatment of assets or liabilities not explicitly allocated in the draft terms of cross-border division, such as assets or liabilities which are unknown on the date on which the draft terms of cross-border division are drawn up;
- (m) information on the evaluation of the assets and liabilities which are allocated to each company involved in a cross-border division;

- (n) the date of the accounts of the company being divided, which is used to establish the conditions of the cross-border division;
- (o) where appropriate the allocation to the members of the company being divided of shares and securities in the recipient companies or in the company being divided or in the combination of the recipient company and company being divided and the criterion upon which such allocation is based;
- (p) details of the offer of cash compensation for the members ■ in accordance with Article 160l;
- (q) ■ safeguards, *such as guarantees or pledges, where* offered to creditors.

■

Article 160g

Report of the management or administrative organ to the members *and the employees*

1. The management or administrative organ of the company being divided shall draw up a report *to members and employees* explaining and justifying the legal and economic aspects of the cross-border division *as well as explaining the implications of the cross-border division for employees*.
2. The report referred to in paragraph 1, shall, in particular, explain the *implications of the cross-border division on the future business of the companies*.

It shall also include a section for members and a section for employees.

3. *The section of the report for members shall in particular explain the following:*

■

(aa) an explanation *of the cash compensation and of the method used to arrive at it;*

(b) *an explanation* of the share exchange ratio *and of the method used to arrive at it*, where applicable;

- (d) the implications of the cross-border division for members;
- (e) the rights and remedies available to members in accordance with Article 160L.

4. *The section of the report for members shall not be required where all the members of the company have agreed to waive this requirement. Member States may exclude single member companies from the provisions of this Article.*

5. *The section of the report for employees shall in particular explain the following:*

- (ca) *the implications of the cross-border division for employment relationships, as well as, where applicable, any measure in order to safeguard them;*
- (cb) *any material changes in the applicable conditions of employment, and in the location of the company's places of business;*
- (d) *how the factors set out in points (ca) and (cb) affect also any subsidiaries of the company.*

6. *Where the management or administrative organ of the company being divided receives, in good time, an opinion on the parts of the report referred to in paragraphs 1, 2 and 4 from the representatives of their employees or, where there are no such representatives, from the employees themselves, as provided for under national law, the members shall be informed thereof and that opinion shall be appended to that report.*
7. *The section to employees shall not be required, where a company and its subsidiaries, if any, have no employees other than those who form part of the management or administrative organ.*
8. *The company may decide whether to draw up one report containing the two sections referred to in paragraphs 3 and 4 or whether to draw up separate reports to members and employees respectively.*
9. The report referred to in paragraph 1 *or the reports referred to in paragraph 5* shall be made available *in any case* electronically, *together with the draft terms of the cross-border division, if available*, to the members *and* to the representatives of the employees of the company being divided or, where there are no such representatives, to the employees themselves, *not less than 6 weeks before the date of the general meeting referred to in Article 160k.*

10. *Where the section for members referred to in paragraph 3 is waived in accordance with paragraph 3 and the section for employees referred to in paragraph 4 is not required in accordance with paragraph 4a, the report referred to paragraph 1 is not required.*

11. *Paragraphs 1 to 8 of this Article shall be without prejudice to the applicable information and consultation rights and proceedings instituted at national level following the transposition of Directives 2002/14/EC and 2009/38/EC*

I

Independent expert report

1. Member States shall ensure that ***an independent expert examines the-draft terms of the cross-border division and-draws up a report intended for members which is made available to them*** not less than ***one month*** before the date of the general meeting referred to in Article 160k, **■** the draft terms of cross-border division and **■** . ***Depending on the law of Member States, the experts may be a natural person or a legal person.***

■

2. ***The report referred to in paragraph 1 shall in any case include the expert's opinion whether the cash compensation and the share exchange ratio are adequate. With regard to the cash compensation referred to in Article 160e point(q),the expert shall consider any market price of those shares in the company being divided prior to the announcement of the division proposal or to the value of the company excluding the effect of the proposed division as determined according to generally accepted valuation methods. The report shall at least:***

- (a) indicate the method used to arrive at the cash compensation proposed;*
- (b) indicate the method used to arrive at the share exchange ratio proposed;*
- (c) state whether such method is adequate for the assessment of the cash compensation and share exchange ratio and indicate the value arrived at using such methods and give an opinion on the relative importance attributed to that methods in arriving at the value decided on;*
- (d) describe any special valuation difficulties which have arisen.*

█ The expert shall *be entitled to secure from the company being divided all the necessary information for the discharge of his/her duties.*

█

3. *Neither an examination of the draft terms of cross-border division by an independent expert nor an expert report shall be required if all the members of the company being divided have so agreed. Member States may exclude single member companies from the provisions of this Article.*

█

Article 160j

Disclosure

1. Member States shall ensure that the *following documents are disclosed and made* publicly available in the register *of the Member State of the company being divided*, at least one month before the date of the general meeting *referred to in Article 160k*:

(a) the draft terms of the cross-border division;

■

(b) a notice informing the members, creditors and *representatives of the* employees of the company being divided *or, where there are no such representatives, the employees themselves*, that they may submit *to the company, at the latest five working days* before the date of the general meeting, comments concerning the *draft terms* of the *cross-border division*.

Member States may require that the independent expert report, if drafted in accordance with Article 160i, is disclosed and made publically available in the register.

Member States shall ensure that the company is able to exclude confidential information from the disclosure of the independent expert report.

The documents ***disclosed in accordance with this paragraph*** shall be also accessible by means of the system referred to in Article 22.

2. Member States may exempt the company being divided from the disclosure requirement referred to in paragraph 1 where, for a continuous period beginning at least one month before the date fixed for the general meeting ***referred to in Article 160k*** and ending not earlier than the conclusion of that meeting, it makes the documents referred in paragraph 1, available on its website free of charge to the public.

However, Member States shall not subject that exemption to any requirements or constraints other than those which are necessary in order to ensure the security of the website and the authenticity of those documents unless and only to the extent that they are proportionate in order to achieve those objectives.

3. Where the company being divided discloses the draft terms of the cross-border division in accordance with paragraph 2 of this Article, it shall submit, at least one month before the date of the general meeting *referred to in Article 160k*, to the register, the following information *which has to be disclosed*:
- (a) the legal form, name and registered office of the company being divided and the legal form, name and registered office proposed for any newly created company resulting from the cross-border division;
 - (b) the register in which the documents referred to in Article 14 are filed in respect of the company being divided and the *registration* number in that register;
 - (c) an indication of the arrangements made for the exercise of the rights of creditors, employees and members;
 - (d) details of the website where the draft terms of the cross-border division, the notice and the expert report referred *to* in paragraph 1 and complete information on the arrangements referred to in point (c) of this paragraph may be obtained online and free of charge.

4. Member States shall ensure that the requirements referred to in paragraphs 1 and 3 can be completed online in their entirety without the necessity for the applicants to appear in person before any competent authority in the Member State concerned, ***in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I.***
5. Member States may require, in addition to the disclosure referred to in paragraphs 1, 2 and 3, that the draft terms of the cross-border division, or the information referred to in paragraph 3 is published in their national gazette ***or through a central electronic platform in accordance with Article 16 paragraph 3.*** In that instance, Member States shall ensure that the register transmits the relevant information to the national gazette.
6. Member States shall ensure that the documentation referred ***to*** in paragraph 1 ***or the information referred to in paragraph 3*** is accessible by the public free of charge ***through the system of interconnection of registers.***

Member States shall *further* ensure that any fees charged to the company ■ by the registers for the disclosure referred to in *paragraphs* 1 and 3 and, where applicable, for the publication referred to in paragraph 5 shall not exceed the *recovery of* costs of providing *such services*.

Article 160k

Approval by the general meeting

1. After taking note of the reports referred to in Articles 160g, ■ and 160i, where applicable, *and the employees' opinions submitted in accordance with Article 160g and comments submitted in accordance with 160j*, the general meeting of the company being divided shall decide by means of a resolution, whether to approve the draft terms of cross-border division *and whether to adapt the instrument of constitution, and the statutes if they are contained in a separate instrument*.
2. The general meeting may reserve the right to make implementation of the cross-border division conditional on express ratification by it of the arrangements referred to in Article 160n.

3. Member States shall ensure that the approval of **■** the draft terms of the cross-border division *or any amendment thereof* requires a majority of not less than two thirds but not more than 90 % of the votes attached either to the shares or to the subscribed capital represented *at the meeting*. In any event the voting threshold shall not be higher than that provided for in national law for the approval of cross-border mergers.

4. *Where a clause of the draft terms of the cross border division or any amendment to the instrument of constitution of the company being divided leads to an increase of the economic obligations of a shareholder towards the company or third parties, Member States may provide in such specific circumstances that this clause or the amendment of the instrument of constitution of the company being divided shall be approved by the shareholder concerned, provided that this shareholder is unable to exercise the rights laid down in Article 160l.*

■

5. Member States shall ensure that the approval of the cross-border division by the general meeting cannot be challenged solely on the following grounds:
 - (a) the share exchange ratio referred to in Article 160e **(b)** has been inadequately set;
 - (b) the cash compensation referred to in Article **160e (q)** has been inadequately set;
 - (c) ***the information given on points (a) or (b) did not comply with the legal requirements.***

Article 1601

Protection of members

1. Member States shall ensure that **at least** the **■** members **who voted against** the approval of the draft terms of the cross-border division of a company being divided have the right to dispose of their **shares in consideration for adequate cash compensation** under the conditions laid down in paragraphs 2 to 6 **provided that, as a result of the division, they would acquire shares in the recipient companies which would be governed by the law of a Member State other than the company being divided.**

Member States may provide such a right also to other members of the company being divided.

Member States may require that the explicit opposition to the draft terms of the cross-border division and/or the members' intention to exercise their right to dispose of their shares shall be appropriately documented at the latest at the general meeting referred to in Article 160k. Member States may allow to consider the recording of the objection to the draft terms of the cross-border division as proper documentation of a negative vote.

- 2. Member States shall establish the period within which the members referred to in paragraph 1 have to declare to the company being divided their decision to exercise the right to dispose of the shares. That period shall not exceed one month after the general meeting referred to in Article 160k. Member States shall ensure that a company being divided provides an electronic address for receiving this declaration electronically.*
- 3. Member States shall further establish the period within which the cash compensation specified in the draft terms of cross-border division is to be paid. This period may not end later than two months after the cross-border division takes effect according to Article 160t.*

4. *Member States shall ensure that any member who has declared the decision to exercise the right to dispose of the shares but who considers that the cash compensation offered by the merging company concerned has not been adequately set, is entitled to demand additional cash compensation before competent authorities or bodies mandated under national law. Member States shall establish a time limit for the demand relating to additional cash compensation.*

Member States may provide that the final decision providing an additional cash compensation is valid for those members of the merging company concerned who have declared the decision to exercise the right to dispose of their shares according to paragraph 2a.

■

5. Member States shall ensure that the national law of the Member State of a company being divided governs the rights referred to in paragraphs 1 to 5 and that the *exclusive competence to resolve any disputes relating to those rights lies within the Member State of the company being divided.*

6. Member States shall ensure that members of the company being divided who did not *have or did not exercise* the right to dispose of their shares, but consider that the share-exchange ratio is inadequate may challenge that ratio set out in the draft terms of the cross-border division *and demand cash payment. That proceeding shall be initiated before the competent authorities or bodies mandated under national law of the company being divided, within the time limit laid down in the national law of that Member State and shall not prevent the registration of the cross-border division. The decision shall be binding on the recipient companies and, in case of a partial division, also on the company being divided.*
7. *Member States may also provide that the recipient company concerned and, in case of a partial division, also the company being divided, can provide for shares or other compensation instead of a cash payment.*

█

Article 160m

Protection of creditors

1. *Member States shall provide for an adequate system of protection of the interest of creditors, whose claims antedate the disclosure of the draft terms of the cross-border division and have not fallen due at the time of such disclosure. Member States shall ensure that creditors who are dissatisfied with the safeguards offered in the draft terms of the cross-border division, as provided for in Article 160e point (r), may apply within three months of the disclosure of the draft terms of cross-border division referred to in Article 160j to the appropriate administrative or judicial authority for adequate safeguards provided that they can credibly demonstrate that due to the cross-border division the satisfaction of their claims is at stake and that no adequate safeguards have been obtained from the company.*

Member States shall ensure that the safeguards are dependent on the cross-border division taking effect in accordance with Article 160t.

█

2. Where a creditor of the company to be divided **■** does not obtain satisfaction from *the company whom the liability is allocated to*, the other recipient companies, and in the case of a partial division *or a division by separation*, the company being divided, shall be jointly and severally liable with the *company whom the liability is allocated to* for that obligation. However, the maximum amount of joint and several liability of any company involved in the division shall be limited to the value, at the date on which the division takes effect, of the net assets allocated to that company.

3. *Member States may require that the management or administrative organ of the company being divided provides a declaration accurately reflecting the current financial status of the company at the date of the declaration, which shall not be earlier than one month before its disclosure. The declaration shall declare that, on the basis of the information available to the management or administrative organ of the company being divided at the date of the declaration, and after having made reasonable enquiries, they are unaware of any reason why any recipient company and, in the case of a partial division, the company being divided, should, after the division takes effect, be unable to meet the liabilities allocated to them under the draft terms of the cross-border division when those liabilities fall due. The declaration shall be disclosed together with the draft terms of the cross-border division in accordance with Article 160j.*

4. *Paragraphs 1, 2 and 3 are without prejudice to the application of national laws of the Member State of the dividing company concerning the satisfaction of payments or securing payments or non-pecuniary obligations to public bodies.*

Article 160ma

Employees' information and consultation

1. *Member States shall ensure that employees' rights to information and consultation are respected in relation to the cross-border division and are exercised in accordance with the legal framework set out by the Directive 2002/14/EC and Directive 2001/23/EC where the cross-border division is considered as transfer of undertaking within the meaning of Directive 2001/23/EC and, where applicable for Community-scale undertakings or Community-scale groups of undertakings, in accordance with Directive 2009/38/EC. Member States may decide to apply information and consultation rights to other companies than those referred to in Article 3 paragraph 1 of the Directive 2002/14/EC.*

2. *Notwithstanding Article 160g(6) and Article 160j(1)(b), Member States shall ensure that rights of employees to information and consultation are respected, at least before the draft terms of the cross-border division or the report referred to in Article 160g, are decided, whichever is earlier in such a way that a reasoned response is given to the employees before the general meeting referred to in Article 160k.*

3. *Without prejudice to any provisions and/or practices in force more favourable to employees, the Member States shall determine the practical arrangements for exercising the right to information and consultation in accordance with Article 4 of Directive 2002/14/EC.*

Article 160n

Employee participation

1. Without prejudice to paragraph 2, each recipient company shall be subject to the rules in force concerning employee participation, if any, in the Member State where it has its registered office.
2. However, the rules in force concerning employee participation, if any, in the Member State where the company resulting from the cross-border division has its registered office shall not apply, where the company being divided, in the six months prior to the publication of the draft terms of the cross-border division as referred to in Article 160e of this Directive, has an average number of employees equivalent to four fifths of the applicable threshold, laid down in the law of the Member State of the company being divided, which triggers the participation of employees within the meaning of point (k) of Article 2 of Directive 2001/86/EC, or where the national law applicable to each of the recipient companies does not:

- (a) provide for at least the same level of employee participation as operated in the company being divided prior to the division, measured by reference to the proportion of employee representatives amongst the members of the administrative or supervisory organ or their committees or of the management group which covers the profit units of the company, subject to employee representation; or
 - (b) provide for employees of establishments of the recipient companies that are situated in other Member States the same entitlement to exercise participation rights as is enjoyed by those employees employed in the Member State where the recipient company has its registered office.
3. In the cases referred to in paragraph 2, the participation of employees in the companies resulting from the cross-border division and their involvement in the definition of such rights shall be regulated by the Member States, *mutatis mutandis* and subject to paragraphs 4 to 7 of this Article, in accordance with the principles and procedures laid down in Article 12(2), ~~(3)~~ and (4) of Regulation (EC) No 2157/2001 and the following provisions of Directive 2001/86/EC:

- (a) Article 3(1), (2)(a)(i), 2(b) and (3), the first *two sentences* of Article 3(4), Article 3(5 **■**) and Article 3(7);
 - (b) Article 4(1), Article 4(2)(a), (g) and (h), Article 4(3) and Article 4(4);
 - (c) Article 5;
 - (d) Article 6;
 - (e) **■** Article 7 *paragraph 1 except the second indent of (b)*;
 - (f) Articles 8, **■** 10, *11* and 12;
 - (g) point (a) of part 3 of the Annex.
4. When regulating the principles and procedures referred to in paragraph 3, Member States:

- (a) shall confer on the special negotiating body the right to decide, by a majority of two thirds of its members representing at least two thirds of the employees, not to open negotiations or to terminate negotiations already opened and to rely on the rules on participation in force in the Member States of each of the recipient companies;
- (b) may, in the case where, following prior negotiations, standard rules for participation apply and notwithstanding such rules, decide to limit the proportion of employee representatives in the administrative organ of the recipient companies. However, if in the company being divided the employee representatives constituted at least one third of the administrative or supervisory board, the limitation may never result in a lower proportion of employee representatives in the administrative organ than one third;
- (c) shall ensure that the rules on participation that applied prior to the cross-border division continue to apply until the date of application of any subsequently agreed rules or in the absence of agreed rules until the application of *standard* rules in accordance with point (a) of Part 3 of the Annex.

5. The extension of participation rights to employees of the recipient companies employed in other Member States, referred to in point (b) of paragraph 2, shall not entail any obligation for Member States which choose to do so to take those employees into account when calculating the size of workforce thresholds giving rise to participation rights under national law.
6. Where any of the recipient companies is to be governed by an employee participation system in accordance with the rules referred to in paragraph 2, those companies shall be obliged to take a legal form allowing for the exercise of participation rights.
7. Where the *recipient* company is operating under an employee participation system, that company shall be obliged to take measures to ensure that employees' participation rights are protected in the event of any subsequent cross-border or domestic merger, division or conversion for a period of *four* years after the cross-border division has taken effect, by applying, *mutatis mutandis*, the rules laid down in paragraphs 1 to 6.
8. A company shall communicate to its employees *or their representatives* the outcome of the negotiations concerning employee participation without undue delay.

Article 160o

Pre-division certificate

1. Member States shall designate the *court, notary or other authority or authorities* competent ("*the competent authority*") to scrutinise the legality of the cross-border divisions as regards the part of the procedure which is governed by the law of the Member State of the company being divided, and to issue a pre-division certificate attesting compliance with all relevant conditions, and the proper completion of all procedures and formalities in that Member State.
Such completion of procedures and formalities may comprise the satisfaction of payments, or securing payments or non-pecuniary obligations due to public bodies or the compliance with special sectorial requirements, including securing payments or obligations arising from ongoing proceedings.
2. Member States shall ensure that the application for obtaining the pre-division certificate by the company being divided is accompanied by the following:

- (a) the draft terms of division referred to in Article 160e;
- (b) the *report and the appended opinion, if any*, referred to in Article 160g, *as well as the report referred to in Article 160i, where they are available;*
- (ba) *any comments submitted in accordance with Article 160j(1);*
- (c) information on the *approval by* the general meeting ■ referred to in Article 160k.

■

3. *Member States may require that the application to obtain a pre-division certificate is accompanied by additional information, such as, in particular:*

- (a) *on the number of employees at the time of the drawing up of the draft terms of the division;*
- (b) *on subsidiaries and their respective geographic allocation;*
- (c) *regarding the fulfilment of obligations due to public bodies by the company;*

For the purpose of this paragraph, competent authorities may request this information, if not provided, from other relevant authorities.

4. Member States shall ensure that the application referred to in paragraph 2 *and 2a*, including submission of any information and documents, may be completed online in its entirety without the necessity to appear in person before the competent authority referred to in paragraph 1, *in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I*.
5. In respect of compliance with the rules concerning employee participation as laid down in Article 160n, the *competent authority in the* Member State of the company being divided shall verify that the draft terms of cross-border division referred to in Article 160e include information on the procedures by which the relevant arrangements are determined and on the possible options for such arrangements.
6. As part of the assessment **■** referred to in paragraph 1 the competent authority shall examine the following information:
 - (a) *all* documents and information *submitted to the authority* in accordance with paragraph 2 *and 2a*;
 - (c) an indication by the company that the procedure referred to in Article 160n(3) and (4) has started, where relevant.

7. Member States shall ensure that the assessment referred to in paragraph 1 is carried out within *three months* of the *date of* receipt of *the documents and* information concerning the approval of the cross-border division by the general meeting of the company. It shall have one of the following outcomes:
- (a) where *it is determined* that the cross-border division **█** complies with *all* the relevant conditions and *that* all necessary procedures and formalities have been completed, the competent authority shall issue the pre-division certificate;
 - (b) where *it is determined* that the cross-border division does not *comply with all* the relevant conditions or that not all necessary procedures *and/or* formalities have been completed, *the competent authority shall not issue the pre-division certificate and shall inform the company of the reasons for its decision. In that case, the competent authority may give the company the possibility to fulfil the relevant conditions or to complete the procedures and formalities within an appropriate period of time.*

8. *Member States shall ensure that the competent authority shall not issue the pre-division certificate, if it is determined in compliance with national law that a cross-border division is set-up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes.*

9. *If the competent authority, through the scrutiny of legality referred to in paragraph 1, has serious doubts that the cross-border division is set up for abusive or fraudulent purposes leading or aimed to lead to evasion or circumvention of national or EU law, or for criminal purposes, it shall take into consideration relevant facts and circumstances, such as, where relevant and not considered in isolation, indicative factors of which, the competent authority has become aware, in the course of the scrutiny of legality referred to in paragraph 1, including through consultation of relevant authorities. The assessment for the purposes of this paragraph shall be conducted on a case-by-case basis, through a procedure governed by national law.*

10. *Where it is necessary for the assessment under paragraph 7 to take into account additional information or performing additional investigative activities, the period of three months as provided in paragraph 6 may be extended for a maximum of further 3 months.*
11. *Where due to the complexity of the cross border procedure it is not possible to carry out the assessment within the deadlines as provided in this article, Member States shall ensure that the applicant is notified of the reasons for any delay before the expiry of the original deadline.*
12. *Member States shall ensure that competent authorities designated in accordance with paragraph 1 may consult other relevant authorities with competence in the different fields concerned by the cross-border division, including those from the Member State of the recipient companies and obtain from these authorities as well as from the company, information and documents necessary to carry out the control of legality, within the procedural framework laid down in national law. In the assessment the competent authority may have recourse to an independent expert.*

Article 160q

Transmission of the pre-division certificate

2. ***Member States shall ensure that the pre-division certificate is shared with the authorities referred to in Article 160r(1) through the system of interconnection of registers set up in accordance with Article 22.***

Member States shall also ensure that the pre-division certificate is available through the system of interconnection of registers set up in accordance with Article 22.

3. ***The access to the information referred to in paragraph 2 shall be free of charge for the competent authorities referred to in Article 160r(1) and registers.***

Article 160r

Scrutiny of the legality of the cross-border division

1. Member States shall designate *the court, notary or other* authority competent to scrutinise the legality of the cross-border *division* as regards that part of the procedure which concerns the completion of the cross-border division governed by the law of the Member States of the recipient companies and to approve the cross-border division where ■ all the relevant conditions ■ and formalities in that Member State have been properly completed.

The competent authority or authorities shall in particular ensure that the proposed recipient companies comply with provisions of national law on the incorporation *and registration* of companies and, where appropriate, that arrangements for employee participation have been determined in accordance with Article 160n.

2. For the purpose of paragraph 1, *the company being divided* shall submit to *each* authority referred to in ■ paragraph 1, the draft terms of the cross-border division approved by the general meeting referred to in Article 160k.

3. Each Member State shall ensure that the application referred to in paragraph 1, by *the company carrying out the cross-border division*, which includes *the* submission of any information and documents, may be completed online in its entirety without the necessity *for the applicants* to appear in person before the competent authority referred to in paragraph 1 *in compliance with the relevant provisions of Chapter III of Title I*.
4. The competent authority referred to in paragraph 1 of this Article shall approve the cross-border division as soon as it has completed its assessment of the relevant conditions.
5. The pre-division certificate, referred to in *Article 160q(2)*, shall be accepted by any competent authority, referred to in paragraph 1 of this Article, as *conclusively attesting* of the proper completion of the pre-division procedures and formalities in the Member State of the company being divided without which the cross-border division cannot be approved.

Article 160s

Registration

1. The law of █ the Member States *of the company being divided and* the recipient companies, █ shall determine, with respect to the territory of that State, the arrangements, *in accordance with Article 16*, to disclose the completion of the cross-border division in the register █ .
2. Member States shall ensure that at least the following information shall be entered in their registers, which are made publically available and accessible by means of the system referred to in Article 22:
 - (a) *in the █ register of the Member States of the recipient companies – that the registration of the recipient company is* a result of a cross-border division;
 - (b) *in the register of the Member State of the recipient companies* – the dates of registration of the recipient companies;
 - (c) *in the register of the Member State of the company being divided* – in case of a full division, the date of striking off from the register █ ;

- (d) in **■** the *register of the* Member State of the company being divided – *that the striking off or removal of the company is a result of a cross-border division;*
 - (e) *in the registers of the Member States of the company being divided and of the recipient companies respectively the registration numbers, name and legal form of the company being divided and of the recipient companies.*
3. Member States shall ensure that the registers in the Member States of the recipient companies notify the registry in the Member State of the company being divided, by means of the system referred to in Article 22, that the recipient companies have been registered. In the case of a full division, the striking off of the company being divided from the register shall *be effected* immediately upon the receipt of *all those notifications*.
4. *Member States shall ensure that the register in the Member States of the company being divided notifies the registers in the Member States of the recipient companies by means of the system referred to in Article 22, that the cross-border division has taken effect.*

Article 160t

Date on which the cross-border division takes effect

The law of the Member State of the company being divided shall determine the date on which the cross-border division takes effect. The date shall be after the scrutiny referred to in Articles 160o, █ and 160r has been carried out and after having received all notifications referred to in Article 160s(3).

Article 160u

Consequences of the cross-border division

1. A full cross-border division carried out in compliance with the national provisions transposing this Directive ***shall, by reason of the cross-border division taking effect and from the date referred to in Article 160t***, have the following consequences:
 - (a) all the assets and liabilities of the company being divided, including all contracts, credits, rights and obligations shall be transferred to █ the recipient companies in accordance with the allocation specified in the draft terms of the cross-border division;

- (b) the members of the company being divided shall become members of the recipient companies in accordance with the allocation of shares specified in the draft terms of *the* cross-border division, unless they exercise the exit right referred to in Article 160l(1);
- (c) the rights and obligations of the company being divided arising from the contracts of employment or from employment *relationships* and existing at the date on which *the* cross-border division takes effect shall be transferred to the recipient companies;
- (d) the company being divided shall cease to exist.

1

2. A partial cross-border division carried out in compliance with the national provisions transposing this Directive shall, *by reason of the cross-border division taking effect and from the date referred to in Article 160t*, have the following consequences:

- (a) *part of* the assets and liabilities of the company being divided including contracts, credits, rights and obligations shall be transferred to **1** the recipient *company or* companies and *the remaining part* shall *continue with* the company being divided in accordance with the allocation specified in the draft terms of cross-border division;

- (b) *at least some of* the members of the company being divided shall become members of the recipient *company or* companies and at least some of the members shall remain in the company being divided or shall become members of both in accordance with the allocation of shares specified in the draft terms of cross-border division, *unless they exercise the exit right referred to in Article 160l(1)*;
 - (c) the *rights and obligations of* the company being divided *arising from the contracts of employment or from employment relationship and existing at the date on which cross-border division takes effect, allocated to the recipient company or companies in accordance with the draft* terms of cross-border division shall be transferred to the respective recipient company or companies.
3. *A cross-border division by separation carried out in compliance with the national provisions transposing this Directive, shall, by reason of the cross-border division taking effect and from the date referred to in Article 160t, have the following consequences:*

- (a) the part of the assets and liabilities of the company being divided including contracts, credits, rights and obligations is transferred to the recipient company or companies and the remaining part shall continue with the company being divided in accordance with the allocation specified in the draft terms of cross-border division;*
- (aa) the shares of the recipient company or companies are allocated to the company being divided.*
- (b) the rights and obligations of the company being divided arising from the contracts of employment or from employment relationship and existing at the date on which cross-border division takes effect, allocated to the recipient company or companies in accordance with the draft terms of cross-border division shall be transferred to the respective recipient company or companies.*

4. *Member States shall ensure that where an asset or a liability of the company being divided is not explicitly allocated under the draft terms of cross-border division as referred to in Article 160e point (m) and where the interpretation of these terms does not make a decision on its allocation possible, the asset, the consideration therefore or the liability is allocated to all the recipient companies or, in the case of a partial division or a division by separation, to all the recipient companies and the company being divided in proportion to the share of the net assets allocated to each of those companies under the draft terms of cross-border division. In any event, Article 160m(2) applies.*
5. Where, in the case of a **■** cross-border division *covered by this chapter*, the laws of the Member States require the completion of special formalities before the transfer of certain assets, rights and obligations by the company being divided becomes effective as against third parties, those formalities shall be carried out by the company being divided or by the recipient companies, as appropriate.
6. Member States shall ensure that shares in a recipient company may not be exchanged for shares in the company being divided which are either held by the company itself or through a person acting in his or her own name but on behalf of the company.

Article 160ua

Simplified formalities

Where a division is carried out as a ‘division by separation’ as referred to in Article 160b (3) point (c) then Article 160e points b, c, f, i, p and q and Articles 160g, 160i and 160l shall not apply.

Article 160v

Liability of the independent experts

Member States shall lay down rules governing at least the civil liability of the independent *expert* responsible for drawing up the report referred to in *Article 160i*.

Member States shall have rules in place to ensure that the expert or the legal person on whose behalf the expert is operating, is independent and has no conflict of interest from the company applying for the pre-division certificate and that the expert's opinion is impartial, objective, and given with a view to providing assistance to the competent authority in compliance with the independence and impartiality requirements under the applicable law or professional standards to which the expert is subject.

Article 160w

Validity

A cross-border division which has taken effect in compliance with the procedures transposing this Directive may not be declared null and void."

This does not affect Member States' powers, inter alia, in the field of criminal law, terrorist financing, social law, taxation and law enforcement, to impose measures and penalties, in accordance with national laws, after the date on which the cross-border division took effect."

Article 2

Penalties

Members States shall lay down the rules on measures and penalties applicable to infringements of national provisions adopted pursuant to this Directive and shall take all measures necessary to ensure that they are implemented. Such rules may include criminal penalties for serious infringements.

The measures and penalties provided for shall be effective, proportionate and dissuasive.

Article 3
Transposition

1. Member States shall bring into force the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with this Directive ... [OP set the date= the last day of the month of **36** months after entry into force] at the latest. They shall forthwith communicate to the Commission the text of those provisions.

When Member States adopt those provisions, they shall contain a reference to this Directive or be accompanied by such a reference on the occasion of their official publication. Member States shall determine how such reference is to be made.

2. Member States shall communicate to the Commission the text of the main provisions of national law which they adopt in the field covered by this Directive.

Article 4

Reporting and review

1. The Commission shall, no later than **four** years after ... [OP please insert the date of the end of the transposition period of this Directive], carry out an evaluation of this Directive, ***including an evaluation of the implementation of employee information, consultation and participation in the context of the cross-border operations, including assessment of the rules on the proportion of employee representatives in the administrative organ of the company resulting from the cross-border operation, and of the effectiveness of the safeguards regarding negotiations of employee participation rights taking into consideration the dynamic nature of companies growing cross-border*** and present a Report to the European Parliament, the Council and the European Economic and Social Committee ***on the findings, in particular considering the possible need of introducing a harmonised framework on board level employee representation in Union law***, accompanied, where appropriate, by a legislative proposal.

Member States shall provide the Commission with the information necessary for the preparation of that report in particular by providing data on the number of cross-border conversions, mergers and divisions, their duration and related costs, *data on the cases where a pre-conversion certificate was refused as well as statistical aggregated data on number of negotiations on employee participation rights in cross-border operations, and by providing data on the functioning and effects of jurisdiction rules applicable in cross-border operations.*

2. The report shall in particular evaluate the procedures referred to in Chapter -I of Title II and Chapter IV of Title II, notably in terms of their duration and costs.
3. The report shall include an assessment of the feasibility of providing rules for types of cross-border divisions which are not covered by this Directive, *including in particular cross-border division by acquisition.*

Article 5

Entry into force

This Directive shall enter into force on the twentieth day following that of its publication in the *Official Journal of the European Union*.

Article 6

Addressees

This Directive is addressed to the Member States.

Done at ...,

For the European Parliament

The President

For the Council

The President

DIRETTIVE

DIRETTIVA (UE) 2019/1151 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del 20 giugno 2019

recante modifica della direttiva (UE) 2017/1132 per quanto concerne l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 50, paragrafo 1, e l'articolo 50, paragrafo 2, lettere b), c), f) e g),

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo ⁽¹⁾,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria ⁽²⁾,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽³⁾ stabilisce, tra l'altro, le norme in materia di pubblicità e interconnessione dei registri centrali, dei registri di commercio e dei registri delle imprese degli Stati membri.
- (2) l'uso di strumenti e processi digitali per avviare attività economiche più facilmente, più rapidamente e in modo più efficace sotto il profilo delle tempistiche e dei costi tramite la costituzione di una società o l'apertura di una sua succursale in un altro Stato membro, e per fornire informazioni complete e accessibili sulle imprese, è uno dei prerequisiti per il buon funzionamento, la modernizzazione e la semplificazione amministrativa di un mercato interno competitivo e per assicurare la competitività e l'affidabilità delle società.
- (3) Garantire l'esistenza di un contesto giuridico e amministrativo adeguato per far fronte alle nuove sfide sociali ed economiche della globalizzazione e della digitalizzazione è essenziale, da un lato, per fornire le garanzie necessarie contro gli abusi e le frodi e, dall'altro lato, per perseguire obiettivi quali la promozione della crescita economica, la creazione di posti di lavoro e l'attrazione di investimenti verso l'Unione, tutti fattori che apporterebbero benefici economici e sociali alla società nel suo complesso.
- (4) Attualmente sussistono differenze considerevoli tra gli Stati membri se si considerano gli strumenti online che consentono agli imprenditori e alle di comunicare con le autorità in materia di diritto societario. I servizi di e-government variano da uno Stato membro all'altro. Alcuni Stati membri forniscono servizi completi e di facile uso interamente online, mentre altri non sono in grado di fornire soluzioni online in determinate fasi importanti del ciclo di vita di una società. Ad esempio, alcuni Stati membri autorizzano unicamente la costituzione di società o la presentazione di modifiche riguardo ai documenti e alle informazioni presenti nei registri eseguite di persona, alcuni autorizzano tali azioni se eseguite sia di persona che online, e in altri Stati membri è possibile procedere solo online.

⁽¹⁾ GU C 62 del 15.2.2019, pag. 24.

⁽²⁾ Posizione del Parlamento europeo del 18 aprile 2019 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del 13 giugno 2019.

⁽³⁾ Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario (GU L 169 del 30.6.2017, pag. 46).

- (5) Inoltre, per quanto concerne l'accesso alle informazioni societarie, il diritto dell'Unione prevede che un insieme minimo di dati sia sempre fornito gratuitamente. Tuttavia la portata di tali informazioni rimane limitata. L'accesso a tali informazioni è eterogeneo, ovvero in alcuni Stati membri vi sono maggiori informazioni disponibili gratuitamente, il che provoca uno squilibrio all'interno dell'Unione.
- (6) Nelle sue comunicazioni «Strategia per il mercato unico digitale in Europa» e «Piano d'azione dell'UE per l'e-government 2016-2020 – Accelerare la trasformazione digitale della pubblica amministrazione», la Commissione ha sottolineato il ruolo delle amministrazioni pubbliche nell'aiutare le imprese ad avviare facilmente le loro attività imprenditoriali. Il piano d'azione dell'UE per l'e-government riconosce in particolare l'importanza di un migliore uso degli strumenti digitali nell'osservanza delle disposizioni di diritto societario. Inoltre, nella dichiarazione di Tallin, del 6 ottobre 2017, sull'e-government, gli Stati membri hanno invocato a gran voce l'intensificazione degli sforzi volti alla definizione nell'Unione di procedure elettroniche efficienti e incentrate sugli utenti.
- (7) Nel giugno 2017 l'interconnessione dei registri centrali, di commercio e delle imprese degli Stati membri è diventata operativa, agevolando in tal modo notevolmente l'accesso transfrontaliero alle informazioni sulle società nell'Unione e consentendo ai registri degli Stati membri di comunicare tra loro elettronicamente relativamente a determinate operazioni transfrontaliere che hanno un impatto sulle società.
- (8) Per facilitare la costituzione delle società e la registrazione delle loro succursali e ridurre i costi, le tempistiche e gli oneri amministrativi connessi a tali processi, in particolare per micro, piccole e medie imprese (PMI) quali definite nella raccomandazione della Commissione 2003/361/CE⁽⁴⁾, dovrebbero essere predisposte delle procedure volte a consentire l'intero svolgimento della costituzione delle società e della registrazione delle succursali online. La presente direttiva non dovrebbe obbligare le società a utilizzare tali procedure: Tuttavia, gli Stati membri dovrebbero poter decidere di rendere obbligatorie alcune o tutte le procedure online. Gli attuali costi e oneri associati alle procedure di costituzione e di registrazione derivano non solo dalle spese amministrative addebitate per la costituzione di una società o per la registrazione di una succursale, ma anche da altre disposizioni che rendono più lungo il completamento dell'intero processo, in particolare quando è richiesta la presenza fisica del richiedente. Inoltre, le informazioni su tali procedure dovrebbero essere disponibili online e a titolo gratuito.
- (9) Il regolamento (UE) 2018/1724 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽⁵⁾ che istituisce lo sportello digitale unico prevede norme generali per la messa a disposizione di informazioni, procedure e servizi di assistenza relativi al funzionamento del mercato interno. La presente direttiva stabilisce disposizioni specifiche relative alla costituzione online di società di capitali, alla registrazione di succursali e alla presentazione di documenti e informazioni da parte di società e succursali («procedure online»), che non sono contemplate da tale regolamento. In particolare gli Stati membri dovrebbero fornire informazioni specifiche circa le procedure previste dalla presente direttiva e i modelli di atti costitutivi su siti web accessibili mediante lo sportello digitale unico.
- (10) La possibilità di costituire completamente online società e registrare succursali e di presentare completamente online documenti e informazioni dovrebbe consentire alle società di avvalersi di strumenti digitali nei loro contatti con le autorità competenti degli Stati membri. Al fine di rafforzare la fiducia, gli Stati membri dovrebbero garantire che l'identificazione elettronica sicura e l'uso di servizi fiduciari siano possibili sia per gli utenti nazionali sia per quelli transfrontalieri, in conformità al regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽⁶⁾. Inoltre, per consentire l'identificazione elettronica transfrontaliera gli Stati membri dovrebbero istituire regimi di identificazione elettronica che forniscono mezzi di identificazione elettronica autorizzati e che sarebbero utilizzati quale base per il riconoscimento dei mezzi di identificazione elettronica emessi in un altro Stato membro. Al fine di garantire un livello elevato di fiducia in situazioni transfrontaliere, è opportuno riconoscere solamente i mezzi di identificazione elettronica conformi all'articolo 6 del regolamento (UE) n. 910/2014. In ogni caso, la presente direttiva dovrebbe solamente obbligare gli Stati membri a consentire la costituzione online delle società, la registrazione delle loro succursali e la presentazione online di documenti e informazioni da parte dei richiedenti che sono cittadini dell'Unione tramite il riconoscimento dei loro mezzi di identificazione elettronica. Gli Stati membri dovrebbero decidere le modalità con cui sono resi disponibili al pubblico i mezzi di identificazione da loro riconosciuti, compresi quelli che non rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) n. 910/2014.

⁽⁴⁾ Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese (GU L 124 del 20.5.2003, pag. 36).

⁽⁵⁾ Regolamento (UE) 2018/1724 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 2 ottobre 2018, che istituisce uno sportello digitale unico per l'accesso a informazioni, procedure e servizi di assistenza e di risoluzione dei problemi e che modifica il regolamento (UE) n. 1024/2012 (GU L 295 del 21.11.2018, pag. 1).

⁽⁶⁾ Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la direttiva 1999/93/CE (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 73).

- (11) Gli Stati membri dovrebbero rimanere liberi di decidere quale persona o quali persone siano considerate, ai sensi del diritto nazionale, come richiedenti per quanto riguarda le procedure online, a condizione che ciò non limiti l'ambito di applicazione e l'obiettivo della presente direttiva.
- (12) Al fine di agevolare le procedure online per le imprese, i registri degli Stati membri dovrebbero garantire che le norme relative agli oneri applicabili alle procedure online previste presente direttiva siano trasparenti e siano applicate in maniera non discriminatoria. Tuttavia, il requisito della trasparenza delle norme in materia di oneri dovrebbe lasciare impregiudicata la libertà contrattuale, se del caso, tra i richiedenti e le persone che li assistono in qualsiasi fase delle procedure online, compresa la libertà di trattare un prezzo adeguato per tali servizi.
- (13) Le commissioni imposte dai registri per alle procedure online dovrebbero essere calcolate sulla base dei costi dei servizi in questione. Tali commissioni potrebbero, tra l'altro, altresì coprire i costi dei servizi di minore entità prestati gratuitamente. Nel calcolare il loro importo, gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di tenere conto di tutti i costi connessi all'effettuazione delle procedure online, compresa la quota delle spese generali che può essere attribuita a tale aspetto. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero poter imporre tariffe forfetarie e fissare l'importo di tali tariffe per un periodo di tempo indeterminato, a condizione che effettuino controlli a intervalli regolari per verificare che tali tariffe non superino il costo medio dei servizi in questione. Gli eventuali oneri per le procedure online applicate dal registro negli Stati membri non dovrebbero superare il costo di recupero derivante dall'erogazione di tali servizi. Inoltre, se il completamento della procedura richiede un pagamento, dovrebbe essere possibile che il pagamento venga effettuato mediante servizi di pagamento transfrontalieri ampiamente disponibili, tra cui le carte di credito e i bonifici bancari.
- (14) Gli Stati membri dovrebbero assistere le persone che intendono costituire una società o registrare una succursale, fornendo determinate informazioni attraverso lo sportello digitale unico e, se del caso, sul portale della giustizia elettronica, in maniera concisa e di facile fruizione, relativamente alle procedure e ai requisiti per la costituzione di società di capitali, la registrazione di succursali e la presentazione di documenti e informazioni, e per quanto concerne le norme relative all'interdizione degli amministratori e una descrizione dei poteri e delle responsabilità degli organi amministrativi, di direzione e vigilanza delle società.
- (15) Dovrebbe essere possibile costituire le società interamente online. Tuttavia, gli Stati membri dovrebbero poter limitare la costituzione online a determinati tipi di società di capitali, come specificato nella presente direttiva, in ragione della complessità della costituzione di altri tipi di società nel diritto nazionale. In ogni caso, è opportuno che gli Stati membri stabiliscano dettagliatamente le modalità di costituzione online. Dovrebbe essere possibile effettuare la costituzione online presentando documenti e informazioni in forma elettronica, fatti salvi i requisiti sostanziali e procedurali degli Stati membri, compresi quelli relativi alle procedure giuridiche per l'elaborazione degli atti costitutivi, e all'autenticità, all'accuratezza, all'affidabilità, all'attendibilità e alla forma giuridica appropriata dei documenti o delle informazioni trasmessi. Tuttavia, tali requisiti sostanziali e procedurali non dovrebbero rendere impossibili le procedure online, in particolare per la costituzione online di una società e la registrazione online di una succursale. Laddove l'ottenimento di copie elettroniche di documenti nel rispetto dei requisiti degli Stati membri non sia tecnicamente possibile, a titolo eccezionale potrebbero essere richiesti i documenti in forma cartacea.
- (16) La costituzione di società dinanzi a qualsiasi autorità o a qualsiasi persona od organismo incaricati a norma del diritto nazionale di trattare qualsiasi aspetto delle procedure online dovrebbe essere rapida se sono state espletate tutte le formalità, compresa la corretta presentazione di tutti i documenti e di tutte le informazioni da parte della società. Tuttavia, nei casi in cui sussistano dubbi circa l'adempimento delle formalità necessarie, compresa l'identità di un richiedente, la legalità del nome della società, l'interdizione di un amministratore o la conformità di qualsiasi altra informazione o documento con i requisiti di legge, o in caso di sospetto di frode o abuso, la costituzione online potrebbe richiedere più tempo e il termine per le autorità non dovrebbe iniziare prima che tali formalità siano state espletate. In ogni caso, qualora non sia possibile completare la procedura entro i termini, gli Stati membri dovrebbero provvedere affinché al richiedente siano comunicati i motivi del ritardo.
- (17) Al fine di garantire la tempestiva costituzione online di una società o la registrazione online di una succursale, gli Stati membri non dovrebbero subordinare tale costituzione o registrazione all'ottenimento di una licenza o di un'autorizzazione prima che tale costituzione o registrazione possa essere completata, salvo nel caso in cui sia stabilito nel diritto nazionale per garantire il corretto controllo di determinate attività. Dopo la costituzione o la registrazione, i casi in cui le società o le succursali non possono svolgere determinate attività senza l'ottenimento di una licenza o di un'autorizzazione dovrebbero essere disciplinati dal diritto nazionale.

- (18) Per assistere le imprese, in particolare le PMI, nella loro costituzione, dovrebbe essere possibile costituire una società a responsabilità limitata usando modelli di atti costitutivi che dovrebbero essere disponibili online. Gli Stati membri dovrebbero garantire che tali modelli possano essere utilizzati per le costituzioni online, inoltre dovrebbero rimanere liberi di determinare il loro valore legale. Tali modelli potrebbero contenere una serie predefinita di opzioni in conformità al diritto nazionale. I richiedenti dovrebbero poter scegliere tra l'uso di questo modello o la costituzione di una società con atti costitutivi su misura e gli Stati membri dovrebbero avere la possibilità di fornire modelli anche per altri tipi di società.
- (19) Per rispettare le tradizioni degli Stati membri in materia di diritto societario è importante consentire loro una certa flessibilità per quanto riguarda il modo in cui garantiscono un sistema di costituzione delle società, registrazione delle succursali e presentazione di documenti e informazioni interamente online, anche relativamente al ruolo di notai o avvocati in qualsiasi fase delle procedure online. Tutto ciò che riguarda tali procedure online che non è regolamentato dalla presente direttiva dovrebbe continuare ad essere disciplinato dal diritto nazionale.
- (20) Inoltre, al fine di contrastare le frodi e la manomissione dei dati delle società e di fornire garanzie dell'affidabilità e dell'attendibilità dei documenti e delle informazioni contenuti nei registri nazionali, le disposizioni riguardanti le procedure di cui alla presente direttiva, dovrebbero prevedere anche controlli dell'identità e della capacità giuridica delle persone che intendono costituire una società o registrare una succursale o presentare documenti o informazioni. Tali controlli potrebbero far parte del controllo di legalità richiesto da alcuni Stati membri. La facoltà di elaborare e adottare i mezzi e i metodi per effettuare tali controlli dovrebbe essere lasciata agli Stati membri. Gli Stati membri dovrebbero pertanto poter richiedere la partecipazione di notai o avvocati in qualsiasi fase delle procedure online. Tuttavia ciò non dovrebbe impedire di espletare online tutta la procedura.
- (21) Ove sia giustificato da ragioni di interesse pubblico intese a impedire l'usurpazione o l'alterazione di identità, o a garantire il rispetto delle norme in materia di capacità giuridica e di autorità dei richiedenti a rappresentare una società, agli Stati membri dovrebbe essere consentito adottare misure, in conformità del diritto nazionale, che potrebbero richiedere la presenza fisica del richiedente dinanzi a un'autorità, a una persona o a un organismo incaricato a norma del diritto nazionale di trattare ogni aspetto delle procedure online, dello Stato membro in cui si intende costituire la società o registrare la succursale. Tuttavia, tale presenza fisica non dovrebbe essere richiesta in modo sistematico, ma solo caso per caso, se vi sono motivi di sospettare la falsificazione dell'identità del richiedente o il mancato rispetto delle norme riguardanti la capacità giuridica e la capacità dei richiedenti a rappresentare una società. Il sospetto dovrebbe essere basato su informazioni a disposizione delle autorità o delle persone o degli organismi incaricati, a norma delle leggi nazionali, di effettuare tale tipo di controlli. Qualora sia richiesta la presenza fisica, gli Stati membri dovrebbero garantire che ogni altra fase della procedura possa essere completata online. Il concetto di capacità giuridica dovrebbe essere inteso come comprensivo della capacità di agire.
- (22) Gli Stati membri dovrebbero inoltre essere autorizzati a consentire alle rispettive autorità, persone od organismi competenti di verificare, mediante controlli elettronici complementari dell'identità, della capacità giuridica e della legittimità, se tutte le condizioni prescritte per la costituzione di società siano soddisfatte. Tali controlli possono includere, tra l'altro, videoconferenze o altri mezzi online che contemplano una connessione audiovisiva in tempo reale.
- (23) Per garantire la protezione di tutte le persone che interagiscono con le società, gli Stati membri dovrebbero poter prevenire comportamenti fraudolenti o altri abusi rifiutando la nomina ad amministratore di una società, tenendo conto non solo della precedente condotta di tale persona nel proprio territorio, ma anche, laddove sia previsto ai sensi del diritto nazionale, delle informazioni fornite da altri Stati membri. Gli Stati membri dovrebbero pertanto poter chiedere informazioni ad altri Stati membri. La risposta può consistere sia in informazioni riguardanti l'interdizione in essere, sia altre informazioni pertinenti in materia di interdizione in uno Stato membro destinatario della richiesta. Richieste di informazioni in tal senso, dovrebbero essere possibili tramite il sistema di interconnessione dei registri. A tale riguardo, gli Stati membri dovrebbero essere liberi di scegliere il modo migliore per raccogliere tali informazioni, ad esempio raccogliendo le informazioni pertinenti da qualsiasi registro o altri luoghi in cui sono conservate conformemente al rispettivo diritto nazionale o mediante la creazione di appositi registri o sezioni dedicate all'interno dei registri delle imprese. Qualora siano necessarie ulteriori informazioni, ad esempio sul periodo e sui motivi dell'interdizione, gli Stati membri dovrebbero essere autorizzati a fornirle attraverso tutti i sistemi disponibili in materia di scambio di informazioni, in conformità delle leggi nazionali. Tuttavia, la presente direttiva non dovrebbe creare l'obbligo di richiedere tali informazioni in ogni caso. Inoltre, l'autorizzazione a tenere conto delle informazioni sull'interdizione in un altro Stato membro non dovrebbe obbligare gli Stati membri a riconoscere le interdizioni in vigore in altri Stati membri.

- (24) Per garantire la protezione di tutte le persone che interagiscono con società o succursali e per prevenire comportamenti fraudolenti o abusivi, è importante che le autorità competenti degli Stati membri siano in grado di verificare se la persona da nominare come amministratore non sia interdetta dall'esercitare le funzioni di amministratore. A tal fine le autorità competenti dovrebbero anche essere a conoscenza del fatto se la persona in questione è registrata in uno dei registri pertinenti per l'interdizione di amministratori in altri Stati membri mediante il sistema di interconnessione dei registri delle imprese. I registri, le autorità, le persone o gli organismi incaricati a norma del diritto nazionale a trattare ogni aspetto delle procedure online non dovrebbero conservare tali dati personali oltre quanto necessario per valutare l'idoneità della persona ad essere nominata amministratore. Tuttavia, tali entità potrebbero aver necessità di conservare le informazioni per un periodo di tempo più lungo al fine del possibile riesame di una decisione negativa. In ogni caso, il periodo di conservazione non dovrebbe superare il periodo stabilito nelle norme nazionali per la conservazione di dati personali connessi alla costituzione di una società o la registrazione di una succursale o alla relativa presentazione di documenti e informazioni.
- (25) Gli obblighi di cui alla presente direttiva connessi alla costituzione online di società e alla registrazione online di succursali non dovrebbero pregiudicare altre formalità non connesse al diritto societario che una società deve assolvere per avviare le attività in conformità al diritto dell'Unione e nazionale.
- (26) Poiché con la costituzione online delle società e la registrazione online delle succursali, al fine di ridurre i costi e gli oneri a carico delle società, dovrebbe anche essere possibile durante tutto il ciclo di vita delle società presentare documenti e informazioni ai registri nazionali completamente online. Allo stesso tempo, gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di consentire di trasmettere documenti e informazioni con altri mezzi, anche su supporto cartaceo. Inoltre, la pubblicità delle informazioni di una società dovrebbe avvenire una volta che le informazioni sono rese pubbliche in uno di tali registri nazionali, poiché questi sono ormai interconnessi e costituiscono un punto di riferimento completo per gli utenti. Per evitare perturbazioni degli attuali mezzi di pubblicità, gli Stati membri dovrebbero poter scegliere anche di pubblicare tutte o alcune delle informazioni delle società nel bollettino nazionale, garantendo al tempo stesso che le informazioni siano trasmesse per via elettronica dal registro al bollettino nazionale. La presente direttiva non dovrebbe incidere sulle norme nazionali relative al valore giuridico del registro e sul ruolo del bollettino nazionale.
- (27) Al fine di facilitare le modalità di ricerca e scambio tra sistemi delle informazioni conservate dai registri nazionali, gli Stati membri dovrebbero assicurare, dopo la scadenza del periodo di recepimento, che tutti i documenti e le informazioni forniti a un'autorità, a una persona o a un organismo incaricato ai sensi del diritto nazionale di trattare ogni aspetto delle procedure online, nell'ambito delle procedure online di cui alla presente direttiva, possano essere conservati dai registri in un formato consultabile e leggibile da dispositivo automatico o come dati strutturati. Ciò significa che il formato dei file dovrebbe essere strutturato in modo tale che le applicazioni software possano facilmente identificare, riconoscere ed estrarre dati specifici e la loro struttura interna. Il requisito relativo alla garanzia che il formato dei documenti e delle informazioni sia consultabile non dovrebbe comprendere le firme scannerizzate o altri dati che non sono adatti alla lettura ottica. Poiché per fare ciò potrebbero rendersi necessarie modifiche dei sistemi informativi esistenti negli Stati membri, è opportuno prevedere un periodo di recepimento più lungo per questa disposizione.
- (28) Al fine di ridurre i costi, gli oneri amministrativi e la durata delle procedure per le società, in materia di diritto societario gli Stati membri dovrebbero applicare il principio «una tantum», che è stabilito nell'Unione, come evidenziato, tra l'altro, dal regolamento (UE) 2018/1724, dal piano d'azione della Commissione europea per l'eGovernment o dalla dichiarazione di Tallinn sull'eGovernment, cosicché le società non debbano trasmettere più volte le stesse informazioni alle autorità pubbliche – ad esempio al registro nazionale e al bollettino nazionale. Piuttosto, il registro dovrebbe fornire le informazioni già presentate direttamente al bollettino nazionale. Analogamente, una società costituita in uno Stato membro che desidera registrare una succursale in un altro Stato membro dovrebbe poter utilizzare i documenti o le informazioni precedentemente trasmessi a un registro. Inoltre, una società costituita in uno Stato membro, ma con una succursale in un altro Stato membro, dovrebbe poter trasmettere alcune modifiche delle sue informazioni solo al registro in cui è registrata, senza la necessità di presentare le stesse informazioni al registro in cui è registrata la succursale. Informazioni quali la modifica della denominazione o della sede legale della società dovrebbero invece essere scambiate elettronicamente tra il registro in cui è registrata la società e il registro in cui è registrata la succursale attraverso il sistema di interconnessione dei registri.

- (29) Al fine di assicurare la disponibilità di informazioni aggiornate e coerenti sulle società nell'Unione e di accrescere ulteriormente la trasparenza, dovrebbe essere possibile utilizzare l'interconnessione dei registri per scambiare informazioni su tutti i tipi di società iscritte nei registri degli Stati membri conformemente al diritto nazionale. Gli Stati membri dovrebbero avere la possibilità di rendere disponibili attraverso tale sistema di interconnessione dei registri anche copie elettroniche dei documenti e delle informazioni degli altri tipi di società.
- (30) Nell'interesse della trasparenza e della tutela degli interessi dei lavoratori, dei creditori e degli azionisti di minoranza e per promuovere la fiducia nelle transazioni commerciali, anche di natura transfrontaliera all'interno del mercato interno, è importante che gli investitori, i portatori di interessi, i partner commerciali e le autorità possano accedere facilmente alle informazioni sulle società. Per migliorarne l'accessibilità, è opportuno che più informazioni siano disponibili gratuitamente in tutti gli Stati membri. Tali informazioni dovrebbero includere lo stato della società e informazioni sulle sue succursali in altri Stati membri, così come informazioni relative alle persone che, in veste di organismo o di membri di tale organismo, sono autorizzate a rappresentare la società. Inoltre, il prezzo per ottenere una copia di tutti i documenti o di tutte le informazioni, o di una loro parte, comunicati dalla società sia su un supporto cartaceo che elettronico, non dovrebbe superare il loro costo amministrativo, compresi i costi di sviluppo e manutenzione dei registri, a condizione che il prezzo non sia sproporzionato rispetto alle informazioni richieste.
- (31) Gli Stati membri hanno attualmente facoltà di istituire punti di accesso opzionali al sistema di interconnessione dei registri. Tuttavia, la Commissione non ha la possibilità di connettere altri portatori di interessi al sistema di interconnessione dei registri. Per consentire a questi ultimi di beneficiare dell'interconnessione dei registri e assicurare che le informazioni sulle società contenute nei loro sistemi siano accurate, aggiornate e affidabili, la Commissione dovrebbe essere autorizzata a istituire punti di accesso supplementari che dovrebbero fare riferimento a sistemi sviluppati e gestiti dalla Commissione o da altre istituzioni, organi, uffici o agenzie dell'Unione per lo svolgimento delle loro funzioni amministrative o per conformarsi alle disposizioni del diritto dell'Unione.
- (32) Per consentire alle società stabilite nel mercato interno di espandere più facilmente le loro attività imprenditoriali a livello transfrontaliero, dovrebbe essere loro consentito di aprire e registrare online succursali in un altro Stato membro. Pertanto, analogamente a quanto accade per le società, gli Stati membri dovrebbero consentire di effettuare online la registrazione di succursali e la presentazione di documenti e informazioni, contribuendo così a tagliare i costi e riducendo nel contempo gli oneri amministrativi e la durata delle formalità relative all'espansione transfrontaliera.
- (33) All'atto della registrazione di una succursale di una società registrata in un altro Stato membro, gli Stati membri dovrebbero anche poter verificare determinate informazioni circa la società attraverso il sistema di interconnessione dei registri. Inoltre, al momento della chiusura di una succursale in uno Stato membro, il registro di tale Stato membro dovrebbe informarne lo Stato membro in cui la società è registrata attraverso il sistema di interconnessione dei registri ed entrambi i registri dovrebbero registrare l'informazione.
- (34) Al fine di garantire coerenza con il diritto nazionale e dell'Unione è necessario sopprimere la disposizione relativa al comitato di contatto, che ha cessato di esistere, e aggiornare i tipi di società di cui agli allegati I e II della direttiva (UE) 2017/1132.
- (35) Per tenere conto della futura evoluzione sia del diritto interno degli Stati membri sia della normativa dell'Unione in materia di tipi di società, alla Commissione dovrebbe essere delegato il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di aggiornare l'elenco dei tipi di società di cui agli allegati I, II e II bis della direttiva (UE) 2017/1132. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio» del 13 aprile 2016 ⁽⁷⁾. In particolare, al fine di garantire la parità di partecipazione alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti gli atti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.
- (36) Le disposizioni della presente direttiva, compresi gli obblighi di registrazione delle società, non pregiudicano il diritto nazionale relativo alle misure fiscali degli Stati membri, o delle loro suddivisioni territoriali e amministrative.

⁽⁷⁾ GUL 123 del 12.5.2016, pag. 1.

- (37) La presente direttiva non dovrebbe pregiudicare il potere degli Stati membri di rigettare le domande costituzione di società e di registrazione di succursali in caso di frode o abuso, né le attività di indagine e di esecuzione da parte degli Stati membri, comprese la polizia o altre autorità competenti. Dovrebbero restare impregiudicati anche altri obblighi derivanti dal diritto dell'unione e dal diritto nazionale, compresi quelli derivanti dall'antiriciclaggio, dal contrasto al finanziamento del terrorismo e dalle norme sulla titolarità effettiva. La presente direttiva non pregiudica le disposizioni della direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽⁸⁾ che affronta i rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo e, in particolare, gli obblighi connessi alle opportune misure di adeguata verifica della clientela, in funzione del rischio, e all'individuazione e alla registrazione del titolare effettivo di ogni entità di nuova costituzione nello Stato membro in cui è costituita.
- (38) La presente direttiva dovrebbe applicarsi nel rispetto del diritto dell'Unione in materia di protezione dei dati e tutela della vita privata e dei dati personali, sancito dagli articoli 7 e 8 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. Qualsiasi trattamento dei dati personali di persone fisiche a norma della presente direttiva è effettuato in conformità del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽⁹⁾.
- (39) Il Garante europeo della protezione dei dati è stato consultato conformemente all'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽¹⁰⁾ e ha espresso un parere il 26 luglio 2018.
- (40) Poiché l'obiettivo della presente direttiva, vale a dire offrire soluzioni digitali alle imprese nel mercato interno, non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della sua portata e dei suoi effetti, può essere conseguito meglio a livello dell'Unione, quest'ultima può adottare misure in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (41) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi⁽¹¹⁾, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata.
- (42) Data la complessità delle modifiche richieste ai sistemi nazionali per conformarsi alle disposizioni della presente direttiva e le differenze sostanziali attualmente esistenti tra gli Stati membri per quanto riguarda l'uso degli strumenti e dei processi digitali in materia di diritto societario, è opportuno prevedere che gli Stati membri che incontrano particolari difficoltà nel recepire talune disposizioni della presente direttiva possano notificare alla Commissione la necessità di beneficiare di una proroga fino a un anno del pertinente periodo di attuazione. Gli Stati membri dovrebbero dichiarare le ragioni oggettive per effettuare l'applicazione di tale proroga.
- (43) La Commissione dovrebbe procedere alla valutazione della presente direttiva. Conformemente al paragrafo 22 dell'Accordo interistituzionale «Legiferare meglio» del 13 aprile 2016; tale valutazione dovrebbe essere basata sui cinque criteri di efficienza, efficacia, pertinenza, coerenza e valore aggiunto e dovrebbe fornire la base per le valutazioni d'impatto di possibili ulteriori misure. Gli Stati membri dovrebbero contribuire a realizzare tale valutazione fornendo alla Commissione i dati a loro disposizione sulle modalità di funzionamento pratico della costituzione online delle società, ad esempio sul numero di costituzioni online, sul numero di casi in cui sono stati utilizzati i modelli o in cui è stata richiesta la presenza fisica e sulla durata media e i costi delle costituzioni online.

⁽⁸⁾ Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2006/70/CE della Commissione (GU L 141 del 5.6.2015, pag. 73).

⁽⁹⁾ Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati) (GU L 119 del 4.5.2016, pag. 1).

⁽¹⁰⁾ Regolamento (UE) 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati (GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1).

⁽¹¹⁾ GU C 369 del 17.12.2011, pag. 14.

- (44) È opportuno raccogliere informazioni che permettano di valutare l'efficacia della presente direttiva a fronte degli obiettivi che persegue e di effettuare una valutazione della legislazione stessa, in conformità del punto 22 dell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio» del 13 aprile 2016.
- (45) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la direttiva (UE) 2017/1132,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Modifiche della direttiva (UE) 2017/1132

La direttiva (UE) 2017/1132 è così modificata:

- 1) all'articolo 1, dopo il secondo trattino è aggiunto il seguente:

«— le norme in materia di costituzione online delle società, di registrazione online delle succursali e di presentazione online di documenti e informazioni online da parte delle società e delle loro succursali»;

- 2) al titolo I, l'intestazione del capo III è sostituita dalla seguente:

«Procedure online (costituzione, registrazione e presentazione di documenti), pubblicità e registri»;

- 3) l'articolo 13 è sostituito dal seguente:

«Articolo 13

Ambito di applicazione

Le misure di coordinamento prescritte dalla presente sezione e dalla sezione 1 bis si applicano alle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri riguardanti i tipi di società elencati nell'allegato II e, ove specificato, ai tipi di società elencati agli allegati I e II bis.»;

- 4) sono inseriti gli articoli seguenti:

«Articolo 13 bis

Definizioni

Ai fini del presente capo si applicano le seguenti definizioni:

- 1) "mezzi di identificazione elettronica", mezzi di identificazione elettronica quali definiti all'articolo 3, punto 2, del regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (*)
- 2) «regime di identificazione elettronica», un regime di identificazione elettronica quale definito all'articolo 3, punto 4, del regolamento (UE) n. 910/2014;
- 3) «mezzi elettronici», dispositivi elettronici utilizzati per l'elaborazione, compresa la compressione digitale, e la memorizzazione di dati attraverso i quali le informazioni sono inizialmente inviate e ricevute a destinazione; tali informazioni sono interamente trasmesse, veicolate e ricevute secondo modalità determinate dagli Stati membri;

- 4) «costituzione», l'intero processo di costituzione di una società conformemente al diritto nazionale, compresa la stesura dell'atto costitutivo di una società e tutte le misure necessarie per l'iscrizione di una società nel registro;
- 5) «registrazione di una succursale», il processo che conduce alla divulgazione dei documenti e delle informazioni relativi ad una succursale di nuova apertura in uno Stato membro;
- 6) «modello», un modello per l'atto costitutivo di una società redatto da uno Stato membro in conformità del diritto nazionale e utilizzato per la costituzione online di una società a norma dell'articolo 13 octies.

Articolo 13 ter

Riconoscimento dei mezzi di identificazione ai fini delle procedure online

1. Gli Stati membri provvedono affinché i seguenti mezzi di identificazione elettronica per identificare i richiedenti che sono cittadini dell'Unione possano essere utilizzati nelle procedure online di cui al presente capo:

- a) i mezzi di identificazione elettronica emessi nell'ambito di un regime di identificazione elettronica approvato dal loro Stato membro;
- b) i mezzi di identificazione elettronica emessi in un altro Stato membro e riconosciuti ai fini dell'autenticazione transfrontaliera a norma dell'articolo 6 del regolamento (UE) n. 910/2014.

2. Gli Stati membri possono rifiutare il riconoscimento dei mezzi di identificazione elettronica se i livelli di garanzia di tali mezzi di identificazione elettronica non rispettano le condizioni di cui all'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 910/2014.

3. Tutti i mezzi di identificazione riconosciuti dagli Stati membri sono resi disponibili al pubblico.

4. Ove sia giustificato da motivi di interesse pubblico per impedire l'usurpazione o l'alterazione di identità, gli Stati membri possono adottare misure che potrebbero richiedere una presenza fisica ai fini della verifica dell'identità del richiedente dinanzi a un'autorità o a qualsiasi persona od organismo incaricati dal diritto nazionale di trattare qualsiasi aspetto delle procedure online di cui al presente capo, compresa l'elaborazione dell'atto costitutivo di una società. Gli Stati membri provvedono affinché la presenza fisica del richiedente possa essere richiesta solo caso per caso se vi sono motivi di sospettare una falsificazione dell'identità, e garantiscono che qualsiasi altra fase della procedura possa essere completata online.

Articolo 13 quater

Disposizioni generali sulle procedure online

1. La presente direttiva lascia impregiudicate le normative nazionali che, conformemente agli ordinamenti giuridici degli Stati membri e alle loro tradizioni giuridiche, designano le autorità, le persone o gli organismi incaricati a norma del diritto nazionale di trattare ogni aspetto concernente la costituzione online delle società, della registrazione online delle succursali e della la presentazione online di documenti e informazioni.

2. La presente direttiva non pregiudica le procedure e i requisiti stabiliti dal diritto nazionale, compresi quelli relativi alle procedure giuridiche per la redazione degli atti costitutivi, purché siano possibili la costituzione online di una società, come previsto dall'articolo 13 octies, la registrazione online di una succursale, come previsto dall'articolo 28 bis, e la presentazione online di documenti e informazioni, come previsto agli articoli 13 undecies e 28 ter.

3. Restano impregiudicati dalla presente direttiva i requisiti previsti dal diritto nazionale applicabile concernenti l'autenticità, l'accuratezza, l'affidabilità, l'attendibilità e la forma giuridica appropriata dei documenti o delle informazioni presentati, purché siano possibili la costituzione online, come previsto dall'articolo 13 octies, la registrazione online di una succursale, come previsto dall'articolo 28 bis, e la presentazione online di documenti e informazioni, come previsto dagli articoli 13 undecies e 28 ter.

Articolo 13 quinquies

Oneri per le procedure

1. Gli Stati membri assicurano che le norme in materia di oneri applicabili alle procedure online di cui al presente capo siano trasparenti e siano applicate in modo non discriminatorio.
2. Eventuali diritti applicati dai registri, di cui all'articolo 16, per le procedure online non superano i costi di recupero di fornitura di tali servizi.

Articolo 13 sexies

Pagamenti

Nel caso in cui il completamento di una procedura stabilita nel presente capo preveda un pagamento, gli Stati membri assicurano che tale pagamento possa essere effettuato per mezzo di un servizio di pagamento online ampiamente disponibile che può essere utilizzato nei servizi di pagamento transfrontalieri, che consenta l'identificazione della persona che ha effettuato il pagamento e che sia fornito da un istituto finanziario o da un prestatore di servizi di pagamento stabilito in uno Stato membro.

Articolo 13 septies

Obblighi di informazione

Gli Stati membri assicurano che siano rese disponibili informazioni concise e agevoli, gratuitamente, in almeno una lingua ampiamente compresa dal maggior numero possibile di utenti transfrontalieri, sui portali o sui siti web per la registrazione accessibili mediante lo sportello digitale unico, per assistere nella costituzione di società e nella registrazione di succursali. Le informazioni riguardano almeno i seguenti aspetti:

- a) modalità per la costituzione delle società, comprese le procedure online di cui agli articoli 13 octies e 13 undecies e le prescrizioni relative all'uso di modelli e ad altri documenti per la costituzione, all'identificazione delle persone, all'uso delle lingue e ai diritti applicabili;
- b) modalità per la registrazione delle succursali, comprese le procedure online di cui agli articoli 28 bis e 28 ter, e le prescrizioni relative agli atti di registrazione, all'identificazione delle persone e all'uso delle lingue;
- c) una sintesi delle norme applicabili per diventare membri degli organi di amministrazione, gestione o vigilanza di una società, comprese le norme sull'interdizione degli amministratori e sulle autorità o gli organismi incaricati di conservare le informazioni sugli amministratori interdetti;
- d) una sintesi delle competenze e delle responsabilità degli organi di amministrazione, gestione e vigilanza di una società, compresa la capacità di rappresentanza di una società nei confronti di terzi.

(*) Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la direttiva 1999/93/CE (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 73);:

5) al titolo I, capo III, è inserita la sezione seguente:

«Sezione 1 bis

Costituzione online, presentazione di documenti online e pubblicità

Articolo 13 octies

Costituzione online delle società

1. Gli Stati membri provvedono affinché la costituzione online delle società possa essere completamente svolta online, senza che i richiedenti debbano comparire di persona dinanzi a un'autorità o a qualsiasi persona o organismo incaricato a norma del diritto nazionale di occuparsi di qualunque aspetto della costituzione online delle società, compresa la redazione dell'atto costitutivo di una società, fatto salvo il disposto dell'articolo 13 ter, paragrafo 4, e del paragrafo 8 del presente articolo.

Tuttavia, gli Stati membri possono decidere di non prevedere procedure di costituzione online per i tipi di società diversi da quelli di cui all'allegato II bis.

2. Gli Stati membri precisano le modalità per la costituzione online delle società, comprese le norme relative all'uso di modelli, di cui all'articolo 13 nonies, e i documenti e le informazioni richiesti per la costituzione di una società. Nel quadro di tali norme, gli Stati membri assicurano che la costituzione online possa essere effettuata presentando documenti o informazioni in formato elettronico, comprese le copie elettroniche dei documenti e delle informazioni di cui all'articolo 16 bis, paragrafo 4.

3. Le modalità di cui al paragrafo 2 prevedono almeno quanto segue:

- a) le procedure intese a garantire che i richiedenti abbiano la capacità giuridica e la capacità di rappresentare la società;
- b) i mezzi per verificare l'identità dei richiedenti in conformità dell'articolo 13 ter;
- c) i requisiti relativi all'uso, da parte dei richiedenti, dei servizi fiduciari di cui al regolamento (UE) n. 910/2014.
- d) le procedure per verificare la legittimità dell'oggetto della società, nella misura in cui tali controlli siano previsti dal diritto nazionale;
- e) le procedure per verificare la legittimità della denominazione della società, nella misura in cui tali controlli siano previsti dal diritto nazionale;
- f) le procedure per verificare la nomina degli amministratori.

4. Le modalità di cui al paragrafo 2 possono inoltre prevedere, in particolare, quanto segue:

- a) le procedure per garantire la legittimità degli atti costitutivi della società, compreso per verificare l'uso corretto dei modelli;
- b) le conseguenze dell'interdizione di amministratori da parte dell'autorità competente in qualunque Stato membro;
- c) il ruolo di un notaio o di altre persone o organismi incaricati ai sensi del diritto nazionale di trattare per qualsiasi aspetto della costituzione online di una società;
- d) l'esclusione della costituzione online nei casi in cui il capitale sociale della società deve essere pagato sotto forma di contributi in natura.

5. Gli Stati membri non subordinano la costituzione online di una società all'ottenimento di una licenza o di un'autorizzazione prima della registrazione stessa, a meno che tale condizione sia indispensabile per la corretta supervisione di cui al diritto nazionale di determinate attività stabilite dal diritto nazionale.

6. Gli Stati membri assicurano che, quando la procedura di costituzione di una società prevede il versamento del capitale sociale, il pagamento possa essere effettuato online, in conformità dell'articolo 13 sexies, su un conto bancario della banca che opera nell'Unione. Essi provvedono inoltre a che anche la prova di tali pagamenti possa essere fornita online.

7. Gli Stati membri assicurano che la costituzione online sia completata entro cinque giorni lavorativi, laddove la società sia costituita esclusivamente da persone fisiche che utilizzino i modelli di cui all'articolo 13 nonies, oppure dieci giorni lavorativi negli altri casi, a decorrere dall'ultimo, in ordine di tempo, degli eventi seguenti:

- a) la data di adempimento di tutte le formalità richieste per la costituzione online, compreso il ricevimento di tutti i documenti e le informazioni, conformi al diritto nazionale, da parte di un'autorità o di una persona o un organismo incaricati a norma del diritto nazionale di occuparsi di qualunque aspetto della costituzione di una società;
- b) la data del pagamento di una commissione di registrazione, il pagamento del capitale sociale in contanti, o il pagamento del capitale in natura mediante un conferimento in natura, a seconda di quanto previsto dal diritto nazionale.

Qualora non sia possibile completare la procedura entro i termini di cui al presente paragrafo, gli Stati membri assicurano che il richiedente sia informato dei motivi di eventuali ritardi.

8. Ove giustificato da motivi di interesse pubblico a garantire il rispetto delle norme sulla capacità giuridica e sull'autorità dei richiedenti di rappresentare una società, qualsiasi autorità o qualsiasi persona od organismo incaricato a norma del diritto nazionale di occuparsi di qualsiasi aspetto della costituzione online di una società, compresa la redazione dell'atto costitutivo, può chiedere la presenza fisica del richiedente. Gli Stati membri provvedono affinché in tali casi la presenza fisica dei richiedenti possa essere richiesta solo caso per caso e ove vi siano motivi di sospettare l'inosservanza delle norme di cui al paragrafo 3, lettera a). Gli Stati membri garantiscono che tutte le altre fasi della procedura possano essere comunque completate online.

Articolo 13 nonies

Modelli per la costituzione online di società

1. Gli Stati membri mettono a disposizione, per i tipi di società elencati nell'allegato II bis, i modelli sui portali o sui siti web per la registrazione accessibili mediante lo sportello digitale unico. Essi possono altresì mettere a disposizione online modelli per la costituzione di altri tipi di società.

2. Gli Stati membri assicurano che i modelli di cui al paragrafo 1 possano essere usati dai richiedenti nel quadro della procedura di costituzione online di cui all'articolo 13 octies. Qualora i richiedenti utilizzino i modelli in conformità alle norme di cui all'articolo 13 octies, paragrafo 4, lettera a), l'obbligo di disporre degli atti costitutivi della società redatti e certificati in forma di atti pubblici qualora non sia previsto un controllo preventivo amministrativo o giudiziario, come previsto all'articolo 10, si considera soddisfatto.

La presente direttiva non pregiudica il requisito, ai sensi del diritto nazionale, che gli atti costitutivi siano redatti in forma di atto pubblico, purché la costituzione online di cui all'articolo 13 octies rimanga possibile.

3. Gli Stati membri mettono a disposizione i modelli in almeno una lingua ufficiale dell'Unione ampiamente compresa dal maggior numero possibile di utenti transfrontalieri. I modelli in lingue diverse dalla lingua o dalle lingue ufficiali dello Stato membro interessato sono resi disponibili a scopi puramente informativi, a meno che tale Stato membro decida che è possibile costituire una società utilizzando modelli in tale altra lingua.

4. Il contenuto dei modelli è disciplinato dal diritto nazionale.

Articolo 13 decies

Amministratori interdetti

1. Gli Stati membri garantiscono di predisporre norme sull'interdizione degli amministratori. Tali norme comprendono la previsione della facoltà di tenere conto dell'interdizione in vigore o delle informazioni pertinenti in materia di interdizione in un altro Stato membro. Ai fini del presente articolo, gli amministratori includono almeno le persone di cui all'articolo 14, lettera d), punto i).

2. Gli Stati membri possono esigere che le persone che si candidano come amministratori dichiarino se sono a conoscenza di circostanze che potrebbero comportare un'interdizione nello Stato membro in questione.

Gli Stati membri possono rifiutare la nomina ad amministratore di una società di una persona attualmente interdetta dalla funzione di amministratore in un altro Stato membro.

3. Gli Stati membri garantiscono di essere in grado di rispondere a una richiesta di informazioni di un altro Stato membro relativa all'interdizione degli amministratori a norma del diritto dello Stato membro destinatario della richiesta.

4. Al fine di rispondere a una richiesta di cui al paragrafo 3 del presente articolo, gli Stati membri adottano quanto meno le disposizioni necessarie per garantire di essere in grado di fornire, senza ritardo, informazioni che indicano se una data persona è interdetta o è registrata in uno dei loro registri, contenenti informazioni pertinenti all'interdizione degli amministratori, mediante il sistema di cui all'articolo 22. Gli Stati membri possono inoltre scambiarsi ulteriori informazioni, ad esempio sulla durata e i motivi dell'interdizione. Tale scambio è disciplinato dal diritto nazionale.

5. La Commissione fissa le modalità e i dettagli tecnici dello scambio di informazioni di cui al paragrafo 4 del presente articolo mediante gli atti di esecuzione di cui all'articolo 24.

6. I paragrafi da 1 a 5 del presente articolo si applicano, *mutatis mutandis*, qualora una società presenti informazioni relative alla nomina di un nuovo amministratore nel registro di cui all'articolo 16.

7. I dati personali delle persone di cui al presente articolo sono trattati conformemente al regolamento (UE) 2016/679 e al diritto nazionale al fine di consentire all'autorità, a una persona o un organismo incaricato a norma del diritto nazionale di valutare le informazioni necessarie relative all'interdizione della persona dalla funzione di amministratore, con l'obiettivo di impedire comportamenti fraudolenti o altrimenti abusivi e di garantire la tutela di tutte le persone che interagiscono con le società o le succursali.

Gli Stati membri provvedono affinché nei registri di cui all'articolo 16 le autorità, le persone o gli organismi incaricati, a norma del diritto nazionale, di trattare ogni aspetto delle procedure online non conservino i dati personali trasmessi ai fini del presente articolo più a lungo del necessario, e in ogni caso non più a lungo dei dati personali relativi alla costituzione di una società, alla registrazione di una succursale o alla presentazione di documenti da parte di una società o di una succursale.

Articolo 13 undecies

Presentazione di informazioni e documenti societari online

1. Gli Stati membri assicurano che i documenti e le informazioni, in conformità all'articolo 14, comprese eventuali modifiche degli stessi, possano essere presentati online presso il registro entro i termini previsti dalle leggi dello Stato membro in cui la società è registrata. Gli Stati membri provvedono affinché sia possibile completare tali operazioni interamente online, senza che i richiedenti debbano comparire di persona dinanzi a un'autorità o a qualsiasi persona o organismo incaricato a norma del diritto nazionale di occuparsi della presentazione online di documenti e informazioni, fatto salvo il disposto dell'articolo 13 ter, paragrafo 4, e, se del caso, dell'articolo 13 octies, paragrafo 8.

2. Gli Stati membri assicurano che l'origine e l'integrità degli atti presentati online possano essere verificate elettronicamente.
 3. Gli Stati membri possono richiedere che determinate società o tutte le società presentino online alcuni o tutti i documenti e le informazioni di cui al paragrafo 1.
 4. L'articolo 13 octies, paragrafi da 2 a 5, si applica mutatis mutandis alla presentazione online di documenti e informazioni.
 5. Gli Stati membri possono continuare ad autorizzare modalità di presentazione diverse da quelle di cui al paragrafo 1, anche per via elettronica o su supporto cartaceo, da parte delle società, dei notai o di altre persone o organismi incaricati, ai sensi del diritto nazionale, di trattare mediante tali modalità della presentazione.»
- 6) l'articolo 16 è sostituito dal seguente:

«*Articolo 16*

Pubblicità nel registro

1. In ciascuno Stato membro è costituito un fascicolo presso un registro centrale, presso il registro di commercio o presso il registro delle imprese ("registro") per ogni società iscritta.

Gli Stati membri provvedono a che le società dispongano di un identificativo unico europeo ("EUID"), di cui al punto 8 dell'allegato del regolamento di esecuzione (UE) 2015/884 della Commissione (*), che consenta di identificarle inequivocabilmente nelle comunicazioni tra registri attraverso il sistema di interconnessione dei registri istituito in conformità dell'articolo 22 ("il sistema di interconnessione dei registri"). Tale identificativo unico comprende, quanto meno, gli elementi che consentono di identificare lo Stato membro del registro, il registro nazionale d'origine e il numero di iscrizione della società in detto registro e, ove opportuno, elementi atti a evitare errori di identificazione.

2. Tutti i documenti e le informazioni soggetti ad obbligo di pubblicità a norma dell'articolo 14 sono inseriti nel fascicolo di cui al paragrafo 1 del presente articolo o trascritti direttamente nel registro; nel fascicolo risulta l'oggetto delle trascrizioni fatte nel registro.

Tutti i documenti e le informazioni di cui all'articolo 14, indipendentemente dal mezzo usato per la loro presentazione, sono inseriti nel fascicolo nel registro o inseriti direttamente in formato elettronico. Gli Stati membri assicurano che tutti i documenti e le informazioni di cui trattasi che sono stati registrati su supporto cartaceo siano convertiti in formato elettronico dal registro il prima possibile.

Gli Stati membri provvedono affinché i documenti e le informazioni di cui all'articolo 14 che sono stati registrati su supporto cartaceo prima del 31 dicembre 2006 siano convertiti in formato elettronico dal registro alla ricezione di una richiesta di pubblicità per via elettronica.

3. Gli Stati membri provvedono affinché la pubblicità dei documenti e delle informazioni di cui all'articolo 14 avvenga rendendoli pubblicamente accessibili nel registro. Essi possono inoltre esigere che alcuni o tutti i documenti e le informazioni siano pubblicati in un bollettino nazionale designato allo scopo o mediante mezzi di effetto equivalente. Tali mezzi devono almeno comportare l'utilizzo di un sistema che consenta l'accesso ai documenti o alle informazioni pubblicate in ordine cronologico grazie a una piattaforma elettronica centrale. In tal caso, il registro assicura che tali documenti e informazioni siano inviati per via elettronica dal registro al bollettino nazionale o alla piattaforma elettronica centrale.

4. Gli Stati membri adottano le misure necessarie per evitare qualsiasi discordanza fra il contenuto del registro e il contenuto del fascicolo.

Gli Stati membri che richiedono la pubblicazione di documenti e informazioni in un bollettino nazionale o su una piattaforma elettronica centrale adottano le misure necessarie per evitare discordanze tra quanto divulgato in conformità del paragrafo 3 e quanto pubblicato nel bollettino o sulla piattaforma.

In caso di discordanze nel quadro del presente articolo, prevalgono i documenti e le informazioni resi disponibili nel registro.

5. I documenti e le informazioni di cui all'articolo 14 sono opponibili dalla società ai terzi soltanto una volta effettuata la pubblicità di cui al paragrafo 3 del presente articolo, a meno che la società provi che i terzi ne erano a conoscenza.

Tuttavia, per le operazioni avvenute prima del sedicesimo giorno successivo a quello di detta pubblicità, i documenti e le informazioni non sono opponibili ai terzi che provino di essere stati nell'impossibilità di averne conoscenza.

I terzi possono sempre valersi dei documenti e delle informazioni per cui non sono state ancora adempiute le formalità pubblicitarie, salvo che la mancanza di pubblicità renda tali documenti o informazioni inefficaci.

6. Gli Stati membri assicurano che tutti i documenti e le informazioni presentati come parte integrante della costituzione di una società, della registrazione di una succursale o della presentazione da parte di una società o di una succursale siano conservati dai registri in un formato consultabile e leggibile da dispositivo automatico o come dati strutturati.»

(*) Regolamento di esecuzione (UE) 2015/884 della Commissione, dell' 8 giugno 2015, che stabilisce le specifiche tecniche e le procedure necessarie per il sistema di interconnessione dei registri introdotto dalla direttiva 2009/101/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 144 del 10.6.2015, pag. 1).

7) è inserito l'articolo seguente:

«*Articolo 16 bis*

Accesso alle informazioni pubblicate

1. Gli Stati membri assicurano che copie di tutti i documenti e le informazioni di cui all'articolo 14 o di parti di essi possano essere ottenute dal registro su richiesta e che tali richieste possano essere presentate al registro in forma cartacea o elettronica.

Tuttavia gli Stati membri possono decidere che alcuni tipi o parti degli documenti e delle informazioni presentati su supporto cartaceo il 31 dicembre 2006 o anteriormente non possano essere ottenuti per via elettronica se è trascorso un determinato lasso di tempo tra la data in cui sono stati presentati e la data della richiesta. Detto periodo non è inferiore a 10 anni.

2. Il prezzo per il rilascio, su supporto cartaceo o per via elettronica, di una copia parziale o integrale dei documenti o delle informazioni di cui all'articolo 14 non supera il costo amministrativo, ivi compresi i costi dello sviluppo e della manutenzione dei registri.

3. Le copie elettroniche e cartacee trasmesse a un richiedente sono certificate conformi, salvo rinuncia del richiedente.

4. Gli Stati membri assicurano che le copie e gli estratti elettronici dei documenti e delle informazioni forniti dal registro siano stati autenticati per mezzo dei servizi fiduciari di cui al regolamento (UE) n. 910/2014 al fine di garantire che le copie e gli estratti elettronici siano stati forniti dal registro e che il loro contenuto sia una copia certificata conforme del documento conservato dal registro o sia coerente con le informazioni in esso contenute.»

8) all'articolo 17, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

«1. Gli Stati membri provvedono affinché siano disponibili informazioni aggiornate, a norma dell'articolo 16, paragrafi 3, 4 e 5, sulle disposizioni del diritto nazionale attestanti che le informazioni e ciascun tipo di atto di cui all'articolo 14 sono attendibili.»;

9) l'articolo 18 è così modificato:

a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

«1. Le copie elettroniche dei documenti e delle informazioni di cui all'articolo 14 sono parimenti rese pubblicamente disponibili attraverso il sistema di interconnessione dei registri. Gli Stati membri possono inoltre mettere a disposizione i documenti e le informazioni di cui all'articolo 14 per i tipi di società diversi da quelli elencati nell'allegato II.»;

b) al paragrafo 3, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

«a) i documenti e le informazioni di cui all'articolo 14, anche per i tipi di società diversi da quelli elencati nell'allegato II se tali documenti sono resi disponibili dagli Stati membri»;

10) l'articolo 19 è sostituito dal seguente:

«Articolo 19

Oneri per il rilascio di documenti e informazioni

1. Gli oneri previsti per il rilascio dei documenti e delle informazioni di cui all'articolo 14 attraverso il sistema di interconnessione dei registri non sono superiori ai costi amministrativi, ivi compresi i costi dello sviluppo e della manutenzione dei registri.

2. Gli Stati membri provvedono affinché almeno documenti e le informazioni seguenti siano disponibili a titolo gratuito attraverso il sistema di interconnessione dei registri:

- a) la o le denominazioni e la ragione sociale della società;
- b) la sede sociale della società e lo Stato membro in cui essa è registrata;
- c) il numero di iscrizione della società nel registro e il suo EUID;
- d) i dettagli del sito web della società, ove tali dettagli siano registrati nel registro nazionale;
- e) lo stato della società, ad esempio quando è chiusa, cancellata dal registro, liquidata, sciolta, economicamente attiva o inattiva, così come definito dalla legislazione nazionale e se registrato nei registri nazionali;
- f) l'oggetto della società, se registrato nel registro nazionale;
- g) le indicazioni relative alle persone che, in quanto organismo o membri di tale organismo, sono attualmente autorizzate dalla società a rappresentarla nei rapporti con terzi e nei procedimenti giudiziari, e le informazioni che precisino se le persone autorizzate a rappresentare la società possono agire da sole o sono tenute ad agire congiuntamente;
- h) le informazioni sulle succursali aperte dalla società in un altro Stato membro, compreso il nome, il numero di registrazione, l'EUID e lo Stato membro in cui sono registrate.

3. Lo scambio di informazioni attraverso il sistema di interconnessione dei registri è a titolo gratuito per i registri.

4. Gli Stati membri possono stabilire che le informazioni di cui alle lettere d) e f) siano rese disponibili gratuitamente solo per le autorità di altri Stati membri.»

11) all'articolo 20, il paragrafo 3 è soppresso;

12) l'articolo 22 è così modificato:

a) al paragrafo 4, è aggiunto il comma seguente:

«Anche la Commissione può istituire punti di accesso opzionali al sistema di interconnessione dei registri. Tali punti di accesso consistono in sistemi sviluppati e gestiti dalla Commissione o da altre istituzioni, organi, uffici o agenzie dell'Unione per lo svolgimento delle loro funzioni amministrative o per conformarsi a disposizioni del diritto dell'Unione. La Commissione notifica immediatamente agli Stati membri l'istituzione di tali punti di accesso e le modifiche significative riguardanti il loro funzionamento.»;

b) il paragrafo 5 è sostituito dal seguente:

«5. l'accesso alle informazioni contenute nel sistema di interconnessione dei registri è garantito attraverso il portale e i punti di accesso opzionali istituiti dagli Stati membri e dalla Commissione.»;

13) l'articolo 24 è così modificato:

a) la lettera d) è sostituita dalla seguente:

«d) la specifica tecnica che definisce i metodi per lo scambio di informazioni tra il registro della società e il registro della succursale di cui agli articoli 20, 28 bis 28 quater, 30 bis e 34;»;

b) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

«e) l'elenco dettagliato dei dati da trasmettere ai fini dello scambio di informazioni tra registri di cui agli articoli 20, 28 bis, 28 quater, 30 bis, 34 e 130;»;

c) la lettera n) è sostituita dalla seguente:

«n) la procedura e i requisiti tecnici per il collegamento dei punti di accesso opzionali alla piattaforma di cui all'articolo 22;»;

d) è aggiunta la lettera seguente:

«o) le modalità dettagliate per le specifiche tecniche dello scambio tra registri delle informazioni di cui all'articolo 13 decies.»;

e) alla fine dell'articolo è aggiunto il paragrafo seguente:

«La Commissione adotta atti di esecuzione in conformità delle lettere d), e), n) e o) entro il 1° febbraio 2021.»;

14) al titolo I, capo III, sezione 2, il titolo è sostituito dal seguente:

«Norme sulla registrazione e sulla pubblicità applicabili alle succursali di società di altri Stati membri»;

15) al titolo I, capo III, sezione 2, sono inseriti gli articoli seguenti:

«Articolo 28 bis

Registrazione online delle succursali

1. Gli Stati membri provvedono affinché la registrazione in uno Stato membro della succursale di una società disciplinata dal diritto di un altro Stato membro possa essere svolta completamente online, senza che i richiedenti debbano comparire di persona dinanzi a un'autorità o a qualsiasi persona o organismo incaricato a norma del diritto nazionale di occuparsi di qualunque aspetto della domanda di registrazione di succursali, fatto salvo il disposto dell'articolo 13 ter, paragrafo 4 e, *mutatis mutandis*, dell'articolo 13 octies, paragrafo 8.

2. Gli Stati membri precisano le norme per la registrazione online delle succursali, comprese le norme relative ai documenti e alle informazioni da trasmettere all'autorità competente. Nel quadro di tali norme, gli Stati membri assicurano che la registrazione online possa essere effettuata presentando le informazioni o i documenti in formato elettronico, comprese le copie elettroniche dei documenti e delle informazioni di cui all'articolo 16 bis, paragrafo 4, o utilizzando i documenti o le informazioni precedentemente trasmessi al registro.

3. Le modalità di cui al paragrafo 2 prevedono almeno quanto segue:

- a) le procedure intese a garantire che i richiedenti abbiano la necessaria capacità giuridica e che abbiano la capacità rappresentare la società;
- b) i mezzi per verificare l'identità della o delle persone che registrano la succursale o i loro rappresentanti;
- c) i requisiti relativi all'uso, da parte dei richiedenti, dei servizi fiduciari di cui al regolamento (UE) n. 910/2014.

4. Le norme di cui al paragrafo 2 possono inoltre prevedere le procedure per:

- a) verificare la legittimità dell'oggetto della succursale;
- b) verificare la legittimità della denominazione della succursale;
- c) verificare la legittimità dei documenti e delle informazioni presentati per la registrazione della succursale;
- d) stabilire il ruolo di un notaio o di qualsiasi altra persona o organismo coinvolto nel processo di registrazione della succursale nel quadro delle disposizioni nazionali applicabili.

5. Gli Stati membri possono verificare le informazioni relative alla società attraverso il sistema di interconnessione dei registri all'atto della registrazione di una succursale di una società con sede in un altro Stato membro.

Gli Stati membri non subordinano la registrazione online di una succursale all'ottenimento di una licenza o di un'autorizzazione prima della registrazione stessa, a meno che detta condizione sia indispensabile per la corretta supervisione di cui al diritto nazionale di determinate attività stabilite dal diritto nazionale.

6. Gli Stati membri garantiscono che la registrazione online di una succursale sia completata entro 10 giorni lavorativi a decorrere dall'adempimento di tutte le formalità, compreso il ricevimento di tutti i documenti e le informazioni necessari, conformi al diritto nazionale, da parte di un'autorità o di una persona o un organismo incaricato a norma del diritto nazionale di occuparsi di qualunque aspetto della registrazione di una succursale.

Qualora non sia possibile registrare una succursale entro i termini di cui al presente paragrafo, gli Stati membri assicurano che il richiedente sia informato dei motivi del ritardo.

7. In seguito alla registrazione della succursale di una società costituita a norma delle disposizioni legislative di un altro Stato membro, il registro dello Stato membro in cui è registrata la succursale comunica allo Stato membro in cui è iscritta la società che la succursale è stata registrata mediante il sistema di interconnessione dei registri. Lo Stato membro in cui è registrata la società conferma il ricevimento della notifica e inserisce l'informazione nel suo registro senza ritardo.

Articolo 28 ter

Presentazione di documenti e informazioni online per le succursali

1. Gli Stati membri assicurano che i documenti e le informazioni di cui all'articolo 30, comprese eventuali modifiche degli stessi, possano essere presentati online entro i termini previsti dalla legge dello Stato membro in cui ha sede la succursale. Essi provvedono affinché sia possibile completare tali operazioni interamente online senza che i richiedenti debbano comparire di persona dinanzi all'autorità o persona o organismo incaricato ai sensi del diritto nazionale di trattare la presentazione online di documenti e informazioni, fatto salvo il disposto dell'articolo 13 ter, paragrafo 4 e, *mutatis mutandis*, dell'articolo 13 octies, paragrafo 8.

2. L'articolo 28 bis, paragrafi da 2 a 5, si applica *mutatis mutandis* alla presentazione online di documenti e informazioni per le succursali.

3. Gli Stati membri possono richiedere che alcuni o tutti i documenti e le informazioni di cui al paragrafo 1 siano presentati solo online.

Articolo 28 quater

Chiusura delle succursali

Gli Stati membri assicurano che, dopo aver ricevuto i documenti e le informazioni di cui all'articolo 30, paragrafo 1, lettera h), il registro dello Stato membro in cui è registrata la succursale di una società informi, mediante il sistema di interconnessione dei registri, il registro dello Stato membro in cui è iscritta la società che la sua succursale è stata chiusa e depennata dal registro. Il registro dello Stato membro della società conferma il ricevimento della notifica, sempre tramite tale sistema, e registra l'informazione senza ritardo.»;

16) è inserito il seguente articolo:

«*Articolo 30 bis*

Modifiche i documenti e alle informazioni della società

Lo Stato membro in cui è registrata una società informa senza ritardo, tramite il sistema di interconnessione dei registri, lo Stato membro in cui è registrata una succursale della società qualora sia stata presentata una modifica di uno degli elementi seguenti:

- a) la denominazione della società;
- b) la sede legale della società;
- c) il numero di registrazione della società nel registro;
- d) la forma giuridica della società;
- e) i documenti e le informazioni di cui all'articolo 14, lettere d) e f).

Al ricevimento della notifica di cui al primo comma del presente paragrafo, il registro in cui è iscritta la succursale ne dà conferma mediante il sistema di interconnessione dei registri e assicura che i documenti e le informazioni di cui all'articolo 30, paragrafo 1, siano aggiornati senza ritardo.»;

17) all'articolo 31 è aggiunto il paragrafo seguente:

«Gli Stati membri possono stabilire che l'obbligo di pubblicità dei documenti contabili di cui all'articolo 30, paragrafo 1), lettera g), possa essere considerato soddisfatto dalla pubblicità nel registro dello Stato membro in cui la società è registrata in conformità all'articolo 14, lettera f).»;

18) l'articolo 43 è abrogato;

19) l'articolo 161 è sostituito dal seguente:

«Articolo 161

Protezione dei dati

Il trattamento dei dati personali effettuato nel quadro della presente direttiva è disciplinato dal regolamento (UE) 2016/679.»;

20) è inserito il seguente articolo:

«Articolo 162 bis

Modifiche degli allegati

Gli Stati membri informano immediatamente la Commissione di eventuali modifiche apportate ai tipi di società di capitali previsti dal loro diritto nazionale che inciderebbero sul contenuto degli allegati I, II e II bis.

Se uno Stato membro informa la Commissione a norma del primo comma del presente articolo, alla Commissione è conferito il potere di adeguare l'elenco dei tipi di società di cui agli allegati I, II e II bis in linea con le informazioni di cui al primo comma del presente articolo mediante atti delegati conformemente all'articolo 163.»;

21) l'articolo 163 è sostituito dal seguente:

«Articolo 163

Esercizio della delega

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite nel presente articolo.

2. Il potere di adottare atti delegati di cui all'articolo 25, paragrafo 3, e all'articolo 162 bis è conferito alla Commissione per un periodo di tempo indeterminato a partire dal 31 luglio 2019.

3. La delega di potere di cui all'articolo 25, paragrafo 3, e all'articolo 162 bis può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere specificata nella decisione stessa. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* o da una data successiva specificata nella decisione stessa. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.

4. Prima di adottare un atto delegato la Commissione consulta gli esperti designati da ciascuno Stato membro, nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale "Legiferare meglio" del 13 aprile 2016.

5. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione ne dà contestualmente notifica al Parlamento europeo e al Consiglio.

6. L'atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 3, o dell'articolo 162 bis entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di tre mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di tre mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.»;

22) all'allegato I, il ventisettesimo trattino è sostituito dal seguente:

«— per la Svezia:

publikt aktiebolag;»;

23) all'allegato II, il ventisettesimo trattino è sostituito dal seguente:

«— per la Svezia:

privat aktiebolag

publikt aktiebolag;»;

24) è inserito l'allegato II bis, figurante nell'allegato della presente direttiva.

Articolo 2

Recepimento

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il 1° agosto 2021. Essi ne informano immediatamente la Commissione.

2. Fatto salvo il paragrafo 1 del presente articolo, gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi all'articolo 1, punto 5), della presente direttiva, all'articolo 13 decies, all'articolo 13 undecies, paragrafo 2, della direttiva (UE) 2017/1132 e all'articolo 1, punto 6) della presente direttiva, con riguardo all'articolo 16, paragrafo 6, della direttiva (UE) 2017/1132 entro il 1° agosto 2023.

3. In deroga al paragrafo 1, gli Stati membri che incontrano particolari difficoltà nel recepimento della presente direttiva hanno il diritto di beneficiare di una proroga del periodo previsto al paragrafo 1 di massimo un anno. Essi forniscono motivi oggettivi della necessità di tale proroga. Gli Stati membri notificano alla Commissione l'intenzione di avvalersi di tale proroga entro il 1° febbraio 2021.

4. Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

5. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 3

Relazioni, riesame e raccolta dei dati

1. La Commissione, al più tardi del 1° agosto 2024 o, qualora uno Stato membro si avvalga della proroga di cui all'articolo 2, paragrafo 3, al più tardi del 1° agosto 2025, effettua una valutazione delle disposizioni introdotte dalla presente direttiva nella direttiva (UE) 2017/1132 e presenta una relazione sulle risultanze al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo, ad eccezione delle disposizioni di cui all'articolo 2, paragrafo 2, per le quali tali valutazione e relazione sono effettuate entro il 1° agosto 2026.

Gli Stati membri forniscono alla Commissione le informazioni necessarie per la preparazione delle relazioni, in particolare fornendo i dati sul numero di registrazioni online e sui relativi costi.

2. La relazione della Commissione valuta, tra l'altro, gli aspetti seguenti:
- a) la fattibilità di offrire la registrazione dei tipi di società diversi da quelli di cui all'allegato II bis completamente online;
 - b) la fattibilità per gli Stati membri di fornire modelli per tutti i tipi di società di capitali e la necessità e la fattibilità di fornire un modello armonizzato in tutta l'Unione che tutti gli Stati membri devono utilizzare per i tipi di società di cui all'allegato II bis;
 - c) l'esperienza pratica nell'applicazione delle norme relative all'interdizione degli amministratori di cui all'articolo 13 decies;
 - d) i metodi di presentazione di documenti e informazioni online e di accesso online, compreso l'uso di interfacce di programmazione di applicazioni;
 - e) la necessità e la fattibilità di rendere disponibili ulteriori informazioni gratuitamente oltre a quelle prescritte di cui all'articolo 19, paragrafo 2, e di garantire l'accesso a dette informazioni senza ostacoli;
 - f) la necessità e la fattibilità di un'ulteriore applicazione del principio «una tantum».
3. La relazione è corredata, se del caso, di proposte di modifica della direttiva (UE) 2017/1132.

4. Al fine di fornire una valutazione affidabile delle disposizioni introdotte dalla presente direttiva nella direttiva (UE) 2017/1132, gli Stati membri raccolgono dati sul funzionamento pratico della costituzione online. Di norma, queste informazioni dovrebbero comprendere il numero di costituzioni online, il numero di casi in cui sono stati utilizzati i modelli o in cui è stata richiesta la presenza fisica nonché la durata e i costi medi delle costituzioni online. Gli Stati membri notificano tali informazioni alla Commissione due volte, al più tardi due anni dopo la data di recepimento.

Articolo 4

Entrata in vigore

La presente decisione entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 5

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 20 giugno 2019

Per il Parlamento europeo

Il presidente

A. TAJANI

Per il Consiglio

Il presidente

G. CIAMBA

ALLEGATO

«ALLEGATO II bis

TIPI DI SOCIETÀ DI CUI AGLI ARTICOLI 13,

13 septies, 13 octies, 13 nonies e 162 bis

— Belgio:

société privée à responsabilité limitée/besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid,

société privée à responsabilité limitée unipersonnelle/Eenpersoons besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid;

— Bulgaria:

дружество с ограничена отговорност,

еднолично дружество с ограничена отговорност;

— Repubblica ceca:

společnost s ručením omezeným;

— Danimarca:

Anpartsselskab;

— Germania:

Gesellschaft mit beschränkter Haftung;

— Estonia:

osüühing;

— Irlanda:

private company limited by shares or by guarantee/cuideachta phríobháideach faoi theorainn scaireanna nó ráthaíochta,

designated activity company/cuideachta ghníomhaíochta ainmnithe;

— Grecia:

εταιρεία περιορισμένης ευθύνης,

ιδιωτική κεφαλαιουχική εταιρεία;

— Spagna:

sociedad de responsabilidad limitada;

— Francia:

société à responsabilité limitée,

entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée,

société par actions simplifiée,

société par actions simplifiée unipersonnelle;

— Croazia:

društvo s ograničenom odgovornošću,

jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću;

— Italia:

società a responsabilità limitata,

società a responsabilità limitata semplificata;

— Cipro:

ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης με μετοχές ή/και με εγγύηση;

— Lettonia:

sabiedrība ar ierobežotu atbildību;

— Lituania:

uždaroji akcinė bendrovė;

— Lussemburgo:

société à responsabilité limitée;

— Ungheria:

korlátolt felelősségű társaság;

— Malta:

private limited liability company/kumpanija privata;

— Paesi Bassi:

besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid;

— Austria:

Gesellschaft mit beschränkter Haftung;

— Polonia:

spółka z ograniczoną odpowiedzialnością;

— Portogallo:

sociedade por quotas;

— Romania:

societate cu răspundere limitată;

- Slovenia:
družba z omejeno odgovornostjo;
 - Slovacchia:
spoločnosť s ručením obmedzeným;
 - Finlandia:
yksityinen osakeyhtiö/privat aktiebolag;
 - Svezia:
privat aktiebolag;
 - Regno Unito:
private company limited by shares or guarantee.».
-