



ISSN 2282-667X

# Orizzonti del Diritto Commerciale

**1/2022**

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

*Direttore* **FRANCESCO DENOZZA**

**G. Giappichelli Editore**

Rivista quadrimestrale - 1/2022

Orizzonti del  
Diritto Commerciale

---



1/2022

*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*

Carlo Ibba – *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*

Aurelio Mirone – *Università degli Studi di Catania*

Andrea Perrone – *Università Cattolica del Sacro Cuore*

Serenella Rossi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Davide Sarti – *Università degli Studi di Ferrara*

Giuliana Scognamiglio – *Sapienza Università di Roma*

Giovanni Strampelli – *Università Bocconi*

Rüdiger Veil – *Ludwig-Maximilians-Universität, München*

*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, Filippo Annunziata, Gaia Balp, Michele Bertani, Massimo Bianca, Paolo Butturini, Oreste Cagnasso, Lucia Calvosa, Andrea Caprara, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Marco Cian, Nicoletta Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Renzo Costi, Gastone Cottino, Emanuele Cusa, Vincenzo De Stasio, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio, Giuseppe Ferri, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampaolino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri, Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Elisabetta Loffredo, Mario Libertini, Giorgio Marasà, Laura Marchegiani, Giuliana Martina, Marisaria Maugeri, Paolo Montalenti, Mario Notari, Michele Perrino, Paolo Piscitello, Giuseppe B. Portale, Gaetano Presti, Maddalena Rabbiti, Roberto Sacchi, Luigi Salamone, Pierpaolo Sanfilippo, Renato Santagata, Vittorio Santoro, Laura Schiuma, Maurizio Sciuto, Antonio Serra, Marco S. Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto Toffoletto, Umberto Tombari, Alberto Urbani, Paolo Valensise, Francesco Vella, Andrea Vicari, Ruggero Vigo, Roberto Weigmann.

# Orizzonti del Diritto Commerciale

---

Rivista **ODC**

*Direttore* FRANCESCO DENOZZA

1/2022



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2022 - 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](mailto: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 aprile 2022  
ad opera di G. Giappichelli Editore.

Ruggero Vigo (1952-2022) non è più con noi. Egli è stato condirettore della Rivista ODC dalle origini fino al 2021, quando chiese di lasciare questo ruolo (pur accettando di continuare ad occuparsi della revisione scientifica dei lavori proposti per la pubblicazione) perché, colpito purtroppo dalla malattia, si sentiva debole e temeva, da studioso serissimo e rigoroso quale era, di non essere in grado di svolgerlo al meglio. Lo ammiravamo per la sua vigorosa personalità scientifica, per il suo costante impegno intellettuale, per la finezza giuridica e l'eleganza classica dei suoi scritti; e tutti apprezzavamo in lui l'umiltà e la signorilità, la gentilezza e la discrezione, la sensibilità e la riservatezza.

La direzione e la redazione della Rivista ODC piangono la sua prematura scomparsa e partecipano al dolore di chi gli ha voluto bene.

In questo stesso fascicolo della Rivista è pubblicato un "Ricordo di Ruggero Vigo" a firma di V. Di Cataldo.



# Indice

## *Table of Contents*

	<i>pag.</i>
<b>Saggi</b>	
MARIO LIBERTINI, <i>I contratti attuativi di intese restrittive della concorrenza: un commento a Cassazione civile, sezioni unite, 30 dicembre 2021, n. 41994</i>	13
<i>Contracts following anti-competitive agreements: reflections on the decision of the Italian Supreme Court, joint sections, 30 December 2021, no. 41994</i>	
FRANCESCO DENOZZA, <i>Due concetti di stakeholderism</i>	37
<i>Two concepts of stakeholderism</i>	
FRANÇOISE PÉROCHON, PHILIPPE ROUSSEL GALLE, <i>Classes de créanciers et sûretés réelles</i>	69
<i>Classes of creditors and collateral</i>	
SERGIO PATRIARCA, ILARIA CAPELLI, <i>Frammenti di governance nelle società di persone</i>	91
<i>Elements of partnership governance</i>	
SILVIA SCALZINI, <i>Abuso di dipendenza economica, mercati digitali e libertà d'impresa</i>	113
<i>Abuse of economic dependence, digital markets and freedom to conduct a business</i>	
STEFANO BRIGHENTI, <i>Le misure adeguate a mantenere il segreto secondo l'art. 98, primo comma, lett. c), del codice della proprietà industriale</i>	153
<i>The reasonably adequate measures to maintain secrecy according to art. 98, first paragraph, letter c), of the Italian Industrial Property Code</i>	



## **Temi e dibattiti**

CARLO EMANUELE PUPO, <i>La libertà d'impresa degli operatori stranieri nell'ordinamento societario cinese</i>	191
<i>Foreigners' business freedom under Chinese company law</i>	
SALVATORE CASARRUBEA, <i>Il ruolo del white paper sulle offerte al pubblico di crypto-attività alla luce della proposta MiCA</i>	215
<i>The role of the white paper on initial coin offerings in the light of the MiCA proposal</i>	
FILIPPO VIOLA, <i>Il ruolo dell'assemblea dei soci nelle società in concordato preventivo</i>	255
<i>The role of shareholders' meeting in companies under composition with creditors</i>	

## **I confini del diritto commerciale**

### ***Atti della tavola rotonda***

GIULIANA SCOGNAMIGLIO, <i>Sulla dialettica fra tendenze generaliste e specialismi di settore e sull'apertura all'interdisciplinarità: spunti per il dibattito sui confini del diritto commerciale</i>	293
CARLO ANGELICI, <i>Diritto privato e diritto commerciale</i>	309
MONICA COSSU, <i>L'impresa nel prisma del diritto commerciale</i>	317
RENZO COSTI, <i>Il diritto commerciale: confini e "confinanti"</i>	325
ALBERTO JORIO, <i>L'insegnamento del diritto e lo spazio (irriducibile) del diritto commerciale</i>	327
PIERGAETANO MARCHETTI, <i>Sul ruolo del diritto commerciale</i>	331
PAOLO MONTALENTI, <i>Il diritto commerciale tra specialità e generalità nel dibattito scientifico e istituzionale: spunti di riflessione</i>	337
ROBERTO SACCHI, <i>Identità e priorità del diritto commerciale</i>	343

	<i>pag.</i>
VITTORIO SANTORO, <i>Il diritto commerciale nei manuali</i>	349
FRANCESCO VELLA, <i>Il diritto commerciale nel dialogo interdisciplinare</i>	355

***In memoriam***

VINCENZO DI CATALDO, <i>Ricordo di Ruggero Vigo</i>	361
<i>In memory of Ruggero Vigo</i>	



---

## *Saggi*

---



# I contratti attuativi di intese restrittive della concorrenza: un commento a Cassazione civile, sezioni unite, 30 dicembre 2021, n. 41994

## *Contracts following anti-competitive agreements: reflections on the decision of the Italian Supreme Court, joint sections, 30 December 2021, no. 41994*

Mario Libertini \*

---

### ABSTRACT:

Il presente contributo si propone di individuare e valutare criticamente i tratti di fondo dell'antitrust Commento critico alla sentenza delle sezioni unite che si pronuncia su una questione posta, con esiti diversi in migliaia di controversie dinanzi a tutti i tribunali italiani: quella dei rimedi esperibili, da parte del fideiussore, nei confronti della banca che ha stipulato un contratto di fideiussione conforme a un modello proposto dall'associazione di categoria (ABI) e valutato dall'autorità amministrativa come contrario ai divieti antitrust. Le sezioni unite ritengono che il rimedio risarcitorio, che pur rimane esperibile, sia insufficiente a realizzare un'adeguata deterrenza. Per garantire l'effettività dei divieti antitrust dev'essere riconosciuta anche una nullità speciale dei contratti di fideiussione conformi al modello ABI. Questa conclusione dev'essere però temperata con il principio di conservazione del contratto e va pertanto limitata a quelle clausole che l'autorità antitrust ha espressamente dichiarato contrarie al divieto delle intese. Secondo l'autore, questa conclusione sembra ispirata a ragioni di buon senso, ma non è fondata su rigorosi argomenti giuridici. A suo avviso, fatti i salvi i casi in cui la nullità del contratto "a valle" possa fondarsi sull'accertamento di un collegamento negoziale vero e proprio con l'intesa "a monte" e quelli in cui possa applicarsi la norma sull'abuso di dipendenza economica, il contratto a valle rimane valido e il terzo contraente può esperire solo un'azione di risarcimento del danno (se del caso, anche in forma specifica).

*A critical commentary on the sentence of the Joint Sections of the Supreme Court that pronounces on a question posed, with different outcomes, in thousands of disputes before all*

---

\* Professore emerito, Sapienza Università di Roma; e-mail: mlibertini@liblex.it.

*Italian courts: that of the remedies that can be exercised, by the guarantor, against the bank that has stipulated a surety contract conforming to a model proposed by the trade association (ABI) and assessed by the administrative authority as contrary to antitrust prohibitions. The Joint Sections of the Supreme Court consider that the compensation remedy, although still available, is insufficient to achieve adequate deterrence. In order to guarantee the effectiveness of the antitrust prohibitions, a special nullity of surety contracts conforming to the ABI model must also be recognized. This conclusion must, however, be reconciled with the principle of conservation of the contract and must, therefore, be limited to those clauses which the antitrust authority has expressly declared contrary to the prohibition of anticompetitive agreements. According to the author, this conclusion seems to be inspired by common sense reasons, but is not based on rigorous legal arguments. In his opinion, except in cases where the nullity of the “downstream” contract can be based on the ascertainment of a real negotiating link with the “upstream” agreement and those in which the rule on abuse of economic dependence can be applied, the downstream contract remains valid and the third contracting party can only bring an action for damages (if necessary, also a specific remedy).*

---

#### SOMMARIO:

1. La nullità parziale dei contratti a valle: una soluzione “mediana” accolta dalle sezioni unite della Cassazione, oltre che dal Collegio di coordinamento dell’ABF. – 2. La complessa motivazione delle sezioni unite. – 3. L’affermazione secondo cui la nullità dei contratti “a valle” sarebbe una nullità “speciale”, fondata sulle norme antitrust. – 4. Gli argomenti addotti a sostegno della nullità speciale. Un tentativo di confutazione analitica. – 5. La debolezza dell’argomento centrale, fondato sull’esigenza di giusta deterrenza. – 6. L’argomento della nullità parziale derivata da quella, altrettanto parziale, dell’intesa “a monte”. – 7. L’equivoco relativo alla pretesa dichiarazione di nullità di alcune clausole da parte dell’autorità amministrativa. – 8. Preferibilità di una soluzione del problema fondata sull’applicazione estensiva del rimedio risarcitorio. – 9. Osservazioni conclusive.

#### *1. La nullità parziale dei contratti a valle: una soluzione “mediana” accolta dalle sezioni unite della Cassazione, oltre che dal Collegio di coordinamento dell’ABF.*

L’attesa pronuncia delle sezioni unite sul problema della nullità dei contratti “a valle” di intese restrittive della concorrenza ha scelto, come era prevedibile, la soluzione che afferma la nullità parziale di tali contratti, limitatamente a quelle clausole che sono state oggetto di censura nel provvedimento di condanna dell’autorità antitrust. Sono invece scartate sia la tesi della nullità totale del contratto a valle, sia quella della validità dello stesso, fatta salva l’esper-

bilità del rimedio risarcitorio, da parte del contraente terzo, nei confronti delle imprese partecipanti al cartello<sup>1</sup>.

La soluzione prescelta ha, a suo favore, il pregio delle soluzioni “intermedie”, che il buon senso fa ritenere spesso preferibili. Non a caso, nello stesso senso si erano pronunciati sia la maggior parte dei giudici di merito, sia il Collegio di Coordinamento dell’ABF, con decisione del 19 agosto 2020. Questa decisione era apparsa, invero, sbrigativa: argomentando dal fatto che i contratti a valle costituiscono parte integrante (momento esecutivo) dell’intesa vietata, il Collegio arguiva la nullità di detti contratti, escludendo però che tale vizio colpisse anche le clausole contrattuali non restrittive della concorrenza.

Le sezioni unite giungono alla stessa conclusione, con una motivazione che sviluppa quella dell’ABF ed è molto più articolata, anche se non lineare e qualche volta – purtroppo – non del tutto coerente. Anticipando le conclusioni di questo commento, può dirsi che la S.C. ha così indicato una soluzione di semplice applicazione, sostenuta da ragioni di equità e perciò probabilmente destinata ad essere condivisa senza resistenze dalla giurisprudenza di merito<sup>2</sup>, ma non ha dato un’indicazione chiara sulla *ratio* di questa soluzione; e ciò fa presagire, oltre ad una probabile diversità di commenti dottrinali, nuovi problemi applicativi, con riferimento alle numerosissime controversie pendenti in materia di fideiussioni bancarie, spesso riguardanti contratti sempre più distanti, sul piano temporale, dall’ormai risalente provvedimento di condanna degli schemi ABI (risalente al maggio 2005).

---

<sup>1</sup> La stessa soluzione dovrebbe valere anche per i contratti stipulati dall’impresa in posizione dominante, in attuazione della sua strategia abusiva. Ma, per non appesantire il testo, omettiamo di trattare l’argomento in questa sede.

<sup>2</sup> La questione relativa all’eventuale nullità delle fideiussioni *omnibus* conformi allo schema ABI è stata trattata, praticamente, da tutti i tribunali italiani. Ciò perché, sul piano processuale, la questione è insorta, di solito, in sede di opposizione a decreto ingiuntivo ottenuto dalla banca creditrice, ed è stata sollevata dall’ingiunto in forma di eccezione di nullità e non di domanda riconvenzionale di dichiarazione di nullità. Ciò, secondo l’orientamento giurisprudenziale corrente, non ha comportato uno spostamento di competenza in favore delle sezioni competenti a decidere le cause civili in materia antitrust (*ex art. 18, d.lgs. n. 3/2017*).

La soluzione sembra messa in dubbio da Cass. civ., sez. VI, 10 marzo 2021, n. 6523, la quale sancisce nettamente che la questione di nullità dei contratti “a valle” di intese antitrust è di competenza delle tre sezioni specializzate (Milano, Roma, Napoli) previste dalla legge, ma non aggiunge chiaramente che questa soluzione debba valere anche nei casi in cui la questione di nullità sia sollevata come mera eccezione.



## *2. La complessa motivazione delle sezioni unite.*

Prima di formulare qualche riflessione critica, conviene cercare di ripercorrere la (complessa) motivazione delle sezioni unite, cercando di schematizzare gli argomenti, nella stessa consecuzione con cui questi sono esposti nel testo della sentenza:

- a) la motivazione inizia enunciando, in sintesi, la ragione di fondo: la soluzione della nullità parziale è quella «più in linea con le finalità e gli obiettivi della disciplina antitrust» (par. 2.11);
- b) si enuncia poi il dissenso dalle conclusioni del P.G., che aveva aderito alla tesi secondo cui, avendo i contratti a valle causa ed oggetto autonomi rispetto all'intesa "a monte", non potesse dichiararsi la nullità derivata degli stessi e dovesse ammettersi soltanto il rimedio risarcitorio; secondo le sezioni unite, questa tesi è inaccettabile perché i contratti a valle costituiscono momento realizzativo degli effetti dell'intesa vietata e quindi dovrebbero avere il medesimo trattamento giuridico di questa (compresa la tutela definita come "reale"); da qui il fondamento di un'interpretazione estensiva dell'espressione «nullità a ogni effetto» dell'art. 2, terzo comma, l. n. 287/1990, estesa ai contratti a valle, che viene accolta nella sentenza (par. 2.12);
- c) la tesi – accolta dal P.G. – che ammette la sola tutela risarcitoria, va comunque respinta perché
  - (i) contraria a (quasi tutti) i precedenti della S.C. successivi a Cass., sez. un., n. 2207/2005;
  - (ii) «per ragioni inerenti alle specifiche finalità della normativa antitrust»: questa, infatti, tutela il mercato in senso oggettivo, mentre il rimedio risarcitorio tutela solo l'interesse individuale della parte lesa; il rimedio della nullità tutelerebbe invece, in via generale, la trasparenza e la correttezza del mercato;
  - (iii) dunque, «l'obbligo del risarcimento non ha un'efficacia dissuasiva significativa per le imprese che hanno aderito all'intesa» (par. 2.13);
- d) nel diritto europeo «non vi è nessuna lettura obbligata dell'art. 101 T.F.U.E. che consenta di far rientrare automaticamente nella nozione di intesa vietata la contrattazione a valle»; tuttavia (come sancito da Comm. 93/50), gli Stati membri devono assicurare, prevedendo rimedi appropriati, il rispetto del principio di effettività, per la più completa tutela delle situazioni soggettive garantite dalla normativa antitrust (par. 2.14);
- e) il rimedio della nullità assicura questa tutela effettiva, ma dev'essere temperato con il principio di conservazione del negozio, che impone di tene-

- re conto di tutti gli interessi legittimi coinvolti (compresi quelli delle banche); da qui la nullità derivata, ma delle sole clausole «dichiarate nulle» [*sic*] dall'autorità antitrust; la nullità totale potrà essere pronunciata solo quando una parte interessata provi l'essenzialità della clausola colpita da nullità (ciò che è assolutamente improbabile per le fidejussioni bancarie) (par. 2.15);
- f) i divieti antitrust colpiscono qualsiasi condotta di mercato restrittiva della concorrenza, indipendentemente dal fatto che tale condotta abbia o no natura negoziale; perciò la disposizione sulla nullità delle intese deve estendersi anche alla successiva sequenza comportamentale, comprendente i contratti a valle, nella misura in cui questi costituiscano strumento di attuazione dell'intesa vietata; per la dichiarazione di nullità derivata è sufficiente un "collegamento funzionale" (i.e. la circostanza che il contratto a valle sia strumento di esecuzione dell'intesa), pur in mancanza di un "collegamento negoziale" in senso tecnico; così si realizza anche l'indicazione della giurisprudenza europea, per cui l'intesa a monte non può essere opposta ai terzi<sup>3</sup> (par. 2.16);
- g) «si è pertanto evidentemente in presenza di una "nullità speciale" a presidio dell'ordine pubblico economico», avente una portata più ampia rispetto alle nullità codicistiche e a quelle previste da altre leggi speciali, perché si estende anche ad atti non contrattuali (par. 2.17);
- h) la contrarietà all'ordine pubblico economico riguarda però solo le clausole dichiarate nulle dall'autorità antitrust; perciò va esclusa la nullità integrale del contratto a valle; e ciò, oltre che per ragioni specifiche (mancanza di collegamento negoziale, o di illiceità della causa o dell'oggetto), proprio perché le finalità della normativa antitrust escludono l'adeguatezza del rimedio in questione; infatti, il rimedio della nullità parziale si applica, secondo la Corte di Giustizia, agli accordi a monte, per cui negli stessi termini deve riflettersi sui contratti a valle (par. 2.18);
- i) il giudice civile può attribuire al provvedimento dell'autorità antitrust carattere di prova privilegiata, anche al fine della dichiarazione di nullità di clausole dichiarate nulle dall'autorità antitrust; sul piano temporale, tale valutazione può estendersi a clausole di contratti a valle stipulati successivamente all'ordine di cessazione dell'intesa, pronunciato dall'Autorità (par. 2.19);

---

<sup>3</sup> Questa indicazione della giurisprudenza europea relativa alla "inopponibilità" dell'intesa restrittiva ai soggetti terzi si riferisce al punto per cui l'intesa restrittiva della concorrenza – i.e. gli impegni assunti dal partecipante all'intesa nei confronti degli altri *partner* – non può costituire causa di giustificazione delle condotte tenute dal partecipante all'intesa nei confronti di soggetti terzi (per es. un rifiuto di contrarre, l'osservanza di un prezzo imposto, ecc.).

Il punto è scontato e non fornisce argomenti a favore dell'una o dell'altra tesi relativa al trattamento giuridico dei contratti a valle.

j) il giudice può rilevare anche d'ufficio la nullità parziale, ed anche a fronte di una domanda limitata alla nullità totale (par. 2.20).

### 3. *L'affermazione secondo cui la nullità dei contratti "a valle" sarebbe una nullità "speciale", fondata sulle norme antitrust.*

Si può adesso tentare un'analisi critica di questa motivazione, cercando di inquadrare sistematicamente vari passaggi che, nella stessa, sono esposti in modo un po' rapsodico.

La sentenza sarà probabilmente letta da molti muovendo dall'esistenza di tre possibili soluzioni (nullità integrale del contratto a valle; nullità delle sole clausole espressamente censurate dall'autorità antitrust; rimedio risarcitorio) e giungendo alla conclusione che la sentenza ha scelto la soluzione intermedia, all'esito di un'ampia motivazione sulla preferibilità della stessa.

In realtà, per una compiuta valutazione della sentenza, si deve muovere – a mio avviso – da quella che è stata l'alternativa che, sul piano sistematico, ha attraversato tutta la discussione sulla nullità dei contratti "a valle": se la questione trovi una soluzione all'interno della disciplina antitrust, sulla base di un'interpretazione delle relative norme alla luce del principio di effettività, o se invece, dovendosi ritenere che manchi una norma antitrust specifica sul punto, il problema debba essere affrontata alla stregua delle norme generali sulla nullità dei contratti (lasciando che il problema dell'effettività – i.e. di previsione di rimedi in grado di realizzare un concreto effetto dissuasivo – venga risolto mediante norme agevolatrici del rimedio risarcitorio, sulla base delle indicazioni dettate dalla direttiva 2014/104/UE).

Di fronte a questo dilemma, la soluzione accolta dalle sezioni unite è, apparentemente, netta: la nullità dei contratti "a valle" è una nullità "speciale", disposta dalla disciplina antitrust per ragioni di ordine pubblico economico (*supra*, punto g). Ciò implica il riconoscimento della mancanza, nella disciplina generale dei contratti, di ragioni che possano giustificare una dichiarazione di nullità dei contratti "a valle" (punto su cui la sentenza si sofferma solo incidentalmente, nel punto sopra elencato sub h)<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup>Fra i commentatori della sentenza, questo punto è criticato da A. MONTANARI, *Nullità dei contratti attuativi dell'intesa illecita e "prova privilegiata": qualche appunto alle sezioni unite 41994/21*, in *Foro it.*, 2022, I, 528 ss., il quale insiste nella tesi secondo cui il contratto "a valle" sarebbe nullo per applicazione diretta delle norme civilistiche generali (nel caso delle fideiussioni conformi allo schema ABI vi sarebbe addirittura illiceità dell'oggetto, come se, fra le prestazioni contemplate dal contratto di fideiussione, vi fosse quella dell'obbligo a rispettare gli accordi di cartello "a monte").

Si tratterebbe, invero, di una nullità testuale, perché la *ratio* propria delle norme antitrust giustificerebbe un'interpretazione estensiva della nozione di «nullità ad ogni effetto», di cui all'art. 2, l. n. 287/1990 (*supra*, punto *b*). Invero, la motivazione dice più avanti (punto *d*) che questa non è una “lettura obbligatoria” dell'art. 2, ma sembra che comunque si tratti di una lettura possibile (mentre, a mio avviso – v. *infra* – si tratta di una lettura che va oltre il dato testuale). In ogni caso si tratterebbe però di un rimedio speciale, perché avente una portata più ampia rispetto alle nullità codicistiche (*supra*, punto *g*). Infatti, secondo la S.C., il contratto a valle non è direttamente investito dalla disposizione che vieta le intese (*supra*, lett. *d*), né ha, di per sé, causa od oggetto illeciti (*supra*, lett. *h*).

#### 4. *Gli argomenti addotti a sostegno della nullità speciale. Un tentativo di confutazione analitica.*

Posto, dunque, che le norme di diritto privato generale non consentirebbero di predicare la nullità dei contratti a valle<sup>5</sup>, quali sono, dunque, le ragioni «*di ordine pubblico economico*», che imporrebbero di interpretare estensivamente la norma antitrust sulla nullità delle intese anticoncorrenziali? La sentenza ne indica diverse:

A. l'obbligo di risarcimento del danno, da solo, non ha una sufficiente efficacia dissuasiva sulle imprese partecipanti all'intesa [*supra*, punto *c*) (iii)];

B. i contratti a valle sono momenti esecutivi della condotta illecita, avviata con la conclusione dell'intesa a monte; essi costituiscono dunque parte integrante dell'illecito antitrust e, pertanto, devono avere lo stesso trattamento giuridico dell'intesa a monte (*supra*, punto *b*); lo stesso argomento è ripresentato anche con una variante: i divieti antitrust colpiscono comportamenti negoziali e non negoziali: in questo quadro, essi incidono, in tutta la loro portata (compresa la sanzione della nullità), su tutti i comportamenti collegati funzionalmente all'intesa di base, ivi compresi i contratti a valle, anche se non collegati causalmente all'intesa principale (*supra*, punto *f*);

C. il rimedio risarcitorio incide solo sull'interesse economico individuale del danneggiato, mentre il rimedio della nullità inciderebbe oggettivamente sulla trasparenza e correttezza del mercato [*supra*, punto *c*) (ii)];

D. le indicazioni del diritto europeo (Comm. CE, 23 novembre 1992,

---

<sup>5</sup> Sulla proposta dottrinale di giustificare la nullità dei contratti a valle con l'applicazione della norma sul divieto di abuso di dipendenza economica, v. *infra*, nt. 15).

93/50/CEE, *Astra*, par. 33), sono nel senso che la validità ed efficacia dei contratti a valle dev'essere temperata, alla luce del principio di effettività (*supra*, punto *d*);

E. il riconoscimento della nullità dei contratti a valle è sancito dalla quasi unanime giurisprudenza della Suprema Corte, a cominciare dalla pronuncia delle sez. un. n. 2207/2005.

Questo insieme di ragioni rappresenta il nucleo centrale della motivazione; le singole ragioni meritano dunque un esame attento, che cercheremo di svolgere commentandole in senso inverso, cominciando dall'ultima.

*Sub E.*

L'argomento è di grande interesse, sul piano socioculturale. Sono ormai frequenti, anche nella giurisprudenza della Cassazione, queste argomentazioni autoreferenziali, in cui si prende sul serio l'assunto secondo cui la "giurisprudenza", o almeno "il diritto vivente", o – con formula non correntemente usata, ma espressiva del fenomeno – la "consuetudine giurisprudenziale", costituirebbero fonte di diritto. Una fonte, in effetti, non prevista come tale dalla Costituzione e, nello stesso orientamento ormai corrente, collocata in una posizione non del tutto definita, in una ipotetica gerarchia delle fonti, e come tale disponibile da parte degli stessi giudici, quando si convincano dell'opportunità di un *revirement*, generalmente fondato su argomentazioni di principio di vario genere.

L'argomento è comunque, in una prospettiva giusrealistica, piuttosto forte. Per contro, per chi non condivide questa prospettiva, *quorum ego*<sup>6</sup>, la prassi giurisprudenziale può avere, *per relationem*, solo il ruolo di semplificare la motivazione di una decisione (i.e. come rinvio alla motivazione sottostante a tale prassi, a sua volta da ricostruire sulla base della gerarchia delle fonti tassativamente stabilita nell'ordinamento). In ogni caso, come si è detto, la giurisprudenza stessa non considera mai la tradizione giurisprudenziale come un vincolo assoluto. Tanto meno ciò può dirsi, nella specie, dal momento che le indicazioni della Cassazione, nelle decisioni precedenti, sono state tutt'altro che univoche<sup>7</sup>.

Il richiamo alla continuità giurisprudenziale non può avere dunque grande peso, nel caso di specie.

---

<sup>6</sup> Per chi avesse curiosità sul punto, mi permetto di rinviare a M. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in questa *Rivista*, 2/2018, 38 ss.

<sup>7</sup> Per un'analisi compiuta dei precedenti della S.C., v. M. LIBERTINI, *Gli effetti delle intese restrittive della concorrenza sui contratti "a valle". Un commento sullo stato della giurisprudenza in Italia*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 378 ss.

#### *Sub D.*

Le indicazioni del diritto europeo non forniscono affatto sostegno alla soluzione accolta dalla Cassazione.

Premesso che le indicazioni della Corte di Giustizia (C-319/82, C-295/04) sono nel senso che la «nullità di pieno diritto», di cui all'art. 101 T.F.U.E., riguarda solo le intese restrittive della concorrenza in quanto tali e non anche i contratti a valle (punto sul quale la stessa sentenza in commento sembra convenire: cfr. *supra*, punto *d*), la decisione della Commissione citata nella sentenza sancisce in effetti – e, a mio avviso, correttamente – che la soluzione della validità ed efficacia dei contratti a valle (soluzione che la stessa Commissione riconosce essere quella *standard*) dev'essere talora temperata – se necessario – alla luce del principio di effettività della tutela. Nel caso allora deciso dalla Commissione, questa aveva ordinato lo scioglimento di un'impresa comune e, nell'ammettere che tale scioglimento avesse effetti *ex nunc* e quindi non comportasse la caducazione automatica dei contratti già stipulati dall'impresa comune stessa, riteneva però necessario che il vantaggio conseguito dalle imprese partecipanti all'intesa non fosse consolidato; da qui la previsione di un rimedio specifico, consistente – nella valutazione della Commissione – nell'obbligo, imposto alle imprese interessate, di consentire il recesso o la rinegoziazione degli accordi stipulati nel periodo di esecuzione dell'accordo “a monte” vietato.

Questo precedente, isolato ma importante, suona nel senso che il principio di effettività può portare a ritagliare rimedi specifici, inerenti ai contratti a valle, atti a riparare quegli effetti concreti di tali contratti che non sono eliminabili mediante il normale rimedio risarcitorio per equivalente.

Questa conclusione è, tuttavia, ben diversa da quella relativa ad un'automatica nullità (tanto meno una nullità integrale) dei contratti a valle, che anzi trova, nei pochi precedenti di diritto europeo, indicazioni in senso contrario.

#### *Sub C.*

L'argomento secondo cui il rimedio risarcitorio tutelerebbe solo un interesse individuale, mentre quello invalidativo tutelerebbe un interesse generale al buon funzionamento del mercato, avrebbe senso solo se la pronuncia di nullità del contratto a valle avesse efficacia *erga omnes*; il che certamente non è, perché ogni pronuncia di nullità di un contratto a valle è limitata dai vincoli soggettivi del giudicato, secondo le regole generali, e come tale può dirsi posta, anch'essa, a tutela di un interesse individuale, alla stessa stregua del rimedio risarcitorio (fermo restando, poi, che ambedue le discipline tutelano *anche* interessi generali).

L'argomento sembra dunque molto debole.

### *Sub B.*

Questo argomento ha avuto un ruolo centrale, nella storia del problema in esame. In effetti, l'affermazione secondo cui i divieti antitrust colpiscono tanto condotte negoziali quanto condotte non negoziali è corretta, ma la conseguenza, secondo cui le condotte negoziali colpite dal divieto sono necessariamente nulle, non è affatto scontata.

In primo luogo, costituisce una forzatura la tesi secondo cui la nullità dei contratti "a valle" potrebbe considerarsi una nullità testuale, a seguito di un'interpretazione estensiva dell'art. 101, al. 2, T.F.U.E. e dell'art. 2, terzo comma, l. n. 287/1990 (*supra*, punto *b*). Sul piano testuale, la nullità è predicata solo per le *intese* (accordi o decisioni) che siano restrittive della concorrenza; ma le fideiussioni "a valle" non sono di per sé intese restrittive della concorrenza, e tanto meno lo sono le singole clausole inique, di per sé considerate.

La nullità, di cui parla la sentenza in commento, non può dunque fondarsi su un'interpretazione estensiva delle disposizioni richiamate. Si fonderebbe piuttosto, come del resto dice a chiare lettere la sentenza stessa, su ragioni di ordine pubblico economico (*supra*, punti *g* e *h*). Essa rimane dunque, propriamente, una nullità virtuale, affermata in base alla considerazione che alcune clausole sono inserite in modo uniforme in contratti con soggetti terzi che, per i partecipanti all'intesa, costituiscono momento esecutivo (e quindi parte integrante) di una condotta illecita. Il vizio invalidante di tali contratti starebbe nel fatto che una (sola) delle parti, con la conclusione del contratto, viola la norma di condotta antitrust. Ciò comporterebbe una qualificazione di «illiceità dell'elemento contrattuale riprodotto il risultato della pratica anticoncorrenziale», che si ripercuoterebbe sull'intera catena distributiva<sup>8</sup>.

In proposito, però, la giurisprudenza conosce bene la distinzione fra norme di condotta e norme di validità dei contratti: è noto che la violazione di una qualsiasi norma di condotta, inerente alla fase prenegoziale o negoziale, non necessariamente incide sulla validità del contratto (in questo senso è significativo il frequente richiamo esemplificativo, nella discussione, alla norma dell'art. 1440 c.c. sul dolo incidente). Rimane dunque da compiere il passaggio che, dalla violazione di una norma di condotta da parte di uno dei contraenti giunge alla conclusione dell'invalidità (totale o parziale che sia) del contratto di fideiussione.

Inoltre, la tradizionale regola sulla rilevanza negoziale dei motivi illeciti porta a riconoscere che quando, in una vicenda negoziale, si inserisce una condotta illecita unilaterale (cioè solo una delle parti *versat in re illicita*, men-

---

<sup>8</sup> Così A. MONTANARI, *Il danno antitrust. In risposta al prezioso invito di Roberto Pardolesi*, in *Merc. conc. reg.*, 2021, 249-250.

tre l'altra ne è solo vittima, o comunque rimane estranea alla condotta illecita), l'illecito unilaterale non incide sulla validità civilistica del contratto o può incidere sulla stessa con effetti diversi dalla nullità (per es. annullabilità per dolo dei contratti stipulati a seguito di una truffa).

Sul punto si deve riconoscere che la giurisprudenza non è costante<sup>9</sup>: vi sono altri casi (per es., in materia di contratti stipulati dall'incapace vittima di circonvenzione) in cui la tradizione giurisprudenziale è nel senso della nullità del contratto, pur se l'indicazione codicistica sarebbe anche qui nel senso dell'annullabilità. Nella giurisprudenza della Cassazione sembra essersi formato oggi un orientamento per cui la sanzione della nullità, pur non prevista testualmente dal codice civile, si impone quando il reato commesso da una delle parti merita particolare riprovazione, in considerazione del bene giuridico leso. Questa è l'argomentazione avanzata per giustificare la diversa linea interpretativa seguita per i contratti che siano conseguenza, rispettivamente, di una truffa o di una circonvenzione d'incapace<sup>10</sup>.

La stessa valutazione di (maggiore o minore) gravità viene fatta dalla giurisprudenza anche per altri casi di interferenza fra illeciti penali e contratti civili. Così, per i casi di contratti stipulati in seguito ad estorsione, la giurisprudenza ne afferma la nullità<sup>11</sup>. Viceversa, la giurisprudenza in materia di locazione di immobili abusivi afferma la validità del contratto di locazione (pur essendo questo una condotta con cui l'autore di un illecito permanente mira a conseguire un vantaggio economico funzionalmente collegato alla propria condotta illecita "a monte"), ed ammette poi la possibilità di un'azione risarcitoria del locatario, quando questi sia in grado di allegare e provare di aver subito un danno patrimoniale a causa del carattere abusivo dell'immobile goduto<sup>12</sup>.

In questa prospettiva, anche a voler seguire l'orientamento giurisprudenziale di cui sopra, è molto dubbio che l'intesa anticoncorrenziale – la quale, di norma, non costituisce illecito penale, bensì illecito amministrativo – debba essere assimilata ai reati più gravi anziché a quelli meno gravi.

Neanche l'argomento per cui i contratti a valle costituiscono parte integrante della condotta illecita può dirsi dunque decisivo, a sostegno della tesi della

---

<sup>9</sup> Per una trattazione più articolata di questo punto v. M. LIBERTINI, (nt. 3), 391 ss.

<sup>10</sup> Cass. civ., sez. III, 20 aprile 2016, n. 7785; v. anche Cass. civ., sez. I, 28 febbraio 2019, n. 3853.

<sup>11</sup> Cass. civ., sez. II, 27 agosto 2020, n. 17959; v. anche Trib. Perugia, 7 gennaio 2021, in *One Legale*.

<sup>12</sup> Da ultimo, Cass. civ., sez. III, 21 agosto 2020, n. 17557.



nullità degli stessi<sup>13</sup>. Esso finisce piuttosto per fungere da supporto del diverso – e veramente centrale – argomento relativo alla supposta necessità di individuare rimedi sufficienti dal punto di vista dell’effetto deterrente (di cui si dirà *sub A*).

*Sub A.*

L’argomento relativo alla portata dissuasiva del trattamento applicabile ai contratti a valle è – a mio avviso – quello più importante, ed è apparso infatti decisivo ad alcuni autori (soprattutto Francesco Denozza) e ad alcuni giudici di merito.

Si deve osservare che, sul piano dell’efficacia dissuasiva, la giustificazione del rimedio della nullità sorge solo se si dimostri che, sul piano pratico, l’*enforcement* antitrust espressamente disciplinato dalla legge, che è pubblico (ammende) e privato (risarcimento), non abbia una sufficiente portata dissuasiva.

In proposito, si deve rilevare che il sistema di *public enforcement* dell’antitrust europeo si è attestato su una linea per cui le ammende, già da sole, dovrebbero avere una piena efficacia dissuasiva, sì da assorbire i vantaggi economici perseguiti dalle imprese partecipanti all’intesa. La pesantezza delle ammende irrogate dalla Commissione dalle autorità nazionali di concorrenza è ben nota.

A ciò si aggiunge, sul terreno del *private enforcement*, il rimedio della riparazione integrale (e facilitata) del danno, previsto dalla direttiva 2014/104/UE.

Rimane però, per alcuni, la preoccupazione che questi rimedi non incidano a sufficienza sugli interessi dei partecipanti all’intesa e consentano loro di conservare una parte dei vantaggi a questa collegati. Da qui l’idea che occorra prevedere un rimedio che vada *oltre* gli effetti pratici di un normale risarcimento ed abbia, dunque, una efficacia “punitiva”. L’idea di fondo è che il semplice risarcimento possa, al massimo, neutralizzare i vantaggi economici conseguiti dal partecipante all’intesa, mediante la stessa, ma non anche sanzionarlo in maniera tale da dissuaderlo da condotte analoghe in futuro.

Su questa idea può avere influito l’esperienza del diritto antitrust americano. È noto infatti che questo prevede una *treble damages action* contro le imprese che abbiano violato norme antitrust, cioè – in sostanza – il riconoscimento di danni punitivi. La *ratio* di tale rimedio sta non solo nella ritenuta difficoltà, per le parti lese, di provare adeguatamente il danno subito, ma anche nella scelta politica di incentivare le azioni private risarcitorie, in un sistema,

---

<sup>13</sup> Conf., in critica alla sentenza in commento, F. MOLINARO, *Brevi osservazioni sull’attesa pronuncia delle sezioni unite in materia di fideiussioni omnibus*, in *Judicium*, 18 gennaio 2022.

come quello statunitense, che prevede anche sanzioni restrittive della libertà personale, ma non prevede le ammende elevatissime che caratterizzano il *public enforcement* in materia antitrust in Europa, ed anche in Italia<sup>14</sup>.

Il diritto antitrust europeo prevede un diverso insieme di misure dissuasive, sì che le scelte della direttiva europea sul risarcimento del danno antitrust hanno escluso la necessità di previsione di danni punitivi (pur non avendo vietato ai diritti nazionali di introdurre tale misura).

Ciò posto, se si vuole realisticamente considerare l'efficacia dissuasiva dei rimedi espressamente previsti dalle norme antitrust, deve dirsi che lo stesso rimedio risarcitorio standard non può essere sottovalutato.

Molti illeciti antitrust (soprattutto gli “abusi di sfruttamento”, anche collettivi, e quindi le intese aventi effetti economici simili agli abusi unilaterali di sfruttamento), possono avere una traduzione abbastanza agevole in termini di risarcimento pecuniario, o di rimedi specifici, come quelli disposti dalla Commissione europea, nel caso sopra richiamato; sicché l'eventuale nullità *parziale* del contratto, correttiva del prezzo pagato o soppressiva di clausole ingiustificatamente gravose, non aggiungerebbe molto, quanto ad effetto dissuasivo. Tanto più che l'azione risarcitoria può essere esperita anche come azione di classe, così acquisendo un'efficacia dissuasiva particolarmente elevata.

A ciò si aggiunga che, senza giungere alla soluzione di una nullità speciale di diritto antitrust, la nullità del contratto a valle, o di singole clausole di questo, può essere affermata anche in base a norme di diritto privato generale. Ciò accade in diversi casi, e precisamente quando vi sia un collegamento negoziale in senso proprio (cioè causale) fra l'intesa a monte e i contratti a valle (si pensi a clausole di boicottaggio a catena o a clausole di esclusiva rafforzata). Lo stesso dicasi per l'applicazione del rimedio della nullità di protezione per i contratti viziati da abuso di dipendenza economica (quando vi sia interferenza fra questa disciplina e quella antitrust)<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup>Penso che, per imprese come Google o Amazon, le ammende miliardarie subito abbiano un effetto dissuasivo maggiore dell'eventuale dichiarazione di nullità di una serie di contratti stipulati con clienti o fornitori.

<sup>15</sup>Secondo V. BACHELET, *Abusi “contrattuali” tra imprese: per una rilettura dell'art. 9 della legge sulla subfornitura industriale*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 617-618, la nullità da abuso di dipendenza economica dovrebbe applicarsi anche al caso delle fidejussioni conformi al modulo ABI, perché il parallelismo delle condotte imprenditoriali priva il cliente della possibilità di trovare sul mercato alternative soddisfacenti.

La tesi, pur interessante per il tentativo di interpretare estensivamente l'art. 9 della l. n. 192/1998, mi sembra giungere ad una dilatazione eccessiva della fattispecie, che è fatta coincidere, sostanzialmente, con tutte le situazioni di mercato condizionate dall'esistenza di cartelli o pratiche concordate. Così, tuttavia, si perde la specificità della disciplina sull'abuso di dipen-

Infine, deve segnalarsi che la nullità delle clausole inique nelle fideiussioni bancarie può affermarsi – come espressamente riconosciuto dallo stesso provvedimento di Banca d'Italia del 2005 – mediante l'applicazione delle norme sui contratti dei consumatori, quando il fideiussore sia una persona fisica che agisce per scopi che esulano dalla sua attività professionale<sup>16</sup>.

In sostanza, l'argomento relativo all'esigenza di un'efficacia dissuasiva ulteriore, che dovrebbe consistere nella nullità (generalizzata) dei contratti a valle, è un argomento forte solo se si ritiene necessario un rimedio punitivo, consistente nella nullità *totale* di tutti questi contratti. La nullità integrale porterebbe infatti al risultato di fare perdere all'autore dell'illecito antitrust ogni utilità derivante dai contratti a valle, anche al di là dei vantaggi specifici conseguiti mediante il cartello: infatti, il vantaggio economico conseguito dalla banca, mediante l'intesa, non è certo quello consistente nell'ottenimento della garanzia (che è un fatto normale, nelle operazioni di credito), bensì quello della maggiore facilità di inserimento, nei relativi contratti, di clausole sfavorevoli agli interessi del fideiussore.

È questa la ragione per cui, nella maggior parte delle decisioni, la soluzione della nullità parziale è apparsa equa e quindi preferibile, e quella della nullità integrale eccessiva.

Si deve considerare anche che l'ipotetica misura dissuasiva fondata sul principio di effettività dovrebbe configurarsi in termini di nullità da un lato integrale, ma dall'altro relativa, cioè azionabile soltanto dalla controparte contrattuale dell'impresa partecipante al cartello<sup>17</sup>. Se così non fosse (e cioè se si applicasse la regola generale sulla legittimazione di chiunque vi abbia interesse ad esperire l'azione di nullità), la conseguenza potrebbe essere lesiva dell'interesse del contraente terzo, che normalmente ha un interesse alla conservazione, almeno parziale, del contratto a valle (ciò vale anche per le fideius-

---

denza economica, che mira a correggere abusi di potere di mercato che non sono compresi – o, almeno, che è dubbio siano compresi – nel divieto antitrust di abuso di posizione dominante e che siano caratterizzati da una situazione relazionale in cui un'impresa ha il potere di condizionare le scelte gestionali di un'altra (in ciò sostanziandosi tipicamente la “dipendenza economica”).

<sup>16</sup> Questa tutela, peraltro, sussiste anche quando il debitore principale sia un operatore commerciale (CGUE, sez. VI, 19 novembre 2015, causa C-74/15, *Tarcău c. Banca Comercială Intesa Sanpaolo România*). Cfr. Cass. civ., sez. VI, 16 gennaio 2020, n. 742.

<sup>17</sup> Il problema della legittimazione all'azione di nullità non risulta approfondito, nella sentenza delle sezioni unite. Il punto si spiega per la considerazione che, in materia di fideiussioni bancarie, un interesse ad impugnare la fideiussione, da parte della banca o di terzi, è praticamente del tutto improbabile, per cui la legittimazione ristretta al solo fideiussore è realizzata nei fatti.

sioni bancarie, fin quando il rapporto di credito sottostante procede regolarmente).

In questo modo, il fideiussore diviene titolare di una sorta di diritto potestativo: può mantenere in vita la garanzia fino a quando ne ha convenienza e la può fare cadere quando sia venuto il momento, per la banca, di escuterla.

### *5. La debolezza dell'argomento centrale, fondato sull'esigenza di giusta deterrenza.*

Non c'è dubbio che una soluzione di tal tipo realizzerebbe la massima deterrenza, nei confronti delle intese a monte. Viceversa, se si guarda alla nullità parziale, l'argomento relativo alla ritenuta insufficienza dissuasiva del rimedio risarcitorio potrebbe essere ripreso, sostanzialmente negli stessi termini: questo rimedio fa venir meno, per le banche, la possibilità di avvalersi di alcune clausole vantaggiose, ma lascia integra, nella maggior parte dei casi, la fideiussione. Il risultato è che l'effetto "punitivo" della misura si attenua grandemente.

La tesi estrema della nullità totale dei contratti a valle potrebbe però sostenersi solo sull'idea di una particolare riprovevolezza etica delle intese restrittive della concorrenza. Non è escluso che un tale giudizio possa formularsi nei confronti di alcuni cartelli, volti ad aumentare i prezzi di beni di prima necessità. Un tale giudizio non potrebbe essere però generalizzato, sì da comprendere tutte le intese restrittive della concorrenza: i divieti antitrust contengono fattispecie dai contorni indeterminati e molti casi concreti comportano oggettive incertezze qualificatorie. Per di più, gli interessi perseguiti dai partecipanti all'intesa sono spesso sì contrari all'efficienza dinamica dei mercati, ma mirano a risultati di stabilità dei mercati stessi, che possono criticarsi sul piano dell'efficienza, ma non per questo possono definirsi immorali.

Infatti, le sezioni unite, su questo punto cruciale, prendono una direzione opposta: affermano espressamente che l'efficacia dissuasiva del rimedio della nullità dev'essere temperata con il legittimo interesse delle banche (cioè delle imprese partecipanti al cartello) alla conservazione, per quanto possibile, delle fideiussioni acquisite. Questo riconoscimento esclude un giudizio di eccezionale riprovevolezza della condotta delle banche e dovrebbe, per ciò stesso, escludere la necessità di pensare a rimedi *extra ordinem* di carattere punitivo, come quello che sarebbe costituito dalla nullità integrale del contratto a valle.

Del resto, contro la soluzione della nullità integrale del contratto a valle, la

sentenza espone anche un altro argomento (*supra*, punto *h*), finora poco utilizzato nelle discussioni in materia: per opinione unanime, risalente a una pronuncia della Corte di Giustizia<sup>18</sup>, la nullità delle intese, prevista dal Trattato, colpisce solo quelle parti degli accordi che sono restrittive della concorrenza e non l'intero accordo. Il rilievo è importante, e probabilmente decisivo: se si dovesse riconoscere la necessità di misure dissuasive particolarmente forti a carico delle imprese partecipanti al cartello, la nullità integrale dovrebbe pronunciarsi *a fortiori* per l'intesa principale, prima ancora che per i contratti a valle. Se invece si riconosce, già per l'intesa principale, l'operatività del principio di conservazione del contratto, deve dedursi che non ci sono ragioni sistematiche a sostegno dell'idea di una nullità "speciale" delle intese interna al diritto antitrust e che l'intero sistema delle nullità delle intese antitrust dev'essere, piuttosto, affidato alle norme generali sull'invalidità dei contratti dei singoli Stati membri.

L'argomentazione centrale della sentenza delle sezioni unite presenta dunque una debolezza: è fondata sull'esigenza di misure di *private enforcement* altamente dissuasive, ma poi non spiega (o spiega in modo inadeguato) perché, da un lato, il rimedio risarcitorio (complementare alle ammende) sia insufficiente e perché, dall'altro, il rimedio della nullità integrale sia eccessivo<sup>19</sup>; e perché, ancora, la nullità parziale costituisca il giusto mezzo, dal punto di vista dell'efficacia dissuasiva<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> CGCE, 30 giugno 1966, causa C-56/65, *Société Technique Minière*. La soluzione è correntemente seguita anche in dottrina (cfr. M. ONORATO, *La nullità delle intese*, in *I contratti nella concorrenza*, a cura di A. CATRICALÀ, E. GABRIELLI, Torino, Utet, 2011, 193: «Pacifico è invece che la nullità della clausola *ex art. 2* non si estende alle altre parti dell'accordo. Si tratta di nullità parziale, circoscritta al patto restrittivo della concorrenza e inidonea a generare la totale invalidità del contratto convenuto dalle imprese»; cfr. G. MANGIONE, in *Codice commentato della concorrenza e del mercato*, a cura di A. CATRICALÀ, P. TROIANO, Torino, Utet, 2010, 101-102, nonché, da ultimo, M. LIBERTINI, *Contratto e concorrenza*, in *Enc. dir. – I Tematici*, diretto da G. D'AMICO, I, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 258).

<sup>19</sup> Infatti, tra i commenti alla sentenza delle ss.uu., la tesi della nullità totale del contratto a valle, fondata su una pretesa necessità di assicurare un adeguato effetto dissuasivo, è stata puntualmente riproposta (v. C. ROMANO, *Quale destino per le fideiussioni "omnibus" a valle di intese anticoncorrenziali?*, in *Foro it.*, 2022, I, 534 ss., la quale non considera l'argomento relativo alla nullità parziale dell'intesa principale, di cui al n. prec., nel testo).

<sup>20</sup> Per un'articolata critica alla sentenza, nel punto centrale relativo all'adeguatezza e ai problemi applicativi del rimedio della nullità parziale al caso delle fideiussioni ABI, v. S. PAGLIANTINI, *Fideiussioni "omnibus" attuative di un'intesa anticoncorrenziale: le sezioni unite, la nullità parziale ed il "filo" di Musil*, in *Foro it.*, 2022, I, 523 ss.

## *6. L'argomento della nullità parziale derivata da quella, altrettanto parziale, dell'intesa "a monte".*

In realtà, il ragionamento della sentenza commentata, una volta rilevata la nullità parziale dell'intesa a monte, prende una direzione diversa da quella poco sopra prospettata: dal rilievo della nullità parziale dell'intesa a monte essa deduce che la nullità parziale può e deve pronunciarsi, negli stessi termini, per le sole clausole censurate nell'intesa a monte e riprodotte nei contratti a valle.

Il ragionamento presenta, a mio avviso, un vizio: non considera che le clausole dell'intesa a monte possono essere censurate per due ragioni diverse: perché oggettivamente restrittive della concorrenza (per es. un patto di boicottaggio) o perché comportano un'artificiosa uniformazione (o differenziazione) delle condotte di più imprese su contenuti contrattuali che, presi isolatamente, sarebbero perfettamente leciti. La distorsione della concorrenza sta qui nell'artificiosa uniformazione o differenziazione, non nel contenuto intrinseco delle condizioni contrattuali concertate.

Questa seconda ipotesi è la più frequente, ed è quella che si verifica nella vicenda delle fideiussioni bancarie. In questa prospettiva, il parlare di illiceità di una clausola, di per sé lecita, sol perché non è frutto di contrattazione individuale ma risponde a un modello uniforme concertato "a monte", non appare una conclusione lineare.

In realtà, l'argomentazione – anch'essa centrale, nella sentenza – è fondata su un assunto non corretto, e cioè che certe clausole del modello di fideiussione ABI siano state censurate dall'autorità antitrust perché intrinsecamente inique, alla stessa stregua di ciò che accade per le clausole vessatorie nei contratti dei consumatori o per le clausole "eccessivamente squilibrate" nei contratti conclusi dall'impresa dipendente.

Le clausole in questione, in realtà, sono state censurate non perché intrinsecamente illecite, ma perché, mediante l'uniformazione delle condizioni praticate da tutte le banche, impedivano l'insorgere di una concorrenza fra banche fondata sull'offerta di condizioni negoziali più favorevoli ai fideiussori.

Il fatto che il patto di uniformazione fosse stato raggiunto su soluzioni negoziali sempre sfavorevoli per i clienti aggrava l'illecito, ma non è una componente essenziale dello stesso. L'illecito antitrust rimarrebbe anche nel caso in cui il patto di uniformazione si attestasse su clausole più favorevoli per i clienti, ma pur sempre omologate su un certo standard e quindi tali da impedire una competizione fondata sull'offerta di clausole personalizzate.

La sentenza commentata si fonda dunque su un equivoco, quando parla co-

stantemente (anche nell'enunciazione del "principio di diritto", al par. 3 della motivazione) di clausole «dichiarate nulle» dall'autorità antitrust. In realtà, l'autorità amministrativa non ha il potere di pronunciarsi sui profili civilistici della validità ed efficacia dei contratti, che rientrano nella giurisdizione del giudice civile<sup>21</sup>. L'autorità antitrust accerta il compimento di un illecito amministrativo e adotta – se del caso – le relative sanzioni amministrative. È vero che, ai sensi dell'art. 7, d.lgs. n. 3/2017, gli accertamenti definitivi dell'autorità antitrust sono vincolanti anche per il giudice ordinario, ma ciò non significa che autorità amministrative e giudici amministrativi possano direttamente pronunciarsi sulle caratteristiche e sui limiti delle ricadute civilistiche degli accertamenti compiuti in sede amministrativa<sup>22</sup>.

È frutto di un equivoco, dunque, il pensare che l'autorità antitrust abbia emanato una sorta di dichiarazione di nullità *erga omnes* di certe clausole, che il giudice civile dovrebbe limitarsi a recepire e a tradurre nella valutazione del singolo contratto a valle.

Può darsi che, nel caso di specie, l'idea di una dichiarazione di nullità delle clausole contestate, da parte dell'autorità antitrust, sia stata suggerita dal fatto che, nel 2005, l'autorità competente ad irrogare le sanzioni antitrust in materia bancaria era ancora la Banca d'Italia che, sulla base di altre norme, ha un potere di vigilanza regolamentare molto incisivo sui contratti bancari (art. 117 t.u.b.). Tuttavia, il provvedimento in materia di fideiussioni era adottato in applicazione delle norme antitrust e non nell'esercizio di un potere regolamentare. In ogni caso, il problema non si può riproporre oggi negli stessi termini, dal momento che la competenza in materia antitrust è ora concentrata sull'AGCM, la quale non è titolare di un potere di regolazione di settore.

## *7. L'equivoco relativo alla pretesa dichiarazione di nullità di alcune clausole da parte dell'autorità amministrativa.*

Questi rilievi segnalano la maggiore criticità, nell'interpretazione della sentenza delle sezioni unite.

Se non esiste una dichiarazione di nullità *erga omnes* a monte, e le clausole contestate sarebbero valide se fossero frutto di negoziazione individuale (o

---

<sup>21</sup> Cfr. Cons. St., sez. VI, 2 marzo 2004, n. 926, *Pellegrini c. Consip*.

<sup>22</sup> La stessa AGCM, nel parere a suo tempo reso a Banca d'Italia sul modello ABI di fideiussione *omnibus*, ribadisce espressamente che «il regime civilistico [è] irrilevante dal punto di vista antitrust» (AGCM, provv. n. 14251-I584 del 20 aprile 2005, *ABI – Condizioni generali di contratto per le fideiussioni a garanzia delle operazioni bancarie*).

fossero inserita in una fideiussione specifica, anziché in una fideiussione *omnibus*<sup>23</sup>), l'anomalia, che il fideiussore può lamentare, si ha solo se si prova una artificiosa concertazione, fra tutte le imprese interessate, nell'inserire determinate clausole nei contratti a valle. Più precisamente, l'anomalia consiste in ciò:

a) nell'esistenza di una concertazione "a monte", per cui tutte le banche hanno uniformato le proprie condotte contrattuali, inserendo nei contratti di fideiussione clausole identiche, sfavorevoli agli interessi dei clienti;

b) nel fatto che tale concertazione privi il cliente/fideiussore della *chance* consistente nella possibilità di scegliere una banca che, al fine di acquisire maggiore clientela, pratici condizioni più favorevoli con i clienti.

Nella specie, il rapporto su cui la Cassazione si è trovata a giudicare comprendeva due contratti di fideiussione, uno antecedente ed uno successivo al provvedimento dell'autorità antitrust che aveva censurato determinate clausole. La seconda fideiussione era dunque intervenuta in un momento in cui la delibera ABI, censurata in sede antitrust, aveva esaurito i suoi effetti, avendo l'ABI ottemperato all'ordine di cessazione ricevuto.

Si poneva dunque il problema se la seconda fideiussione potesse considerarsi anch'essa frutto di una concertazione fra banche, mediata dalla deliberazione dell'associazione di categoria.

La sentenza sfiora appena il problema, per affermare (*supra*, punto *i*) che la censura dell'autorità antitrust (che, per la sentenza, è una «dichiarazione di nullità») si estenderebbe a contratti a valle stipulati anche dopo l'ordine di cessazione e la relativa ottemperanza.

L'affermazione, pur se sbrigativa, ha una sua plausibilità. Può ritenersi infatti che, per un effetto inerziale, le condotte uniformi delle imprese continuano anche dopo la cessazione di efficacia della deliberazione associativa che vi aveva dato origine. In una prospettiva sostanzialistica, qual è quella propria del diritto antitrust, non è determinante l'efficacia giuridica della deliberazione associativa, bensì la sua pratica idoneità ad orientare i comportamenti delle imprese associate. Da questo punto di vista, anche una delibera revocata può continuare ad avere, di fatto, una pratica efficacia di orientamento.

Sorge però il problema di stabilire fino a quando il comportamento uniforme delle imprese possa imputarsi ad effetto inerziale della delibera revocata e quando, invece, debba ritenersi frutto di una pratica concordata, auto-

---

<sup>23</sup> Su quest'ultimo punto v. Trib. Bologna, 13 gennaio 2022, in *Quotidiano giuridico*, 10 febbraio 2022, con nota adesiva di G. NIGRO.



ma e successiva rispetto alla delibera revocata, o – al contrario – di un uso commerciale fondato su un parallelismo, spontaneo e non concertato, di comportamenti.

La sentenza delle sezioni unite indica, a tale proposito, il criterio del “collegamento funzionale” tra intesa a monte e contratto a valle (*supra*, punto *f*); occorre accertare, in altri termini, che il contratto a valle (o la presenza, in questo, di determinate clausole) è strumento attuativo di un’intesa anticoncorrenziale a monte (accordo, decisione associativa o pratica concordata) ancora attiva, e quindi fattualmente idonea ad orientare le condotte delle imprese partecipanti.

Nella materia delle fideiussioni bancarie è questo il vero problema attuale. Non è plausibile, infatti, che, a quindici anni di distanza dalla revoca della delibera ABI, le condotte uniformi delle banche [ammesso che siano ancora tali, punto su cui chi scrive non ha compiuto una verifica] non possono ragionevolmente imputarsi ad effetto inerziale della vecchia delibera associativa<sup>24</sup>.

Per giungere alla conclusione che le clausole contestate siano frutto di concertazione, occorre dunque provare che, fra le banche, si sia instaurata una pratica concordata; ma su questo punto, allo stato, non c’è alcun accertamento di autorità antitrust su cui il giudice civile possa appoggiarsi, per cui l’accertamento andrebbe compiuto caso per caso, con tutte le difficoltà che ciò comporta.

Infatti, alla stregua dell’orientamento corrente, per l’accertamento della pratica concordata non è sufficiente il parallelismo delle condotte imprenditoriali, ma occorre anche un *plus factor* di carattere soggettivo, consistente in scambi di informazioni che diano garanzia reciproca, ai vari concorrenti, di prosecuzione della condotta parallela. Certamente, nella dottrina antitrust, sono rappresentate anche opinioni – peraltro condivisibili, ad avviso di chi scrive – che ammettono la prova della pratica concordata per presunzioni semplici, anche in mancanza di prova di *plus factor* che vadano oltre il parallelismo di condotte<sup>25</sup>. Si tratta però di opinioni ancora minoritarie, per le quali la materia delle fideiussioni bancarie potrebbe divenire una palestra privilegiata di verifica (se si superasse l’idea di un’efficacia *sine die* di una pretesa dichiarazione di nullità da parte di un’autorità amministrativa, avvenuta nel 2005).

Allo stato del diritto vivente in materia, elevata è però la probabilità che,

---

<sup>24</sup> Cfr. G. SEIDITA, *Nullità parziale delle fideiussioni “omnibus” redatte secondo lo schema ABI*, in *Giustiziacivile.com*, 31 gennaio 2022.

<sup>25</sup> Cfr. M. FILIPPELLI, *Il problema dell’oligopolio nel diritto antitrust europeo: evoluzione, prospettive ed implicazioni sistematiche*, in *Riv. soc.*, 2018, 567 ss.

seguendo l'impostazione corrente, si giunga al risultato che le condizioni di fideiussione siano viste come frutto di una pratica commerciale "spontanea", non mediata da una concertazione consapevole, e come tali non diano luogo ad un illecito antitrust.

### *8. Preferibilità di una soluzione del problema fondata sull'applicazione estensiva del rimedio risarcitorio.*

Impostata la questione nei suoi giusti termini, credo che si debba ribadire che la soluzione della nullità generalizzata dei contratti a valle (totale o parziale che sia) non ha solido fondamento, né nel diritto antitrust, né nel diritto privato generale.

Il problema che residua è invece quello della determinazione del danno che la concertazione (che si suppone provata) abbia arrecato al fideiussore. Il danno consiste nella perdita della *chance* di trovare sul mercato offerte di fideiussione a condizioni più convenienti. Danno puramente economico, ma certamente risarcibile nella sua interezza, alla stregua delle indicazioni di principio della direttiva europea, recepita nel d.lgs. n. 3/2017.

I problemi di traduzione di questa ragionevole aspettativa patrimoniale (trovare e scegliere sul mercato condizioni di fideiussione meno rischiose) in una somma di denaro atta a fungere da risarcimento per equivalente, o da base razionale per una liquidazione equitativa del danno, sono di difficile soluzione. Ma non si tratta certo di una sorpresa, perché problemi analoghi si riscontrano in diversi altri campi, in materia di liquidazione del danno antitrust<sup>26</sup>.

In realtà, una via percorribile, per giungere a risultati più favorevoli ai fideiussori danneggiati, sarebbe quella di ricorrere alla riparazione del danno in forma specifica (non esclusa dall'art. 33, l. n. 287/1990, che parla genericamente di «risarcimento del danno») ed ammettere, in una prospettiva di applicazione molto estensiva del rimedio risarcitorio specifico, che questo possa consistere anche in ordini di cessazione della facoltà di avvalersi di determinate clausole inique concertate, o di obbligare l'impresa partecipante al cartello ad una rinegoziazione della clausola stessa.

Si tratta di una prospettiva che, per quanto suscettibile di valorizzazione sulla scorta del principio di effettività (anche in funzione della decisione della

---

<sup>26</sup> V., da ultimo, G. PULEIO, *Lo statuto dell'illecito civile anticoncorrenziale tra giustizia compensativa e regolazione del mercato*, Napoli, ESI, 2021, 227 ss.

Commissione europea, di cui prima si è discusso), è lontana dallo stato del diritto vivente, in materia di applicazione concreta dell'art. 2058 c.c., ed è anche lontana dall'esperienza della dottrina sul risarcimento del danno antitrust, che poco e niente si occupa dell'ipotesi di esperimento del rimedio della riparazione in forma specifica.

Tuttavia, se la sanzione civilistica appropriata, in materia di contratti “a valle”, non è una devastante nullità assoluta generalizzata di tutti questi contratti – su ciò le sezioni unite si sono pronunciate nettamente – la ricerca di rimedi mirati alla correzione dei concreti effetti distorsivi creati dall'intesa nei mercati di riferimento può essere meglio perseguita muovendo dalle norme risarcitorie, che sono per definizione ritagliate sul caso concreto, che non dalla sanzione della nullità, affermata prima in linea di principio e poi “ritagliata”, senza precisa base normativa, per farla divenire parziale e relativa<sup>27</sup>.

## 9. Osservazioni conclusive.

Ci sono quindi comprensibili ragioni per prevedere che, nell'opinione *mainstream*, la soluzione dell'esperibilità del rimedio puramente risarcitorio, in ordine ai contratti a valle, appaia, nella materia delle fidejussioni bancarie, insoddisfacente<sup>28</sup>. Da qui la probabilità di conferma, nella giurisprudenza di merito, del “principio di diritto” affermato dalle sezioni unite<sup>29</sup>; e ciò anche se questo “principio” si regge su basi giuridiche malferme.

Si tratta però di un caso in cui il diritto antitrust è stato chiamato a svolgere un'opera di supplenza rispetto alle carenze di una regolazione, che avrebbe il potere di intervenire direttamente su pratiche negoziali ritenute inique, e non lo ha fatto. Per non dire poi che, a fronte di clausole inique, in quanto tali, i

---

<sup>27</sup> Esempio, in questo senso, mi sembra proprio il caso 93/50 deciso dalla Commissione. Qui c'era un caso di ripartizione dei mercati e la Commissione ritenne necessario imporre nei contratti “a valle”, pur riconoscendone in linea di principio la validità ed efficacia, la concessione di un diritto di recesso *ad nutum* a favore del terzo che aveva contrattato con il partecipante all'intesa. A tale rimedio specifico – concepibile in termini di riparazione specifica del danno – non mi pare che si potesse arrivare muovendo da una soluzione di principio affermando la nullità dei contratti “a valle”.

<sup>28</sup> V., però, in senso contrario a questa previsione, C.G. ANTILLO, *La sorte dei contratti c.d. a valle dopo le Sezioni Unite*, in *Giustiziacivile.com*, 25 febbraio 2022, che ripropone decisamente la soluzione del rimedio solamente risarcitorio, contestando che sanzioni più gravi si giustificano alla luce di un criterio di giusta deterrenza.

<sup>29</sup> V., per es., G. SEIDITA, (nt. 24).

rimedi in termini di giustizia contrattuale, largamente discussi oggi come problema generale di diritto privato (e particolarmente attuali in relazione ai contratti d'impresa) potrebbero fornire una via più diretta di protezione degli interessi del contraente “debole” leso, rispetto a quanto sta avvenendo con la “scorciatoia” di un'applicazione discutibile delle norme antitrust.

In conclusione, osserverei che tutta la questione, giunta alla pronuncia delle sezioni unite, è strettamente legata alla peculiarità della materia delle fidejussioni bancarie e ad una valutazione di iniquità di determinate clausole ricorrenti in tali fidejussioni (clausole di “sopravvivenza”, di “reviviscenza”, di de-roga al termine di cui all'art. 1957 c.c.); valutazione che, al di là del profilo antitrust vero e proprio, appariva già nel provvedimento di Banca d'Italia del 2005 e nel relativo parere dell'AGCM. Questa considerazione costituisce un giudizio di valore che dà sostegno alla tesi della nullità parziale di queste (sole) clausole, ora accolta dalla S.C.

Sorgono però serie perplessità di fronte all'idea di una generalizzazione della soluzione a tutta la materia antitrust<sup>30</sup>.

Concluderei, in proposito, con un'osservazione “sociologica”: le condanne di cartelli, da parte della Commissione UE e dell'AGCM, sono numerose; e così pure le azioni di danni. Il problema della nullità dei contratti a valle (che, teoricamente, investe migliaia e qualche volta milioni di contratti) normalmente non sorge neanche. Nella maggior parte dei casi in cui sono state sanzionate intese restrittive della concorrenza, ipotizzare la nullità dei contratti a valle apparirebbe come una vera e propria stravaganza.

Il problema si è posto, praticamente, solo in alcune vicende seriali in cui si presentava un immediato interesse delle controparti contrattuali delle imprese partecipanti al cartello ad ottenere, mediante l'invalidità dei contratti a valle, un rimedio più semplice e più incisivo, rispetto a quello risarcitorio: assicurazioni RC Auto e fidejussioni *omnibus*.

Nel primo caso, la sostituibilità del rimedio invalidativo con quello risarcitorio era, in pratica, quasi piena, per cui il problema dell'ammissibilità o meno di un'azione di restituzione non è emerso in modo drammatico; in ogni caso, la nullità di cui si discuteva era solo una nullità parziale: a nessuno è venuto in mente – nelle pur numerose vicende giudiziarie sorte in materia – di chiedere la dichiarazione di nullità dell'intero contratto di assicurazione: il problema si

---

<sup>30</sup> «Si ha la netta impressione che il ragionamento delle sezioni unite sia fortemente condizionato dalla fattispecie sottoposta al suo vaglio», osservano A. PALMIERI, R. PARDOLESI, *Le sezioni unite e la sorte dei contratti attuativi di intesa restrittiva della concorrenza: schegge di diritto disorientato*, in *Foro it.*, 2022, I, 521, i quali ritengono possibili soluzioni eclettiche del problema generale dei contratti “a valle”.

incentrava sul rimedio esperibile per ottenere il recupero dell'*overcharge* (restituzione o risarcimento?).

Nel caso delle fideiussioni bancarie, invece, il problema è emerso in modo drammatico, avendo i fideiussori ravvisato la possibilità di ottenere un'eliminazione completa della fideiussione mediante un'applicazione rigoristica delle norme antitrust ed avendo, ovviamente, un forte interesse ad ottenere tale risultato. La soluzione data dalle sezioni unite esclude ora la possibilità di un ricorso generale, spesso opportunistico, alle norme antitrust da parte di fideiussori interessati all'operazione di credito e che avevano tenuto in vita la garanzia per tutto il tempo in cui ciò era per loro conveniente (un caso avanzato di "nullità selettiva", potrebbe dirsi). Contemporaneamente, sanziona l'impiego di clausole ricorrenti nella prassi bancaria ritenute censurabili sul piano della giustizia contrattuale. In questa prospettiva le norme antitrust sono state chiamate a svolgere – come accade anche in altre esperienze – una funzione di supplenza ai fini del conseguimento di finalità sociali che, a rigore, dovrebbero rimanere estranee alla finalità della tutela della concorrenza fra imprese.

# Due concetti di *stakeholderism*

## *Two concepts of stakeholderism*

Francesco Denozza \*

---

### ABSTRACT:

Un concetto di *stakeholderism* “istituzionalista”, o “sistemico”, in cui agli amministratori è affidato il compito di mediare tra gli interessi eventualmente confliggenti di tutti gli *stakeholder*, è contrapposto ad un concetto di *stakeholderism* qualificato come “democratico”, in cui gli amministratori sono obbligati a comunicare, e dialogare preventivamente e continuamente, con tutti gli *stakeholder*. Il lavoro sostiene che il secondo sfugge alle principali obiezioni che sono usualmente mosse nei confronti del primo, e che il riferimento alla comunicazione democratica può orientare lo *stakeholderism* democratico in una prospettiva non puramente aziendale ma decisamente sociale.

Sono infine esaminati alcuni argomenti di giustizia, e pratici, rilevanti per la scelta in favore di uno *stakeholderism* democratico.

*A concept of “institutionalist”, or “systemic”, stakeholderism, in which corporate directors and managers are entrusted with the task of mediating between the possibly conflicting interests of all the stakeholders, is contrasted with a concept of “democratic” stakeholderism, in which corporate directors and managers are obliged to communicate in advance and to dialogue continuously with all stakeholders. The paper argues that the latter escapes the main objections usually raised against the former, and that the reference to democratic communication can steer democratic stakeholderism away from a vision focused only on the interest of the single corporation, towards a decidedly more social perspective. Eventually, some justice and practical considerations relevant for the choice in favor of a democratic stakeholderism are examined.*

---

### SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Protezione degli *stakeholder* mediante norme imperative. – 3. La modifica della disciplina relativa alla definizione dello scopo della società. – 4. Lo *stakeholderism* sistemico o istituzionalista. – 5. Problemi e limiti dello *stakeholderism* sistemico/istituzionalista.

---

\* Professore emerito, Università degli Studi di Milano; e-mail: francesco.denoza@unimi.it. Questo lavoro è destinato agli Studi in onore di Paolo Montalenti.

– 6. *Stakeholderism* come comunicazione democratica. – 7. Lo *stakeholderism* democratico: problemi di legittimazione e praticabilità.

## 1. *Introduzione.*

Il termine inglese utilizzato nel titolo del presente lavoro evoca la c.d. *stakeholder theory* che a sua volta si riferisce non a una singola teoria, ma a quello che è stato chiamato «an amalgamation of eclectic narratives»<sup>1</sup>. Un insieme di impostazioni che non riesce a darsi una precisa caratterizzazione neppure attraverso il comune riferimento all'importanza del ruolo degli *stakeholder*, posto che la stessa nozione di *stakeholder* è controversa e, secondo alcuni, merita di essere qualificata addirittura come un *essentially contested concept*<sup>2</sup>.

Il compito di mettere ordine tra queste varie teorie è complesso e non verrà affrontato in questa sede<sup>3</sup>. In questo lavoro cercherò piuttosto di delineare due concetti alternativi di “*stakeholderism*”, inteso genericamente come nozione descrittiva dell'orientamento secondo cui le grandi società per azioni dovrebbero gestire le loro imprese assumendo come obiettivo non solo la massimizzazione del valore per gli azionisti, ma anche la protezione degli interessi degli altri *stakeholder*.

Questo orientamento sembra aver raggiunto in tempi recenti una rilevante diffusione visto che importanti prese di posizione favorevoli ad una maggior considerazione (da parte dei gestori delle società per azioni) degli interessi di tutti gli *stakeholder* sono state negli ultimi anni assunte con relativa frequenza e da parte di diversi attori sociali e politici<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> S. MILES, *Stakeholder theory classification: A theoretical and empirical evaluation of definitions*, in *Journal of Business Ethics*, 2017, 437; D. GILBERT, A. RASCHE, *Opportunities and problems of standardized ethics initiatives: A stakeholder theory perspective*, in *Journal of Business Ethics*, 2008, 755.

<sup>2</sup> S. MILES, *Stakeholder: essentially contested or just confused?*, in *J. of Business Ethics*, 2012, 285.

<sup>3</sup> Non discuterò neppure le diverse possibili definizioni di *stakeholder*. Mi sembra che ai fini del presente lavoro possa essere sufficiente l'evocazione della nozione di «altri portatori di interessi» utilizzata dal comma 378 dell'art. 1, l. n. 208/2015 relativo alla società benefit, “altri portatori” definiti come «... il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile» (comma 378, lett. b).

<sup>4</sup> La più importante sembra essere quella di Joe Biden, in un discorso del 9 luglio 2020 a Dunmore, Pa.: «It's way past time to put an end to the era of shareholder capitalism – the idea

Non mancano, ovviamente, ostinati e veementi ripropositori del vecchio dogma della massimizzazione dello *shareholder value*<sup>5</sup>.

Non è però degli argomenti avanzati da questi ultimi, e del contrasto tra i due orientamenti, che intendo occuparmi nel presente lavoro.

Qui cercherò invece prima di tutto di dare brevemente conto delle possibili implicazioni generali di una eventuale svolta in direzione di una maggiore protezione degli interessi degli *stakeholder* non finanziari (d'ora in poi, per semplicità, mi riferirò ad essi come agli *stakeholder* senza ulteriori specificazioni, il che ovviamente non implica alcuna intenzione di mettere in discussione il dato di fatto per cui anche soci, creditori, ecc. appartengono alla categoria degli *stakeholder* in senso letterale intesa).

Cercherò poi di illustrare, in particolare, due diverse visioni di *stakeholderism* che possono essere contrapposte essenzialmente sulla base del ruolo che rispettivamente assegnano ai *manager* delle società, da una parte, e all'intervento diretto degli *stakeholder*, dall'altra.

In una prima visione, che potremmo collegare all'istituzionalismo tradizionale, il ruolo decisivo è attribuito agli amministratori delle singole società per azioni. Ad essi (con eventuale, blanda, supervisione da parte dei soci) è asse-

---

[that] the only responsibility a corporation has is to its shareholders. That's simply not true. It's an absolute farce. They have responsibility to their workers, their community, to their country. That isn't [a] new or radical notion. These are basic values and principles that helped build this nation in the first instance. Now the challenge is to take these fundamental values, and apply them to the new economy we have to build in the years ahead» (cfr. *No, Biden doesn't want to dissolve the stock market*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.politifact.com/factchecks/2020/sep/23/facebook-posts/no-biden-doesnt-want-dissolve-stock-market/>). Per una rassegna e commento delle varie prese di posizione sul ruolo degli *stakeholder* v. J. FISCH, S. DAVIDOFF, *Should Corporations Have a Purpose?*, in *U. of Penn., Inst. for Law & Econ. Research Paper*, 2020, 20; M. LIPTON, S. ROSENBLUM, K. CAIN, S. NILES, A. BLACKETT, K. IANNONE, *It's Time to Adopt the New Paradigm*, in *Post on: Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 2019, February; R. HENDERSON, *Changing the purpose of the corporation to rebalance capitalism*, in *Oxford Review of Economic Policy*, 2021, 838.

Nella dottrina italiana, v. il dibattito contenuto in AA.VV., *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. PERRONE, in questa *Rivista*, 2019, 589 ss. V. anche F. DENOZZA, *Lo scopo della società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in questa *Rivista*, 2021, 29 e in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, Torino, Giappichelli, 2021, II, 1, 281.

<sup>5</sup> Come testimoniato, tra l'altro, dalla lettura dei contributi raccolti nel volume a cura di L. ZINGALES, J. KASPERKEVIC, A. SCHECHTER, *Milton Friedman: 50 Years Later*, Chicago, IL, Stigler Center for the Study of the Economy and the State at the University of Chicago, 2020, e-book reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://promarket.org/wp-content/uploads/2020/11/Milton-Friedman-50-years-later-ebook.pdf>.



gnato in via principale il compito di decidere, di volta in volta, quale sia in concreto la migliore mediazione tra gli interessi dei vari *stakeholder* (soci, ovviamente, compresi) che può essere realizzata, nelle date circostanze del singolo caso. In questa visione il ruolo degli amministratori tende, come accennavo, ad imitare quello, attribuito loro nel “vecchio” istituzionalismo<sup>6</sup>, di soggetti chiamati a dare concretezza all’astratto interesse proprio della comunità che viene chiamata impresa<sup>7</sup> (nella visione attuale direi più in veste di mediatori, che in quella di capi, naturali interpreti dello spirito della comunità; si tratta comunque di sfumature).

Una diversa prospettiva, che, nelle classificazioni più familiari agli studiosi della spa, potrebbe essere collegata ad una sorta di contrattualismo “allargato”<sup>8</sup>, e che personalmente preferirei inquadrare nell’ambito delle teorie della “comunicazione democratica”<sup>9</sup>, ritiene invece prioritaria la creazione di ambienti istituzionali in cui gli amministratori delle singole società siano obbligati ad interloquire con gli *stakeholder* di volta in volta rilevanti, e a tenere conto sia degli interessi che sono presentati come propri dai diversi soggetti in concreto interessati, sia delle soluzioni che questi propongono.

## 2. Protezione degli stakeholder mediante norme imperative.

Una prima evidente alternativa a disposizione di chi ritiene che il livello di protezione degli *stakeholder* dovrebbe essere aumentato, è quella di individuare i loro specifici interessi bisognosi, e meritevoli, di maggior protezione, e poi accrescerne la tutela mediante emanazione di apposite norme imperative.

Questa prospettiva ripropone la tradizionale divisione di ruoli che era già

---

<sup>6</sup> Sulla tradizione istituzionalista in materia di società per azioni (quella, per intenderci, che fa riferimento alla nozione, diventata, in sostanza, uno slogan, dell’*Unternehmen an sich*) v. G. TEUBNER, *Company Interest. The Public Interest of the Enterprise “in Itself”*, in *J. of Political Economy*, 1986, 691, e, nella nostra dottrina, di recente M. COSSU, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, Giappichelli, 2006, 19 ss. V. anche M. PALMIERI, *L’interesse sociale: Dallo shareholder value alle società benefit*, in *Banca impr. soc.*, 2017, 201.

<sup>7</sup> Sull’opinione della dottrina italiana al riguardo v. recentemente M. STELLA RICHTER jr, *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 2021, 16.

<sup>8</sup> Sulla *social contract theory of the firm* su cui da anni insiste Lorenzo Sacconi, v. tra i contributi più recenti M. FIA, L. SACCONI, *Justice and corporate governance: New insights from Rawlsian social contract and Sen’s capabilities approach*, in *J. of Business Ethics*, 2019, 937.

<sup>9</sup> V. in via generale v. I.M. YOUNG, *Activist challenges to deliberative democracy*, in *Political theory*, 2001, 670; EAD., *Inclusion and democracy*, Oxford, Oxford University Press, 2000.

presente nelle tesi di Friedman<sup>10</sup>. Gli amministratori delle singole società pensino a massimizzare i profitti, senza preoccuparsi di auto-imporre particolari limiti. A fissare i livelli di protezione che bisogna assicurare agli *stakeholder*, e di conseguenza i limiti, uguali per tutti, che nessuna impresa può oltrepassare, pensi il legislatore<sup>11</sup> (o, là dove ne hanno la forza, gli *stakeholder* stessi, nella loro attività di contrattazione con le imprese).

L'opportunità che il legislatore tuteli determinati interessi con norme imperative di applicazione generale, non può essere messa ovviamente in discussione. Il problema perciò non è se le norme imperative siano necessarie (certamente lo sono). Il problema è se siano sufficienti.

Le ragioni che sconsigliano di puntare esclusivamente su interventi del legislatore mirati a tutelare questo o quell'interesse che appaia di volta in volta meritevole di protezione, sono molteplici.

Una prima, fondamentale, ragione attiene al ben noto fenomeno dell'incompletezza delle leggi (e dei contratti)<sup>12</sup>.

La naturale e insuperabile incompletezza delle norme fa sì che nella realtà regolata esista sempre la possibilità che si verifichino situazioni non previste dal legislatore, come tali oggetto di dubbi e incertezze in ordine al modo in cui devono essere regolate. Esiste sempre, ed è sostanzialmente ineliminabile, quella, più o meno estesa, zona d'ombra (di cui parlano Hart e altri teorici dell'interpretazione<sup>13</sup>) in cui è difficile decidere se debba essere applicata l'una o

---

<sup>10</sup> L'ovvio riferimento è al famoso lavoro di M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, in *N.Y. Times Mag.*, Sept. 13, 1970, sulla cui attualità v. L. ZINGALES, *Milton Friedman 50 Years Later*, cit. alla nt. 5 (nella dottrina italiana, v., recentemente, C. ANGELICI, *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, 3, 7 s).

<sup>11</sup> Decisamente in questo senso v. ad es. R. SACCHI, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in questa *Rivista*, 2021, 581, e negli *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, II, 2, Torino, Giappichelli, 2021, 799. Analoga, forse ancor più radicale, la presa di posizione di E. BARCELLONA, *Shareholderism versus Stakeholderism*, di prossima pubblicazione, consultato per la cortesia dell'autore.

<sup>12</sup> La letteratura in argomento è sterminata. Restando a due classici, entrambi vincitori del Nobel per l'economia, v. O. HART, *Incomplete contracts and control*, in *American Econ. Rev.*, 2017, 1731 e J. TIROLE, *Cognition and incomplete contracts*, in *American Econ. Rev.*, 2009, 265; ID., *Remarks on incomplete contracting*, in J. TIROLE, M. AGHION, P. DEWATRIPONT, M. LEGROS, L. ZINGALES, *The impact of incomplete contracts on economics*, Oxford, OUP, 2016, 21.

<sup>13</sup> H. HART, *Positivism and the Separation of Law and Morals*, in *Harv. L. Rev.*, 1957, 593. In argomento v. anche F. DENOZZA *La struttura dell'interpretazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995, 1. ID., *L'interpretazione delle norme tra scetticismo e "pluralismo cognitivo"*, in *Materiali per una storia della cultura giuridica*, 2007, 463.

l'altra regola. Ovviamente le zone d'ombra, e le probabilità di incontrare "hard cases", non sono distribuite in maniera uniforme e non riguardano tutte le situazioni allo stesso modo. La loro presenza dipende, al contrario, dalle caratteristiche della norma (la maggiore o minore attenzione con cui ne è stata curata la concezione e la formulazione) e, forse ancora di più, dalle caratteristiche della realtà regolata. Si tratta di un fenomeno che è in realtà destinato a crescere in maniera esponenziale, direttamente proporzionale alla rapidità e all'imprevedibilità dell'evoluzione cui la specifica realtà regolata è soggetta.

Questo fenomeno di portata generale, che già di per sé impedisce di fare pieno affidamento sulla capacità delle leggi e dei contratti di indirizzare univocamente i comportamenti futuri dei soggetti, opera, nel caso dei gestori delle grandi imprese, e soprattutto degli amministratori di società per azioni, in maniera particolarmente negativa.

L'elevato livello di potere di cui godono le grandi imprese moderne e, per conseguenza, i loro amministratori (livello che già alimentava le forti preoccupazioni di Berle e Means<sup>14</sup>) rende particolarmente frequenti le situazioni nelle quali una grande impresa è in condizione di operare scelte che sono in fatto sostanzialmente discrezionali e che dal punto di vista giuridico si collocano nella zona d'ombra delle interpretazioni controvertibili. Scelte, quindi, che solo la decisione *a posteriori* di un giudice potrà qualificare, in un senso o nell'altro, come lecite o come illecite.

Non è difficile immaginare che, dato questo non modificabile contesto, i diversi orientamenti che le imprese possono decidere di assumere negli ambiti in cui godono di un potere non condizionato dal mercato, e non precisamente delimitato dalla legge, possono rivelarsi decisivi nel determinare la produzione di risultati molto diversi. La diffusione di orientamenti tendenti all'assunzione di decisioni conformi alle interpretazioni delle norme più rigorosamente prudenti, produrrà una realtà molto diversa da quella che può produrre una tendenza orientata a tentare di approfittare, sistematicamente, di tutti i minimi buchi prospettabili nella disciplina in un dato momento vigente, scegliendo sempre la soluzione più conveniente per l'impresa, anche a scapito degli interessi che la legge si proponeva di proteggere.

Nel caso degli amministratori di grandi società per azioni il problema può essere ulteriormente esacerbato dal rapporto di *agency* che li lega ai soci.

Questo rapporto opera anzitutto nel senso di alleggerire la pressione morale

---

<sup>14</sup> V. in argomento F. DENOZZA, *L'ambiguità del potere: la Corporation negli scritti di A. Berle jr., alla vigilia della rivoluzione neo-liberale*, in *Società, Banche e Crisi d'Impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, I, Torino, Utet Giuridica, 2014, 261.

verso l'adozione di politiche orientate all'applicazione più prudente e sistematicamente più rigorosa delle norme. Un amministratore "coperto", per così dire, da una interpretazione alla Friedman del suo ruolo di agente, si convincerà facilmente che il sistematico tentativo di approfittare della possibilità di trovare lacune nelle norme<sup>15</sup> è un suo dovere verso i soci, e che non è suo compito preoccuparsi degli effetti sociali che l'adempimento di questo dovere può produrre.

In questa prospettiva, il rapporto di *agency*, nella misura in cui solleva il *manager* dai problemi morali che potrebbero invece influire sulle scelte di coloro che amministrano direttamente i propri interessi, diventa un potente strumento di deresponsabilizzazione sociale.

A ciò va aggiunto che il rapporto di *agency* opera ulteriormente nel senso di modificare gli incentivi all'assunzione dell'uno o dell'altro orientamento. Per coloro che amministrano direttamente i propri interessi, la scelta se approfittare della possibilità di eventuali interpretazioni "aggressive" delle norme, dipende dal calcolo del costo delle possibili sanzioni, scontato per la probabilità di essere effettivamente sanzionati, confrontato con i benefici ricavabili dal comportamento che potrebbe rivelarsi illecito. La presenza del rapporto di *agency* complica questo già complesso scenario, aggiungendo la necessità di tenere conto dell'interesse personale dell'agente, che non si appropria direttamente dei benefici delle potenziali violazioni (ma potrebbe comunque trarne vantaggi indiretti) e non ne sopporta direttamente i costi (ma potrebbe essere chiamato a risarcire danni).

In questa già complessa situazione, credo che una realistica valutazione delle concrete possibilità che oggi gli stati hanno di porre sotto sistematico controllo le scelte di imprese che spesso amministrano risorse di ammontare superiore ai prodotti interni lordi degli stati che dovrebbero controllarle<sup>16</sup>, non

---

<sup>15</sup> Nella prospettiva del testo, che esplora le implicazioni dell'incompletezza e della ambiguità delle norme, appare del tutto irrilevante il fatto, oggi spesso sottolineato (v. ad es. L. ENRIQUES, *Missing in Friedman's Shareholder Value Maximization Credo: The Shareholders*, in *Riv. soc.*, 2020, 1285, 1286) che Friedman si preoccupasse di specificare che il perseguimento dell'interesse dei soci dovesse comunque avvenire all'interno di un quadro di rispetto delle norme basilari che governano la società (precisazione in verità così scontata da rendere sorprendente, e in un certo senso inquietante, la necessità di esplicitarla – da parte di Friedman – e quella di sottolinearla – da parte dei suoi attuali apologeti).

<sup>16</sup> Ovviamente l'obiezione fondata sull'attuale debolezza, ideologica e materiale degli stati, ben può riguardare anche gli interventi legislativi che sarebbero comunque necessari per attuare un programma di potenziamento della posizione degli *stakeholder*. Credo tuttavia che un singolo intervento generale, presentato con adeguata giustificazione e moderazione (v. *infra*, parr. 6 e 7) possa avere maggiori probabilità di successo di un estenuante stillicidio in cui i le-

possa indurre ad eccessivo ottimismo in ordine alla riuscita di un progetto di intervento basato, in via esclusiva, su specifici e continui interventi statali di tipo repressivo.

Se si guarda, infine, alla concentrazione degli interessi, è facile rendersi conto che le grandi imprese hanno una capacità potenziale di incidere sulle scelte di coloro che fanno le leggi (e anche su quelle di coloro che devono applicarle) molto superiore a quella che possono avere *stakeholder* spesso disorganizzati e dispersi.

Nel complesso, mi sembra perciò che il perseguimento di un obiettivo di miglioramento nella tutela degli interessi degli *stakeholder* non possa prescindere dal tentativo di accrescere la possibilità di incidere sul comportamento delle imprese non solo al livello complessivo, con l'emanazione di norme imperative generali, ma anche al livello delle singole imprese, aumentando le possibilità per gli *stakeholder* interessati di intervenire direttamente sulle scelte di volta in volta all'ordine del giorno.

### *3. La modifica della disciplina relativa alla definizione dello scopo della società.*

Se si riconoscono i limiti di un'azione basata solo sull'emanazione di specifiche norme imperative e ci si pone invece nella prospettiva di modificare anche i criteri di valutazione che le società adottano nel decidere i propri orientamenti nei confronti degli *stakeholder*, una via di possibile intervento è rappresentata dalla introduzione di modifiche legislative alla disciplina relativa alla definizione dello scopo della società.

Ciò potrebbe avvenire in almeno due modi diversi. Una prima strada potrebbe essere quella di introdurre una disciplina che in via generale autorizzi le società a definire autonomamente nei loro statuti lo scopo che intendono perseguire<sup>17</sup>. Non c'è dubbio che questo potrebbe essere un modo di favorire una generale razionalizzazione e, in definitiva, una migliore tutela per gli investi-

---

gislatori cercano di legiferare su ogni questione stando al passo con i tempi e cercando di tappe i buchi che le imprese riescono a trovare nelle leggi periodicamente emanate.

<sup>17</sup> Nella dottrina italiana v. soprattutto U. TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"*, in *Riv. soc.*, 2021, 1 ss.; ID., *Corporate Power and Conflicting Interests*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 93. In argomento v. anche C. ANGELICI, *Potere e interessi nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, 4 ss.

tori, messi in grado di scegliere senza ambiguità il grado di “socialità” verso cui intendono indirizzare i propri investimenti.

Va però osservato che una migliore protezione degli interessi degli *stakeholder* si realizzerebbe solo se il mercato rivelasse una forte presenza di investitori socialmente orientati, in grado di incentivare le società ad immettere nei loro statuti esplicite clausole volte a tutelare l'uno o l'altro *stakeholder*.

Per chi considera un aumento della protezione degli *stakeholder* come una impellente necessità, questa prospettiva appare decisamente insoddisfacente, troppi essendo i rischi che gli investitori socialmente orientati non riescano ad immettere nel mercato univoci impulsi<sup>18</sup> e che invece le società riescano comunque a realizzare operazioni di c.d. *Greenwashing*, in modo da allargare la platea degli investitori potenziali, senza in realtà perdere il controllo delle proprie politiche aziendali ed evitando di allontanare gli investitori meno socialmente orientati.

Altra possibilità è quella di introdurre una regola<sup>19</sup> che contenga una vincolante definizione legislativa dello scopo che tutte le società (lucrative) devono perseguire. Una definizione che abbandoni (là dove è presente) il criterio della (esclusiva) massimizzazione del valore per gli azionisti, e adotti riferimenti più protettivi degli interessi degli *stakeholder*<sup>20</sup>.

A questo punto si pone una ulteriore alternativa. Si può immaginare che l'adozione di un criterio di questo genere possa corrispondere anche ad un interesse, correttamente inteso, dei soci stessi (è la teoria del c.d. *enlightened shareholder value*<sup>21</sup>) o si può pensare che la considerazione di interessi altri

---

<sup>18</sup> Occorre considerare che l'universo dei c.d. *socially responsible investors* è molto frastagliato e comprende anche portatori di preferenze orientate su obiettivi molto specifici (come impedire la produzione e circolazione di armi, o di bevande alcoliche, o il gioco d'azzardo, ecc.) che non si presentano come naturalmente destinati a reperire generalizzato sostegno.

<sup>19</sup> Regola destinata, per usare le parole di C. ANGELICI, *A proposito di shareholders, stakeholders e statuti*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, II, 213, a porsi in termini di eteronomia nei confronti della società e delle sue componenti.

<sup>20</sup> L'idea di poter perseguire una maggiore protezione degli *stakeholder* semplicemente modificando la definizione dello scopo della società ha una notevole diffusione di cui non è possibile dare qui completo conto. Per un esame dei più recenti interventi normativi operati in questo senso nei vari ordinamenti v. S. ROSSI, *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in questa *Rivista*, 2021, 99, e in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 11), 767.

Un giudizio generale su questa idea, ispirato da condivisibile scetticismo, in M. VENTORUZZO, *Brief Remarks on “Prosperity” by Colin Mayer and the often Misunderstood Notion of Corporate Purpose*, in *Riv. soc.*, 2020, 13, 16.

<sup>21</sup> V. con particolare riguardo all'esperienza inglese che allo stato rappresenta in questo

debba essere imposta come un obbligo, e quindi anche con eventuale sacrificio di qualche interesse che fa oggettivamente capo ai soci, o che comunque i soci considerano come loro.

Chi adotta la prima prospettiva<sup>22</sup>, può pensare di affidare ai soci stessi il potere di definire, direttamente, o attraverso gli amministratori da loro nominati, le modalità di concretizzazione dello scopo indicato dalla legge. Per chi condivide la seconda prospettiva è evidente che questo potere non può essere affidato ai soci, e deve essere affidato invece agli amministratori. Di questa seconda prospettiva, che concretizza quello che possiamo qualificare come lo *stakeholderism* sistemico o istituzionalista, mi occuperò nel prossimo paragrafo.

Qui vorrei solo illustrare brevemente quelli che mi sembrano i difetti principali della teoria dell'*enlightened shareholder value*.

L'idea generale alla base di questa impostazione parte dalla considerazione per cui un atteggiamento di miope sfruttamento di ogni occasionale possibilità di avvantaggiare i soci a scapito degli altri *stakeholder* non si traduce necessariamente in una stabile valorizzazione degli investimenti dei soci stessi. L'obiettivo di una valorizzazione proiettata in un futuro destinato a non esaurirsi nell'immediato, ma a durare invece più o meno a lungo, ben può invece richiedere il sacrificio di qualche immediata opportunità di guadagno, nella prospettiva di evitare in futuro possibili ritorsioni da parte di qualche *stakeholder*, o in cambio del consolidamento di una possibile miglior collaborazione futura con tutti loro.

L'introduzione di un obbligo di perseguire l'interesse dei soci nel senso "illuminato" appena chiarito, evita una drastica rottura con la tradizione che vuole l'interesse dei soci come quello protetto in via principale, se non in via esclusiva, e presenta la tutela (almeno, una certa, limitata, tutela) degli interessi degli *stakeholder* come un obiettivo cui anche il socio, se "illuminato", dovrebbe guardare con approvazione.

Anche ipotizzando di condividere l'intuizione di fondo alla base della teoria, non si può però ignorare che sorgono immediatamente una serie di rilevanti problemi. Il primo è che i concreti soci di una concreta società potrebbero non condividere questa visione illuminata del loro interesse, e non essere in

---

ambito quella storicamente più importante, v. A. KEAY, *Having regard for stakeholders in practising enlightened shareholder value*, in *Oxford University Commonwealth Law Journal*, 2019, 118.

<sup>22</sup> Prospettiva che L. BEBCHUK, R. TALLARITA, *The illusory promise of stakeholder governance*, in *Cornell L. Rev.*, 2020, 91, qualificano come "instrumental stakeholdersim" e considerano sostanzialmente equivalente alla tradizionale *shareholder primacy view*.



alcun modo disposti a rinunciare a guadagni immediati certi, in cambio della speranza di maggiori guadagni ottenibili in futuro grazie alla maggior collaborazione degli *stakeholder*. Questa possibilità non solo non può essere esclusa a priori, ma non può neppure essere considerata come il frutto di visioni necessariamente influenzate da miopia e difettosa razionalità.

Fenomeni di miopia o di scarsa razionalità ben possono essere presenti nei mercati finanziari, e ben possono influenzare il comportamento di specifici soci o dell'intero mercato. Non si può però negare in via generale che i giudizi contrari alla convenienza di praticare un *enlightened shareholder value* ben possono originare da razionalissimi motivi, come l'orizzonte di investimento temporalmente limitato che può caratterizzare le preferenze di alcuni soci, o da valutazioni che giudicano scarse le probabilità del possibile verificarsi di future, rilevanti, ritorsioni, o che considerano scarsamente appetibili le future possibili collaborazioni.

Il problema della presenza di orientamenti dei soci scarsamente "illuminati" non si presenta quindi come un problema di carattere cognitivo, risolubile convincendo i soci che la considerazione degli interessi degli *stakeholder* è conveniente anche per loro. È invece ben possibile che, per le ragioni sopra indicate, anche razionalissimi soci possano decidere che i comportamenti "illuminati" non soddisfano i loro interessi<sup>23</sup>.

Se non si vuole correre il rischio che l'auspicata maggiore considerazione degli interessi degli *stakeholder* sia posta in balia del contingente prevalere di atteggiamenti illuminati, o di atteggiamenti oscurantisti, occorre perciò intervenire a livello legislativo garantendo all'atteggiamento illuminato la forza per prevalere in concreto, anche nei casi in cui siano presenti orientamenti ostili più o meno forti.

A questo punto lo scenario si complica e sorgono molti delicati problemi di carattere organizzativo e di bilanciamento tra i poteri delle varie componenti della società.

Se si sceglie di affidare alla maggioranza dei soci il compito di definire in

---

<sup>23</sup> In un certo senso la contrapposizione tra *shareholder value* ed *enlightened shareholder value* evoca la differenza tra interesse di gruppo e interesse di serie, a suo tempo valorizzata dalla dottrina italiana favorevole alla visione contrattualistica dell'interesse sociale (in particolare dal mio Maestro, P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, Giuffrè, 1964). Dal punto di vista della serie (e quindi dal punto di vista che tiene conto non solo degli interessi degli azionisti presenti, ma anche di quelli degli azionisti futuri) la visione "illuminata" appare sicuramente quella che meglio descrive l'interesse del socio. Dal punto di vista del gruppo, invece, è ben possibile immaginare, come si rileva nel testo, gruppi composti da razionalissimi soci (attuali) aventi un concreto interesse all'adozione di comportamenti sistematicamente opportunistici.



ultima istanza quali politiche aziendali sono illuminate e quali non lo sono, e se non ci si vuole però rimettere al suo arbitrio, occorrerebbe dare alla minoranza la possibilità di contestare le decisioni della maggioranza (e degli amministratori da lei nominati) non coerenti con una visione illuminata dell'interesse della società, con evidenti, colossali, problemi attuativi (scelta dei canali istituzionali attraverso cui la minoranza possa far valere le sue contestazioni, criteri per stabilire nel merito il fondamento delle contestazioni stesse, ecc.). In ogni caso l'effettiva diffusione di comportamenti illuminati resterebbe dipendente dal fatto che esistano gruppi di soci i quali ritengano di avere interesse ad imporli.

Se questo è il risultato che si può ottenere attraverso una riforma ispirata dalla concezione dell'*enlightened shareholder value*, a me sembra che il progresso rispetto alla situazione attuale finisca per configurarsi come decisamente limitato. Penso infatti che già oggi gruppi di soci aventi la maggioranza in singole società e che volessero adottare (o indurre gli amministratori da loro nominati ad adottare) politiche aziendali illuminate ben potrebbero farlo, e ben poche possibilità di contrasto avrebbe una eventuale minoranza dissenziente in senso opportunisto o "oscurantista".

Mi sembra anche che una modifica legislativa delle definizioni dello scopo della società in senso illuminato (non accompagnata da altre radicali modifiche dell'organizzazione della società per azioni) avrebbe ben poche possibilità di modificare i comportamenti di società dominate da gruppi di soci omogeneamente opportunisti.

Mi sembra in definitiva che una modifica legislativa del tipo di quella di cui si sta discutendo, finirebbe probabilmente per incidere solo sui casi in cui esista una maggioranza opportunisto in forte dissenso con una minoranza illuminata. In questo caso la possibilità di far valere le pretese di quest'ultima verrebbe rinforzata. Negli altri casi tutto resterebbe più o meno come prima.

Nel complesso mi sembra perciò che l'adozione di un orientamento di *enlightened shareholder value*, anche se previsto come obbligatorio dalla legge, finirebbe comunque per dipendere, come già oggi accade, dalla visione di volta in volta prevalente o tra i soci, o sul mercato, e non rappresenterebbe alcun significativo progresso rispetto alla situazione attuale.

#### 4. *Lo stakeholderism sistemico o istituzionalista.*

Veniamo allora all'ipotesi alternativa e più radicale, che è quella di procedere ad una definizione legislativa dello scopo della società che contempi un

qualche livello protezione degli interessi degli *stakeholder*, e che affidi agli amministratori il compito, e il potere, di definire i modi di concretizzazione di questa vincolante indicazione.

Qui credo sia anzitutto opportuno chiarire che l'idea di percorrere questa strada intanto ha un senso in quanto si abbandoni la prospettiva dell'*enlightened shareholder value* e si entri decisamente in una prospettiva di tipo "*stakeholderista*". Credo, infatti, che già oggi gli amministratori ben potrebbero legittimamente perseguire politiche di cui sia oggettivamente dimostrabile l'idoneità a beneficiare sul lungo periodo i soci, anche se nell'immediato possono imporre loro qualche sacrificio. Una modifica legislativa che vincolasse gli amministratori a proteggere gli interessi degli *stakeholder* solo nelle circostanze in cui questa protezione fosse destinata in un futuro più o meno prossimo a ridondare comunque a vantaggio dei soci (almeno come serie, se non come gruppo) mi sembra, ancora una volta, che non comporterebbe alcun rilevante progresso rispetto alla situazione attuale.

Si tratta perciò di percorrere una ben diversa strada, in cui la valutazione circa l'opportunità di realizzare, di volta in volta, l'uno o l'altro bilanciamento tra gli interessi dei soci in conflitto con quelli degli *stakeholder*, e quelli di questi ultimi, entra a far parte dei meccanismi interni della società<sup>24</sup> e viene rimessa, in definitiva, al prudente apprezzamento degli amministratori. L'amministratore, per sfuggire a responsabilità, non dovrà più dimostrare che le sue scelte tutelano in definitiva, sia pure in una prospettiva di lungo periodo, l'interesse dei soci. Gli basterà dimostrare che le sue scelte realizzano un ragionevole bilanciamento tra gli interessi dei soci e quelli degli altri *stakeholder*.

In tal modo si entra in una prospettiva decisamente *stakeholderista*, e, più precisamente, in quella prospettiva che potremmo chiamare di *stakeholderism* "istituzionalista" o, meglio ancora, "sistemico", in cui gli amministratori, capi dell'impresa, sono investiti, tra l'altro, anche del compito di trovare di volta in volta le sintesi tra le confliggenti esigenze di protezione dei vari interessi coinvolti in grado di assicurare il miglior successo dell'impresa<sup>25</sup> (concepita

---

<sup>24</sup> V. ad es. K. GREENFIELD, *Reclaiming Corporate Law in a New Gilded Age*, in *Harv. L. & Pol'y Rev.* 2008, 1, 23; ID., *The Stakeholder Strategy*, in *Democracy*, 2012, 47, 52-53.

<sup>25</sup> Se pur non schierato su posizioni apertamente istituzional-*stakeholderiste*, valorizza il ruolo mediatore degli amministratori P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, 304 ss.: «[...] gli amministratori devono perseguire componendo e omogeneizzando la pluralità di interessi [...]», «[...] l'interesse sociale si declina, nella concreta attuazione degli indirizzi strategici, in termini di "interesse dell'impresa" [...]», «[...] gli amministratori, nell'attività di gestione, e cioè nell'attività di decisione delle operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale [...] devono valutarne la congruenza con le strategie industriali [...]».

come una entità, in sostanza come un organismo<sup>26</sup>) o, si potrebbe dire, con visione più moderna, il miglior funzionamento del sistema.

### 5. *Problemi e limiti dello stakeholderism sistemico/istituzionalista.*

Le incognite che pesano su questa prospettiva sono molteplici.

Va anzitutto rilevato che questa impostazione sembra rievocare anacronistiche visioni del ruolo degli amministratori, concepiti come un'imparziale tecnostuttura in grado di disinteressatamente mediare i conflitti che sorgono tra i vari interessi in gioco<sup>27</sup>. Anche le più moderne, e più sofisticate, tesi favorevoli ad affidare agli amministratori un ruolo di mediatori<sup>28</sup> finiscono per supporre che essi siano in grado di rivestire un ruolo relativamente disinteressato e largamente indipendente dall'influenza dei soci.

L'idea di amministratori immaginati come solitamente meno interessati dei soci ad adottare atteggiamenti opportunistici nei confronti degli *stakeholder*, visto che i beneficiari diretti dei guadagni immediati che possono essere realizzati con comportamenti opportunistici non sono loro (gli amministratori), ma i soci, appare, in verità, non molto credibile. Gli amministratori, anche quelli – probabilmente pochi – che né sono soci, né sono remunerati in base ai corsi azionari, hanno comunque interesse a che l'impresa cresca in conformità alla loro personale visione di successo, visione che non c'è motivo di pensare che coincida necessariamente con quella che realizza il più giusto equilibrio tra gli interessi di tutti gli *stakeholder*.

---

<sup>26</sup> Nella dottrina italiana v. in particolare M. LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 669. Per una critica di queste visioni mi permetto rinviare a F. DENOZZA, *Logica dello scambio e contrattualità: la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 5.

<sup>27</sup> Si tratta di una risalente visione di apologetico managerialismo che periodicamente ricompare nel dibattito sulla società per azioni. V. già ad es. G. PERKINS, *Corporations in modern business*, in *The North American Review*, 1908, 388. Alcuni decenni dopo, E. DODD, *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, in *Harvard Law Rev.*, 1932, 8 e A. BERLE, G. MEANS, *Private property and the modern corporation*, New York, MacMillan, 1932, 356, che ipotizzano una classe di *manager* operanti «for the service of the public». Un paio di decenni dopo v. ancora L. GOWER, *Corporate control: the battle for the Berkeley*, in *Harvard Law Rev.*, 1955, 1194.

<sup>28</sup> M. BLAIR, L. STOUT, *A team production theory of corporate law*, in *Virginia Law Review*, 1999, 328, nonché, delle stesse autrici, *Director accountability and the mediating role of the corporate board*, in *Wash. U.L.Q.*, 2001, 403.

Ancora meno credibile appare l'idea che gli amministratori siano relativamente indipendenti dai soci e che possano sistematicamente adottare orientamenti contrastanti con le preferenze della maggioranza dei soci stessi.

Esiste quindi prima di tutto un problema di realismo. Non sembra affatto scontato che l'affidamento agli amministratori del ruolo di gerarchi-mediatori possa portare ad una effettiva modifica della situazione attuale e non, piuttosto, ad una situazione in cui gli interessi degli *stakeholder* saranno tenuti in considerazione, più o meno come adesso, solo quando ciò sia nel complesso gradito ai soci e considerato nel loro potenziale interesse. Del resto, l'esperienza maturata durante il periodo in cui ebbero a prevalere concezioni "managerialiste" sicuramente non induce a fare eccessivo affidamento sulle capacità equilibratrici degli amministratori.

In ogni caso, ammesso che il progetto abbia un potenziale effettivamente innovativo, resta da vedere se esso sia da considerare comunque come opportuno e desiderabile.

Passando, allora, ad esaminare le molte critiche mosse<sup>29</sup> a questa prospettiva di *stakeholderism*, credo che esse possano essere per comodità raggruppate in alcune voci principali.

La prima serie di critiche riguarda la posizione degli amministratori. Se si dà loro la possibilità di deviare da un rigido criterio di massimizzazione del valore per gli azionisti e di operare bilanciamenti, più o meno discrezionali, tra gli interessi degli azionisti e quelli degli *stakeholder*, è ovvio che il loro potere ne risulterà accresciuto e le possibilità di sindacarne l'uso, già limitate dalla c.d. *business judgment rule*, si restringeranno ulteriormente. Il rischio perciò è che nel complesso l'unica posizione destinata ad uscire rafforzata da una virata in senso *stakeholderista* possa essere quella di amministratori e *manager*. Soci e *stakeholder* dovrebbero rassegnarsi a vedere i loro interessi occasionalmente protetti, o non protetti, secondo che l'una o l'altra soluzione di volta in volta si riveli coincidente, o antagonistica, con l'interesse di coloro che gestiscono la società.

Credo che questa critica debba essere condivisa, e che, dal punto di vista degli *stakeholder*, il passaggio da una situazione in cui la tutela dei loro interessi dipende essenzialmente dalla volontà dei soci, o della maggioranza di es-

---

<sup>29</sup> Vedile di recente molto ben riassunte e argomentate da M. GATTI, C. ONDERSMA, *Can a Broader Corporate Purpose Redress Inequality? The Stakeholder Approach Chimera*, in *J. Corp. L.*, 2020, 1. Degli stessi v. anche *Stakeholder Syndrome: Does Stakeholderism Derail Effective Protections for Weaker Constituencies?*, 2021, disponibile a SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3793732>, 2021.

si, ad una in cui dipende dall'arbitrio degli amministratori, non costituisca un apprezzabile miglioramento.

Mi sembra, anche, che accorgimenti istituzionali in grado di ovviare al problema non siano facili da immaginare e realizzare. Certamente è difficile pensare che i bilanciamenti effettuati dagli amministratori possano essere *a posteriori* sindacati, al di fuori di casi assolutamente clamorosi, dall'autorità giudiziaria e che i soggetti, compresi gli *stakeholder*, che si ritengono danneggiati dall'uno o dall'altro bilanciamento, possano agire in responsabilità nei confronti degli amministratori che li hanno decisi<sup>30</sup>.

Quella appena esposta credo sia la critica principale che può essere mossa all'idea di affidare agli amministratori il compito di curare (al di là di quanto imposto da singole precise norme di legge) anche gli interessi degli *stakeholder*. Molte delle altre critiche sono in un certo senso derivate da questa e perderebbero tutta, o quasi, la loro efficacia, se la protezione degli interessi degli *stakeholder* da parte degli amministratori potesse essere assoggettata al controllo di meccanismi in grado di garantirne una effettiva e ragionevole attuazione.

Così è, ad es., per l'obiezione relativa alla possibilità che lo *stakeholderism* sia in realtà utilizzato come strumento per rafforzare la legittimazione dei *manager* e per allontanare l'attenzione del legislatore dagli interventi di tipo imperativo che una parte rilevante dell'opinione pubblica sollecita di fronte agli enormi problemi (cambiamenti climatici, protezione dei dati, remunerazione degli esecutivi, diritti dei soci e dei consumatori, ecc.) che le grandi imprese non sembrano in grado di risolvere.

Così è anche per l'obiezione relativa alla "inautenticità" della vocazione "*stakeholderista*" recentemente manifestata dai *manager*. È ovvio che entrambe queste obiezioni perderebbero forza di fronte ad uno *stakeholderism* la cui attuazione potesse essere concretamente verificata e, se del caso, legalmente imposta.

Esiste infine una obiezione più radicale che investe qualsiasi forma di *stakeholderism* e più in generale qualsiasi ipotesi di radicale modifica dei mecca-

---

<sup>30</sup> Una delle proposte avanzate nel documento dell'Unione Europea intitolato *Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance Final Report*, luglio 2020, ipotizza l'attribuzione agli *stakeholder* della legittimazione ad agire contro gli amministratori. Non è però chiaro se l'azione degli *stakeholder* dovrebbe avere il solo scopo di assicurare un più sicuro adempimento degli obblighi che gli amministratori verrebbero ad avere (dopo la ridefinizione dello scopo sociale) nei confronti della società, o se potrebbe diventare anche uno strumento attraverso cui si possano ottenere risarcimenti diretti dei danni subiti dai portatori di interessi indebitamente sacrificati dagli amministratori.

nismi di *corporate governance*. Questa obiezione si fonda sull'idea che non esista in realtà alcuna rilevante connessione causale tra gli assetti di *corporate governance* e la diffusione dei mali che si vorrebbero curare attraverso modifiche di questi assetti<sup>31</sup>.

La tesi, nella parte in cui ricorda le diverse altre cause dei problemi che abbiamo di fronte, è ovviamente condivisibile. L'assetto della *corporate governance* non è sicuramente l'unico fattore che incide sugli orientamenti e sulle scelte delle imprese.

Non credo sia fondata, invece, l'idea che i meccanismi di governo delle imprese siano del tutto indifferenti dal punto di vista del raggiungimento di obiettivi di maggiore protezione degli *stakeholder*. Si può forse dissentire sulla possibile misura della concreta effettività, ma non credo si possa dubitare del fatto che molte cose cambierebbero nel caso in cui gli amministratori delle grandi società fossero effettivamente, e in maniera verificabile e sanzionabile, obbligati a dare adeguato peso agli interessi di tutti gli *stakeholder*.

## 6. Stakeholderism come comunicazione democratica.

L'impostazione delineata e criticata al paragrafo precedente si pone, come ho già sottolineato, in una prospettiva che possiamo inquadrare come istituzionalista o sistemica, nel senso che il suo obiettivo immediato è quello di valorizzare la funzione gerarchica degli amministratori, spinta sino a trasformarla in un meccanismo in grado di ottenere un migliore coordinamento delle varie parti del sistema (o, se si vuole, delle varie componenti dell'istituzione-organismo che gestisce le grandi imprese)<sup>32</sup>.

A questa impostazione istituzionalista può essere contrapposta una diversa impostazione nella quale la protezione degli interessi degli *stakeholder* non sia affidata ad un criterio di tipo sistemico (loro compatibilità con gli interessi dell'organizzazione), filtrato dall'interpretazione dei dirigenti dell'organizzazione stessa, ma sia affidato ad un meccanismo sociale di comunicazione democratica.

In questa visione la protezione degli interessi degli *stakeholder* va concepita come un fine in sé, e non come un accorgimento strumentale ad una migliore complessiva gestione dell'organizzazione e dei rapporti in cui essa è inserita. Si tratta cioè di riconoscere il ruolo degli *stakeholder* nella loro qualità di

---

<sup>31</sup> V. i lavori citati alla nt. 28.

<sup>32</sup> F. DENOZZA, (nt. 25).

partecipanti alla comunità politica generale (cittadini) e non in quella di fornitori di risorse materiali o immateriali alle singole imprese interessate.

Una delle più immediate implicazioni di questa differente visione è rappresentata da una ulteriore linea di contrapposizione tra i due concetti di *stakeholderism*. Quella tra uno *stakeholderism* che potremmo chiamare a vocazione aziendalistica, e uno *stakeholderism* a vocazione sociale.

Se il centro dell'attenzione viene focalizzato sulla funzione mediatrice degli amministratori della specifica istituzione (la specifica società per azioni, in questo caso), è realistico prevedere che tutto il sistema tenderà a ripiegarsi in una prospettiva aziendalistica.

Lo *stakeholderism* aziendalista punta a democratizzare la gestione delle singole imprese, ad allargare sostanzialmente i confini dell'impresa stessa (non solo coloro che hanno fornito il capitale, i *manager*, i lavoratori, ecc. ma tutte le entità che vengono considerate come componenti dell'*Unternehmen an sich*) e poi, in definitiva, ad importare nelle decisioni dell'impresa il punto di vista di tutti i soggetti che ne fanno parte. Punta, in sostanza, ad aumentare l'incidenza che gli *stakeholder* della singola impresa possono avere sulle decisioni che riguardano l'esercizio dell'impresa in questione, e, quindi, si preoccupa molto di dare loro poteri formali (in sostanza, diritti corporativi di tipo co-decisorio).

In questa prospettiva l'interesse del singolo *stakeholder* sarà valutato in base al contributo positivo, o al potenziale di minaccia, che ciascuno è in grado di offrire, o di esercitare, nei confronti degli interessi degli altri *stakeholder* di quella specifica impresa (o, più realisticamente, dell'interesse che l'attuale gestore in quel momento considera come quello proprio dell'intera organizzazione)<sup>33</sup>.

Lo *stakeholderism* sociale punta a democratizzare l'intero sistema. Punta quindi ad importare nella gestione dell'impresa punti di vista quanto più possibile generali. La partecipazione dei soggetti portatori di interessi incisi dalle decisioni dell'impresa dovrebbe essere lo strumento per costringere l'impresa ad adottare una visione più ampia, in cui il riferimento non è la sopravvivenza dell'impresa stessa (le imprese si fanno e si disfano a seconda della conve-

---

<sup>33</sup> È ovvio che nessuna realistica visione dei rapporti tra i vari *stakeholder* di un'impresa capitalistica può pensare di annullare l'incidenza che i reciproci rapporti di forza possono avere sugli orientamenti che saranno in definitiva assunti. Ciò non toglie che la definizione delle finalità, e delle caratteristiche, del contesto istituzionale in cui viene inquadrata la protezione degli interessi degli *stakeholder* è inevitabilmente destinata ad avere una incidenza anche sul peso che le differenze di potere (strutturali e occasionali) esistenti tra di loro potranno avere sui bilanciamenti tra i vari interessi che saranno alla fine realizzati.



nienza) ma della società intera e delle generazioni future (perciò sostenibilità, lungo periodo, ecc.).

Qui conta non solo e non tanto la possibilità di intervento a livello di singola impresa, quanto il collegamento e il coordinamento che possa essere stabilito tra gli interventi locali e gli analoghi interventi compiuti su altre imprese, in una prospettiva coerente rispetto a certi obiettivi e valori. Qui il tema è più quello della creazione di poteri reali (nella società, nella opinione pubblica, nell'interfaccia politica, ecc.) che non quello del conferimento di poteri formali di votare di qui o di là.

A me sembra che l'adozione dell'una o dell'altra prospettiva può avere implicazioni enormi anche su questioni più specifiche: in quale ordine prioritario è opportuno che gli *stakeholder* siano coinvolti; come scegliere le persone fisiche che devono non tanto *rappresentare* (come alla fine è inevitabile nel modello aziendalistico) quanto *presentare* gli interessi rilevanti; quali strutture istituzionali è necessario costruire e quali poteri formali è opportuno attribuire (ad es., mentre nella prospettiva aziendalistica l'ingresso nel *board* diventa immediatamente l'obiettivo primario, o comunque il primo punto di riferimento, nella prospettiva democratica generale l'ingresso nel *board* può apparire addirittura come una possibile forma di ingabbiamento degli stessi *stakeholder* all'interno di logiche inevitabilmente aziendalistiche).

La mia opinione è che dai documenti dell'Unione<sup>34</sup> traspare una logica che parte da obiettivi (la lotta allo *short-termism*, la conservazione della società e dell'ambiente, la sostenibilità, ecc.) il cui coerente perseguimento dovrebbe puntare più nella direzione della democratizzazione generale, che non in quella della democratizzazione aziendalistica.

Il mutamento di prospettiva è ovviamente impegnativo e qualche tentativo di giustificarlo sarà compiuto nel prossimo e ultimo paragrafo.

Quanto alle modalità con cui una simile prospettiva potrebbe essere concretizzata, mi limiterò qui a qualche molto generale indicazione.

L'obiettivo centrale di uno *stakeholderism* concepito come forma di comu-

---

<sup>34</sup> Alludo soprattutto al già ricordato documento pubblicato il 29 luglio 2020 con il titolo *Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance Final Report*, nonché al documento della Commissione europea, pubblicato sempre nel luglio 2020, e denominato *Inception Impact Assessment sulla Sustainable Corporate Governance*, nonché alla Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese (2020/2129 INL). Sull'evoluzione delle posizioni dell'Unione al riguardo v. F. DENOZZA, *La Direttiva Shareholders' Rights II e il ruolo degli investitori istituzionali*, di prossima pubblicazione negli *Studi in onore di Angelo Dolmetta*.



nicazione democratica dovrebbe essere quello di creare strutture istituzionali che consentano un sistematico dialogo tra i gestori delle imprese e tutti gli *stakeholder* i cui interessi possono essere incisi dalle vicende delle imprese in questione.

L'obiettivo è formulato in termini volutamente generici, che lasciano spazio a forme istituzionali che ben possono oscillare tra un polo di interventi più impegnativi, come la partecipazione di rappresentanti degli *stakeholder* nei consigli di amministrazione, ed un polo di interventi decisamente blandi, come il semplice obbligo di istituire strumenti di dialogo sistematico (singoli amministratori investiti del compito di consultare specifici *stakeholder*, comitati all'interno del consiglio con analoghi compiti, comitati, esterni al consiglio, a composizione mista *stakeholder* e amministratori, ecc.)<sup>35</sup>.

La naturale prospettiva dovrebbe essere quella di puntare all'attribuzione agli *stakeholder* di adeguati poteri giuridicamente riconosciuti<sup>36</sup> (ad es., in casi estremi, anche di veto). Non credo però sia necessario puntare subito e direttamente verso le soluzioni più impegnative (quali potrebbero essere ad es., quelle che implicino radicali modifiche della composizione del consiglio di amministrazione).

Soluzioni di questo tipo, oltre ad essere destinate ad incontrare resistenze ovviamente molto più ostinate, presentano gravi difficoltà costruttive, soprattutto con riferimento alla scelta degli *stakeholder* rilevanti, al modo in cui organizzare una forma di rappresentanza democratica degli stessi, e a quella dei poteri e responsabilità da attribuire ai membri del consiglio eletti in rappresentanza dei vari *stakeholder*.

---

<sup>35</sup> Indicazioni pratiche potenzialmente rilevanti potranno essere probabilmente fornite dallo studio delle esperienze che andranno progressivamente a maturare in materia di *governance* delle imprese sociali nei cui regolamenti aziendali o negli statuti «... devono essere previste adeguate forme di coinvolgimento dei lavoratori e degli utenti e di altri soggetti direttamente interessati alle loro attività» (art. 11, primo comma, d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112, Revisione della disciplina in materia di impresa sociale, su cui v. M. ARRIGONI, *La riforma del terzo settore e la nuova disciplina dell'impresa sociale. Alcune implicazioni sistematiche*, in *Riv. soc.*, 2019, 79, 89 s. ed ivi altre citt.). Non è questo il luogo per approfondire il tema delle eventuali differenze tra il ruolo che gli *stakeholder* possono svolgere nelle imprese sociali rispetto a quello che possono svolgere nelle imprese lucrative. Mi sembra comunque che una estensione a tutte la società, anche lucrative, dell'obbligo di dialogo con gli *stakeholder*, avrebbe di per sé l'implicazione di spostare, come ho già chiarito nel testo, la prospettiva da obiettivi comunque legati al miglior funzionamento della singola impresa, ad obiettivi di dialogo democratico in ordine agli orientamenti dell'intero sistema economico.

<sup>36</sup> Qualche spunto in questo senso in L. SACCONI, F. DENOZZA, A. STABILINI, *Democratizzare l'economia, promuovere l'autonomia dei lavoratori e l'uguale cittadinanza nel governo dell'impresa: una proposta*, in *Studi Organizzativi*, 2019, 149.

Da quest'ultimo punto di vista, occorre considerare, da una parte, le resistenze che potrebbero sorgere sia nei confronti della creazione all'interno dei consigli di potenziali conflitti tra poteri eterogenei non vincolati a precisi scopi comuni ed esposti alle relative responsabilità, sia nei confronti della creazione di posizioni differenziate, con assegnazione ai diversi consiglieri di differenti poteri, vincoli, competenze, ecc. Dall'altra parte, occorre anche considerare il rischio che l'immissione nel consiglio divenga un fattore di "ingabbiamento" dei rappresentanti degli *stakeholder* in una logica ancora una volta aziendalistica, e magari anche un ostacolo a quella compresenza di momenti di dialogo e momenti di protesta che caratterizza i processi di comunicazione realmente democratica<sup>37</sup>.

In definitiva non credo sia necessario pensare da subito a soluzioni che possano rovesciare gli attuali rapporti di potere sottraendo ai soci (e ai loro agenti) il potere di assumere, in caso di irrimediabili disaccordi, la decisione finale, e neppure a soluzioni che rallentino oltremisura, o addirittura ostacolino, il processo decisionale dell'impresa<sup>38</sup>.

Penso che possa già essere un non irrilevante progresso quello di avere decisioni assunte in piena e pubblica consapevolezza di quali sono le contrapposte esigenze, quali le alternative a disposizione e quali i punti di non superabile disaccordo. L'idea di fondo è che il processo di dialogo democratico non serve, e non deve essere costruito sull'obiettivo di portare a sintesi un insieme di preferenze date, sino ad ottenere un'opinione condivisa, o almeno chiaramente maggioritaria, ma deve servire a far sì che nel dialogo le preferenze si modifichino nella direzione suggerita da una maggiore comprensione delle ragioni di chi manifesta preferenze differenti<sup>39</sup>.

Quanto alla modifica della definizione dello scopo della società, essa potrebbe non essere in questa prospettiva indispensabile, ma potrebbe anche essere opportuna di fronte al pericolo che gli amministratori neutralizzino gli effetti dell'obbligo di dialogare riproponendo anche all'interno del dialogo con gli *stakeholder* una qualche riduttiva versione delle finalità della società e dei loro vincoli fiduciari.

---

<sup>37</sup> Vedi i lavori di I. YOUNG citati a nt. 9.

<sup>38</sup> V. comunque per un tentativo di elaborazione di una proposta più radicale, il lavoro citato alla nt. 36.

<sup>39</sup> Questa idea caratterizza, ad es., l'atteggiamento "repubblicano" nei confronti del processo politico deliberativo. «The republican position is [...] that existing desires should be revisable in light of collective discussion and debate, bringing to bear alternative perspectives and additional information» così C. SUNSTEIN, *Beyond the republican revival*, in *Yale L. J.*, 1987, 1539.

Nel complesso credo che l'attuazione di un programma ispirato ai criteri indicati, dovrebbe in prospettiva comportare una ulteriore evoluzione della funzione del consiglio di amministrazione delle società per azioni<sup>40</sup>. Non più organo esecutivo (cosa che di fatto nelle grandi società ha cessato di essere da tempo) e neppure più organo prevalentemente di controllo, ma luogo in cui si valutano tutte le implicazioni dell'attività svolta dall'impresa, si raccolgono, soprattutto attraverso il confronto diretto con gli *stakeholder*, le informazioni necessarie, e si elaborano piani in grado di coordinare al meglio i vari aspetti dell'attività e di conciliare, nella sintesi migliore possibile, i diversi interessi coinvolti.

Ciò premesso, a me sembra che la prospettiva qui delineata sfugga sicuramente a quella che, come si è visto, è la principale critica che può essere mos- sa allo *stakeholderism* istituzionalista, e cioè che esso si riveli in sostanza una copertura per una maggiore discrezionalità degli amministratori nel decidere di volta in volta quali interessi privilegiare e quali bilanciamenti realizzare. È possibile che anche nell'impostazione qui suggerita possa darsi il caso che gli amministratori si trovino a potere legittimamente prendere una decisione che nel sistema attuale potrebbe creare una loro responsabilità nei confronti dei soci. Non credo però che ciò potrebbe avvenire a discrezione degli ammini- stratori e, quindi, senza che la decisione in questione abbia ricevuto congruo e argomentato supporto da parte degli *stakeholder* interessati. Mi sembra difficile ipotizzare che l'amministratore possa sfuggire a responsabilità nel caso ab- bia assunto una decisione dannosa per i soci, e priva di adeguato sostegno da parte degli *stakeholder*.

Complessivamente credo che il meccanismo ipotizzato dovrebbe porsi co- me un fattore non di ampliamento, ma di limitazione (sicuramente sul piano procedurale e, in prospettiva, anche su quello sostanziale) del potere degli amministratori. Ciò fa giustizia, a seguire, anche di molte delle altre obiezioni avanzate contro lo *stakeholderism* sistemico che, come abbiamo già notato, sono in fondo semplici sviluppi dell'obiezione principale, relativa all'aumento della discrezionalità degli amministratori.

Venendo invece ai pregi che sul piano della *governance* potrebbe avere l'instaurazione di un ufficiale canale di comunicazione democratica con gli *stakeholder* a me sembra (oltre a quanto già osservato in via generale sul tema delle preferenze e del loro cambiamento) che possa essere di per sé importante l'adozione di un metodo di confronto che inevitabilmente costringe ad ipotiz-

---

<sup>40</sup> Sulla evoluzione delle funzioni dell'organo amministrativo, M. EISENBERG, *The board of directors and internal control*, in *Cardozo L. Rev.*, 1997, 237.

zare una distribuzione di vantaggi e svantaggi proiettata nel tempo. Mentre il riferimento alla massimizzazione dello *shareholder value* magari non impone, ma sicuramente neppure scoraggia, un atteggiamento che, senza elaborazione di alcun piano complessivo, si limita ad approfittare al massimo di ciascuna delle occasioni che possono presentarsi, la necessità se non di accontentare, almeno di non scontentare troppo, tutti, o la maggioranza, degli *stakeholder* credo imponga di per sé un atteggiamento attento a rilevare tutti i vantaggiosi equilibri possibili, e quindi a valutare tutte le possibilità di ampliare il novero dei compromessi possibili proiettando anche nel futuro le reciproche assicurazioni ed impegni<sup>41</sup>.

Dal punto di vista del funzionamento del mercato, un obbligo generalizzato di considerazione degli interessi presentati da tutti gli *stakeholder* di volta in volta rilevanti per ciascuna impresa, potrebbe a mio avviso spingere verso un livellamento, come si usa dire, del campo da gioco, evitando il rischio dei problemi concorrenziali che potrebbero essere creati da un meccanismo che si limitasse ad affidare la protezione degli *stakeholder* alla diversa sensibilità dei soci, o degli amministratori, delle singole società, finendo così per creare differenziazioni di cui potrebbe essere difficile, per gli investitori, valutare l'esatta portata e gli effetti.

Nel complesso, un simile progetto può invocare a suo favore anche la probabilità che il coinvolgimento degli *stakeholder* possa contribuire a diminuire l'incertezza che attualmente domina i mercati finanziari.

L'incertezza, e il suo ruolo decisivo nel condizionare il funzionamento del mercato, sono caratteristiche sicuramente ineliminabili di tutti i mercati, e dei mercati finanziari in particolare. Ciò non toglie che possano darsi gradazioni diverse e che il diverso operare dei fattori che determinano l'incertezza possa incidere nel determinare differenti livelli di incertezza complessiva. Da questo punto di vista, il fatto che le grandi imprese procedano con gli *stakeholder* interessati a sistematici confronti i cui esiti alla fine non possono che diventare largamente pubblici, ben potrebbe contribuire a rendere il futuro meno incerto<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> V. anche F. DENOZZA, A. STABILINI, *Uncertainty, externalities and collective action problems: correcting the short-term bias through a multi-stakeholder approach*, in questa *Rivista*, 2021, 1079.

<sup>42</sup> *Ivi*, 1103.

## 7. *Lo stakeholderism democratico: problemi di legittimazione e praticabilità.*

Vorrei porre, per finire, alcune questioni più generali che necessiteranno in futuro di ulteriori approfondimenti.

La prima riguarda l'identificazione dei valori che possono legittimare una scelta in favore dello *stakeholderism* e in particolare della forma di *stakeholderism* democratico che ho cercato qui di illustrare e di sostenere<sup>43</sup>.

Ovviamente una proposta di intervento politico in senso “*stakeholderista*”, non ha sicuramente necessità di giustificazione in misura maggiore di quanta ne abbia la proposta in favore della promozione dello *shareholder value*. La scelta di orientare la disciplina delle società nel senso della promozione dello *shareholder value* è ovviamente una scelta altrettanto politica di quella che qui si propone.

Il punto non avrebbe neppure bisogno di essere chiarito, se non fosse che esiste chi ritiene che solo ai soci possa spettare la legittimazione a decidere se e in che misura orientare la loro impresa in un senso parzialmente diverso dalla massimizzazione del profitto. Così è stato recentemente scritto, in continuità con la tradizione che trovò in Milton Friedman il suo più famoso divulgatore, che «any deviation from profit maximization is borne by the shareholders, who are the residual claimants. Thus, deviating from profit maximization is a form of taxation, which only the shareholders can impose on themselves. Otherwise, it is expropriation»<sup>44</sup>.

A parte i forti dubbi che si possono nutrire sul significato, e l'effettiva rilevanza, della qualificazione di *residual claimant*, e sulla sua attribuzione in esclusiva ai soci<sup>45</sup>, l'affermazione che precede appare tanto perentoria quanto

---

<sup>43</sup> Non si può ignorare che dal punto di vista della possibile legittimazione complessiva, un progetto di *stakeholderism* istituzionalista può invocare a suo immediato sostegno il contributo che si propone, e pretende, di dare al funzionamento delle singole imprese (in una direzione sostanzialmente analoga a quella rivendicata dal vecchio istituzionalismo). Un sostegno che lo *stakeholderism* democratico non può invocare con altrettanta forza, posto che nell'immediato non ha la pretesa di migliorare il funzionamento delle singole imprese, e comunque non è quello il suo scopo principale (se pur non è certo azzardato pensare che anche molte singole imprese potranno migliorare la loro gestione grazie alla collaborazione con gli *stakeholder*) e l'obiettivo verso cui muove ha piuttosto di mira un miglioramento del bilancio generale dei costi e benefici che l'insieme delle imprese produce a livello di società intera.

<sup>44</sup> L. ZINGALES, *Friedman's Principle, 50 Years Later*, in L. ZINGALES, J. KASPERKEVIC, A. SCHECHTER, (nt. 5).

<sup>45</sup> Per una critica della tesi in questione v. M. BLAIR, L. STOUT, *Specific investment and*

destituita di ogni fondamento. Essa suppone che i soci abbiano una sorta di diritto naturale, alienabile solo con il loro consenso, a che le società in cui investono perseguano la massimizzazione del profitto ad ogni costo, e ad a che tutti i proventi che possono derivare da questa attività siano ad essi devoluti.

Che le cose non stiano così, e cioè che questo diritto naturale non esista, è evidente a chiunque, solo che si pensi al fatto che infinite limitazioni circondano l'esercizio, da parte di qualsiasi soggetto, anche dei diritti più fondamentali, persino quello di diritti in un certo senso ben più "naturali" di quelli connessi all'investimento in una *corporation* (come la libertà e la proprietà). Nessuno pensa che tutte queste limitazioni equivalgano ad altrettante tassazioni o espropriazioni illegittime<sup>46</sup>.

Il punto che qui più ci interessa è però un altro, ed è che una simile tesi (ogni limitazione dei diritti ha la stessa natura di una tassazione ingiustificata) è, nel caso dei soci di società per azioni, particolarmente inconsistente. Va considerato infatti che, come parte della dottrina non ha mai smesso di ricordare, la posizione giuridica dei soci e della *corporation* non solo non ha nulla di naturale, ma si configura addirittura come una (privilegiata) eccezione alle regole del diritto comune. La limitazione della responsabilità per i soci, e la possibilità per la *corporation* di agire come se fosse un soggetto (cosa che naturalmente non è), insieme a quella di poter mobilitare, e mettere in circolazione con il ricorso al meccanismo azionario, tutto il valore prodotto all'interno dell'impresa senza dovere smobilitare alcuna fisica risorsa, rappresentano altrettanti privilegi che l'ordinamento concede, introducendo regole che sono in varia misura eccezionali rispetto a quelle che sarebbero applicabili in base al diritto comune<sup>47</sup>.

---

*corporate law*, in *EBOR*, 2006, 473; M. BLAIR, *Corporations Are Governance Mechanisms, Not Shareholder Toys*, in L. ZINGALES, J. KASPERKEVIC, A. SCHECHTER, (nt. 5), 40. Tanto per fare un esempio drammatico, quando una impresa licenzia dipendenti che perdono così tutti gli investimenti specifici fatti nell'impresa stessa e vanno incontro a difficoltà economiche di entità variabile in base alle condizioni del mercato del lavoro, mentre gli azionisti conservano in tutto o in parte il valore dei loro investimenti, cosa autorizza a chiamare i secondi *residual claimant* e soprattutto a pensare che nella gestione della società i loro interessi devono essere tenuti in considerazione maggiore di quella cui sono tenuti gli interessi dei primi?

<sup>46</sup> Per una critica radicale e devastante delle tesi che qualificano la tassazione come una forma di esproprio, v. L. MURPHY, T. NAGEL, *The myth of ownership: Taxes and justice*, Oxford, Oxford University Press, 2002. «The distribution of pretax income has no moral significance ...» così, con sintetica chiarezza, L. MURPHY, *Taxes, property, justice*, in *NYUJL & Liberty*, 2005, 983.

<sup>47</sup> Questo è un argomento tradizionale, periodicamente riproposto. Recentemente l'argomento è ripreso e sviluppato con convincenti notazioni, anche storiche, da D. CIEPLEY, *Can*

Ciò implica che, trattandosi di una disciplina eccezionale volta ad assicurare, come si è detto, un trattamento di favore a coloro che decidono di ricorrervi, non c'è nulla in via di principio di criticabile, o incoerente, nel fatto che l'ordinamento abbia a regolare come ritiene più opportuno le modalità con cui, e i limiti in cui, i privati possono godere del privilegio in questione.

Non si tratta ovviamente del problema, puramente giuridico, del rapporto tra regola ed eccezione e tra normalità e privilegio. Non sono in grado di approfondire qui l'argomento, ma credo che il vero tema non sia il rapporto tra diritto della società per azioni e diritto comune in sé considerato<sup>48</sup>. Il tema credo sia piuttosto quello della coerenza della disciplina della società per azioni, con i principi ideali di funzionamento del mercato<sup>49</sup>.

Del resto una delle caratteristiche principali da sempre riconosciuta come propria della società per azioni, è quella di creare un ordinamento che governerà il comportamento di una entità destinata ad entrare in intensi rapporti con i terzi<sup>50</sup>. Si tratta perciò di contratti (quelli costitutivi della società per azioni)

---

*corporations be held to the public interest, or even to the law?*, in *J. of Business Ethics*, 2019, 1003. Sull'impossibilità di usare il sistema contrattuale per generare privilegi assimilabili a quelli di cui gode la società per azioni v. anche H. KRAAKMAN, R. SQUIRE, *Law and the rise of the firm*, in *Harvard Law Review*, 2006, 1333. La tesi è comunque, come ho detto, risalente.

<sup>48</sup> Il diritto comune può tra l'altro cambiare, come in effetti è profondamente cambiato con riguardo, per esempio, alla responsabilità patrimoniale e in particolare con riguardo ad es. alla c.d. impresa individuale a responsabilità limitata, considerata un tempo inammissibile malanno, ed attualmente quasi incoraggiata, senza che ciò modifichi quanto abbiamo osservato in ordine alla legittima discrezionalità che in via di principio spetta al legislatore in ordine alla definizione delle condizioni e dei limiti da porre alla possibilità per i privati di godere della responsabilità limitata, e delle altre caratteristiche della società per azioni.

<sup>49</sup> Problema già ampiamente rilevato da A. BERLE, G. MEANS, (nt. 27), v. specialmente il cap III del libro IV.

<sup>50</sup> La visione oggi dominante che fa riferimento al c.d. *nexus of contracts*, può anche spiegare tanti aspetti della disciplina, ma non può giungere a cancellare il fatto che la disciplina della società per azioni non è il frutto di una pedissequa applicazione ad una collettività di persone dei principi in base ai quali si vuole che debba essere costruita la disciplina di un mercato ideale. La disciplina della società per azioni nel momento in cui instaura un ordinamento che fissa diritti ed obblighi in coerenza con le esigenze di funzionamento della relativa organizzazione, e cristallizza posizioni parzialmente sottratte all'incidenza degli andamenti complessivi del mercato, introduce in quest'ultimo un elemento di rigidità che non è proprio del mercato idealmente concepito. Il fatto che questo irrigidimento abbia origine contrattuale, e che la società per azioni sia concepita (per usare la nota contrapposizione di F. TÖNNIES, *Gemeinschaft und Gesellschaft, Studien zu Gemeinschaft und Gesellschaft*, in *VS Verlag für Sozialwissenschaften*, 2012, 27) non come una istituzione (nel senso di una *Gemeinschaft*), ma come una rete di contratti (una *Gesellschaft*, appunto), non può cancellare il fatto che questa logica, pur contrattualista, approda però a risultati che si discostano notevolmente da quelli che si avrebbe-



destinati ad avere enormi effetti sui terzi che entreranno in rapporto con la società e, quando quest'ultima raggiunge certe dimensioni, anche su coloro che non avranno diretti rapporti con essa. Si pensi alla differenza tra il vivere in un mondo in cui il contratto tra soci e *manager* vincola questi ultimi ad approfittare di ogni minima occasione di profitto, anche a costo di correre il rischio di violare la legge, o, invece, in un mondo in cui il medesimo contratto vincola i *manager* ad incanalare lo scopo di profitto all'interno di una visione che dà priorità al rispetto della legge e/o di certi fondamentali valori o interessi<sup>51</sup>.

Il che ci conduce ad un secondo punto che vorrei sottolineare, ed è che la disciplina della società per azioni ha caratteristiche tali per cui i criteri in base ai quali deve essere valutata non sono gli stessi di quelli che possono essere impiegati nella valutazione delle interazioni che esauriscono i loro effetti esclusivamente o prevalentemente nelle sfere dei privati che vi partecipano. Riprendendo (come semplice referente del discorso, e senza la pretesa di entrare nel merito dell'ampio dibattito) la famosa distinzione, esaltata dalla elaborazione *rawlsiana*, tra regole che attengono al funzionamento della struttura basilare della società e regole che riguardano la volontaria interazione (e, nel caso, la volontaria associazione) tra i membri della società stessa, direi che le regole che compongono la disciplina della società per azioni dovrebbero esse-

---

ro se il mercato funzionasse senza la presenza di società per azioni. Questo esito non è certamente sorprendente visto che non tutto ciò che è contrattuale è anche mercantile, nel senso di conforme alla logica del mercato, come insegna l'esistenza di ben riconosciuti distruttori del mercato, a cominciare dalle intese anticoncorrenziali.

<sup>51</sup> Come è stato giustamente rilevato, con certi sistemi di governance «... even business leaders who don't want to do something harmful and unjust will have strong incentives to do those things anyway». Così W. NORMAN, *Rawls on markets and corporate governance*, in *Business Ethics Quarterly*, 2015, 29.

L'importanza di questa considerazione non può essere sminuita osservando che anche un'impresa non costituita in forma di società per azioni può ovviamente decidere di adottare il primo dei due atteggiamenti descritti nel testo, e quindi assumere a suo assorbente obiettivo la ricerca del guadagno ad ogni costo. Questa possibilità non cancella infatti la differenza che deriva dal fatto che quello che altrove può essere frutto di un comportamento volontario, suscettibile di variare, in consistenza ed intensità, da un imprenditore all'altro, e da una situazione di mercato all'altra, diventa, in una società per azioni governata dal principio della massimizzazione dello *shareholder value*, il frutto di un vincolo generalizzato ed inflessibile. In un certo senso, proseguendo nel paragone con le intese anticoncorrenziali, si potrebbe dire che esiste qui la stessa differenza che esiste tra il comportamento con cui un certo prezzo viene scelto volontariamente, e quello con cui lo stesso identico prezzo viene scelto in forza del vincolo assunto con un concorrente. Come è a tutti ben noto, lo stesso comportamento (la scelta del dato prezzo) è nel primo caso tendenzialmente lecito, mentre è generalmente illecito nel secondo.



re tendenzialmente collocate più nella prima, che nella seconda delle due categorie<sup>52</sup>.

Come ho già detto, non intendo entrare qui in un dibattito molto complesso e non pretendo assolutamente che le considerazioni che seguono possano avere rilevanza ai fini della soluzione delle questioni intorno a cui il detto dibattito ruota. Mi limito a notare che in una contrapposizione che evochi da una parte le regole volte a favorire le naturali interazioni mercantili tra i diversi soggetti presenti sul mercato e dall'altra le regole che definiscono il contesto in cui tali relazioni sono destinate ad essere plasmate e concretizzate, la disciplina della società per azioni ha buoni argomenti per pretendere di essere classificata tra le seconde, e non tra le prime.

Come ho già ricordato pocanzi, la tradizionale giustificazione della speciale natura della disciplina delle società per azioni (e, per quanto di ragione, anche di quella delle società di persone) è sempre stata identificata prima che in ragionamenti filosoficamente impegnativi, nella evidente, ma non perciò meno importante, considerazione che le società sono destinate ad operare con i terzi, e che il modo in cui sono regolate non è perciò un affare privato dei soci.

Non si tratta quindi di sottoporre a rigidi criteri di giustizia le interazioni tra privati che decidono di associarsi, entrando come prepotenti censori in quella che Rawls chiama la “*internal life*”<sup>53</sup> delle associazioni private, ma di prendere invece atto che nella disciplina della società per azioni gli aspetti relativi alla vita interna si intrecciano con quelli relativi al modo con cui la società si rapporterà al mercato, e a come interagirà con i terzi in relazioni che, date le dimensioni delle società per azioni stesse, le caratteristiche del mercato e le numerose occasioni di suo fallimento, non possono essere tutte presunte come pienamente volontarie. Se la volontarietà della relazione, e in particolare la possibilità di uscirne, gioca un ruolo nel determinarne l'appartenenza o la non appartenenza alla struttura di base, credo che una valutazione sostanziale, e non formalistica, della volontarietà, non deponga a favore di una considerazione delle società per azioni contemporanee come organizzazioni con le quali si può liberamente scegliere se avere o non avere rapporti.

L'ultima questione cui vorrei brevemente accennare è di carattere pratico.

---

<sup>52</sup> Per un recente riassunto del dibattito in argomento v. A. SINGER, *There is no Rawlsian theory of corporate governance*, in *Business Ethics Quarterly*, 2015, 65, il quale peraltro conclude nel senso che «the corporation cannot be understood as part of this basic structure and is not, therefore, a subject of justice for Rawls or his interpreters». Opposta l'opinione di T. WELCH, L. MINH, *Rawls on the justice of corporate governance*, in *Business Ethics Journal Review*, 2017, 7.

<sup>53</sup> J. RAWLS, *Justice as fairness*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2001, 164.

Ho sostenuto sinora che in linea di principio il legislatore non solo non è tenuto a rispettare l'eventuale volontà dei soci di assegnare alla società per azioni lo scopo di perseguire il massimo profitto ad ogni costo e con qualsiasi sacrificio, ma è anzi ampiamente libero di fissare limiti e condizioni per l'applicazione della disciplina speciale e privilegiata istituita dalle regole sul funzionamento della società per azioni. Se i privati potenzialmente interessati pensano che il gioco non vale la candela, non costituiranno società per azioni, non usufruiranno del privilegio e continueranno ad operare sulla base del diritto comune.

Questa corretta considerazione ci informa però immediatamente del fatto che la partita tra il legislatore ed i soci si gioca, qui come altrove, non tanto sul piano della legittimità (dove, come si è appena detto, il legislatore non sembra vincolato da nessun principio, e meno che mai da quelli sulla legittimità della tassazione) ma piuttosto su quello della forza economica. Il legislatore di un sistema capitalistico in cui le imprese sono create fundamentalmente dai privati con scopi di profitto, non può farsi guidare esclusivamente da valutazioni in termini di principi e valori, ma deve considerare l'interesse pratico a che, da una parte, si creino imprese di successo e di dimensioni adeguate (il che impone che il privilegio non solo debba essere concesso, ma che debba anche essere sufficientemente attraente) e a che, dall'altra parte, si minimizzino i costi sociali che ne possono derivare.

Allora, il fatto che la società per azioni esista solo grazie ad un privilegio concesso dallo stato è importante sul piano dei principi, e dei vincoli che i principi possono porre alle modalità di regolazione della società per azioni, ma sembra diventare un dato quasi irrilevante quando si considerino le esigenze pratiche che la creazione di società per azioni è chiamata a soddisfare. Ciò che conta in questa prospettiva è piuttosto il calcolo di tutti i benefici e di tutti i costi sociali che le varie possibili configurazioni del privilegio sono in grado di produrre<sup>54</sup>.

Un intervento volto in sostanza a diminuire il potere dei soci e degli amministratori da loro nominati, e ad aumentare quello degli *stakeholder*, deve essere perciò giustificato non solo sul piano della legittimità, ma anche su quello della valutazione delle implicazioni che un simile intervento potrebbe avere in termini di costi e benefici complessivi.

---

<sup>54</sup> Volendo continuare a muoverci in un alveo vagamente "rawlsiano" potremmo pensare che la disciplina delle società per azioni, pur sottoposta a criteri di giustizia, debba poi fare i conti con una sorta di principio del *maximin*, nel senso che deve fornire gli incentivi necessari a che si prendano iniziative che pur implicando disuguaglianze sono tuttavia in grado di migliorare la posizione dei meno fortunati.

La questione relativa alla peculiarità della disciplina della società per azioni si ripresenta qui da un diverso punto di vista. Il fatto qui rilevante è che questa disciplina non solo si distacca dai principi che in generale governano la circolazione mercantile, ma rende possibile la creazione di imprese altrimenti impensabili, sia sotto il profilo delle dimensioni, sia sotto quello degli assetti organizzativi. Ciò ha vantaggi evidenti, ma anche enormi costi. In particolare, vorrei qui ricordare i costi che derivano dalle enormi esternalità che queste imprese sono in grado di produrre, e dalla grande difficoltà che la loro struttura organizzativa crea sul piano della deterrenza e, più in generale, su quello della effettività nell'applicazione delle regole<sup>55</sup>.

Non è questa la sede per approfondire temi così rilevanti. Basterà rilevare che la società per azioni pone difficili problemi di modulazione delle sanzioni con riguardo alla opportunità di orientare la punizione in capo all'ente in quanto tale, al gruppo di persone che lo compongono, ad alcune di queste persone, a coloro che hanno in concreto agito, ecc.<sup>56</sup>.

Questi problemi, che riguardano in varia misura tutte le organizzazioni, si presentano qui in maniera che può essere facilmente esasperata dalla definizione dello scopo che l'organizzazione intende perseguire, dalle esigenze di funzionamento di un'organizzazione che deve conservare la flessibilità necessaria a consentire il migliore esercizio dell'impresa e, infine, dalla variabilità dei membri. Quest'ultima caratteristica fa ad esempio sì che le sanzioni che colpiscono l'organizzazione in quanto tale siano spesso destinate a riverberare i loro effetti su soggetti diversi da quelli che componevano l'organizzazione al momento in cui l'illecito si è verificato e che possono avere beneficiato del suo compimento, mentre le esigenze connesse all'esercizio dell'impresa costituiscono insuperabile ostacolo all'adozione di sistemi sanzionatori che finiscano per rendere indispensabile il ricorso a rigidi sistemi di "comando e controllo", o ad una responsabilità di tipo oggettivo a carico dei soggetti posti ai vertici dell'organizzazione.

Nel complesso la difficoltà di organizzare con riferimento alla società per azioni un sistema sanzionatorio in grado di operare adeguatamente sia sul piano preventivo che su quello retributivo è un problema riconosciuto e periodi-

---

<sup>55</sup> A. JOHNSTON, L. TALBOT, *Why is modern capitalism irresponsible and what would make it more responsible? A company law perspective*, in *King's Law Journal*, 2018, 111.

<sup>56</sup> Per una completa rassegna di questi problemi, cfr. J.C. COFFEE Jr, *Corporate crime and punishment: A non-Chicago view of the economics of criminal sanctions*, in *American Criminal Law Review*, 1980, 419; ID., *'No soul to damn: No body to kick': An unscandalized inquiry into the problem of corporate punishment*, in *Michigan Law Review*, 1981, 386.

camente affrontato dalla dottrina<sup>57</sup>, che non ha trovato sinora soluzioni completamente soddisfacenti.

Il potenziamento del ruolo degli *stakeholder* certamente non garantisce di per sé un ribaltamento della situazione. Va però ribadito che il coinvolgimento generalizzato di tutti gli *stakeholder* può essere in grado di favorire la continua considerazione di prospettive non focalizzate sulla specifica impresa, e sul suo successo, ma sui problemi generali degli effetti che l'attività dell'impresa ha sugli interessi di collettività terze più o meno ampie. Se il tema della utilità pratica del sistema delle società per azioni viene affrontato, come è ovviamente doveroso, dal punto di vista dei vantaggi e dei costi sociali complessivi, comprese tutte le esternalità cui si è accennato, la potenzialità del contributo positivo che potrebbe essere fornito da una svolta in direzione di quello che ho chiamato uno *stakeholderism* democratico, non sembra seriamente contestabile.

---

<sup>57</sup>D. CIEPLEY, (nt. 46); S. PICCIOTTO, *Regulation: Managing the antinomies of economic vice and virtue*, in *Social & Legal Studies*, 2017, 676; L. HAIL, A. TAHOUN, C. WANG, *Corporate scandals and regulation*, in *Journal of Accounting Research*, 2018, 617; L. TALBOT, *Trying to save the world with company law? Some problems*, in *Legal Studies*, 2016, 513.



# Classes de créanciers et sûretés réelles

## *Classes of creditors and collateral*

Françoise Pérochon, Philippe Roussel Galle \*

---

### ABSTRACT:

La constitution de classes complique l'adoption du plan en combinant vote majoritaire des créanciers regroupés en classes fondées, largement, sur la qualité de leurs garanties et leurs chances de paiement en liquidation et pouvoir du tribunal, ce qui soulève de délicates questions.

*The formation of classes makes the adoption of a plan more difficult by combining the majority vote of creditors divided in classes largely based on the quality of their collateral and on their chances of payment in a liquidation with the power of the court, which raises delicate issues.*

---

### SOMMAIRE:

I. Première question: Qui sont les parties affectées? Et qui sont donc les parties non affectées? – II. Deuxième question: Comment l'administrateur judiciaire doit-il ou peut-il constituer les différentes classes de parties affectées? – III. Troisième question: le critère du meilleur intérêt. – IV. Quatrième question: le classement des classes. – V. Cinquième question: De la constitution des classes au contenu du plan. – VI. Sixième question: le règlement des opposants.

---

Ndlr: Le style oral a été conservé.

Communication au colloque organisé le 10 décembre 2021 par les professeurs D. Legeais et C. Juillet, et le CEDAG de l'Université Paris Cité, et publié à la Revue de droit bancaire et financier dans le dossier sur La réforme du droit des sûretés réelles, dirigé par les professeurs C. Juillet, D. Legeais, C. Albiges, M.-P. Dumont (RD bancaire et fin. 2022, dossier 12 à 22), que nous remercions pour leur aimable autorisation de reproduction.

\* Françoise Pérochon: Professeure à la Faculté de droit de l'Université de Montpellier, Membre du Laboratoire de droit privé et du Labex Entreprendre UM, Chaire Prévention et traitement des difficultés des entreprises; e-mail: francoise.perochon@umontpellier.fr; Philippe Roussel Galle: Professeur à l'Université Paris Cité, Membre du CEDAG; e-mail: philippe.roussel-galle@u-paris.fr. Ce travail a bénéficié d'une aide de l'État gérée par l'agence nationale de la recherche au titre du programme "Investissements d'Avenir", portant référence ANR-10-LABX-10.

1. Sans revenir ici sur les modalités d'adoption des plans de continuation par des classes de créanciers ou plutôt des classes de parties affectées – mais nous préciserons ces termes –, quelques rappels d'abord sur le fonctionnement de ces classes (C. com., art. L. 626-29 s. et R. 626-52 s.)<sup>1</sup>. Nous passons en effet du système des comités de créanciers, qui consistait à regrouper les établissements de crédit d'une part et les principaux fournisseurs d'autre part, à un système de classes regroupant des parties affectées, représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante.

2. *Premier point: un domaine obligatoire étroit.* – La constitution de classes est obligatoire en sauvegarde accélérée quelle que soit la taille de l'entreprise, et dans les sauvegardes et redressements judiciaires, pour les entreprises qui comptent 250 salariés et 20 millions d'euros de chiffre d'affaires net, ou 40 millions d'euros de chiffre d'affaires net (C. com., art. L. 626-29 et R. 626-52) et dans les groupes dès lors que l'ensemble des sociétés concernées atteignent ces chiffres (C. com., art. L. 626-29). Ces seuils sont ceux des tribunaux de commerce spécialisés<sup>2</sup> (C. com., art. L. 721-8). Les classes de créanciers devraient ainsi concerner moins de 100 dossiers par an<sup>3</sup>. Comme c'était jusqu'à présent le cas pour les comités de créanciers avec des seuils plus faibles, le débiteur, en sauvegarde (C. com., art. L. 626-29, al. 4), et le débiteur ou l'administrateur judiciaire, en redressement judiciaire (C. com., art. L. 631-1, in fine), peuvent

---

<sup>1</sup> V. rapp. au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du Code de commerce, JO 16 sept. 2021, texte n° 20; P. ROSSI, *Les choix de la réforme*, *Rev. proc. coll.* 2022-1, dossier 3; P. ROSSI, *L'ordonnance prise sur les habilitations des articles 60 et 196 de la loi Pacte*, *BJE* 2021-5, p. 1; F.-X. LUCAS, *Les plans de sauvegarde et de redressement adoptés par les classes de parties affectées*, *BJE* janv. 2022, p. 45; R. DAMMANN et TH. BOS, *Le nouveau droit de la restructuration financière: les classes de parties affectées*, *D.* 2021, p. 1931; F. ABITBOL, V. LELOUP-THOMAS, N. PARTOUCHE, D. ROBINE, *L'institution de classes de parties affectées*, *JCP E* 2021, 1527; H. POUJADE et C. SAINT-ALARY-HOUIN, *L'instauration des classes de parties affectées*, *Rev. proc. coll.* 2021, dossier 8; O. BUISINE, *Des classes de créanciers*, *BJE* 2021-6, p. 44; O. BUISINE, *Les classes de parties affectées*, *Rev. proc. coll.* 2021, fiche pratique 4; L. MIQUEL, *L'instauration des classes de parties affectées sous le regard de l'administrateur judiciaire*, *Rev. proc. coll.* 2022-1, dossier 15; J.-L. VALLENS, *L'avènement des classes de créanciers, une révolution pour les sûretés réelles?*, *Rev. proc. coll.* 2018, dossier 17; L.-C. HENRY, *Ordonnance du 15 septembre 2021: l'introduction des classes de parties affectées et les nouvelles modalités des plans, une double innovation majeure*, *Rev. sociétés* 2022, à paraître; B. GHANDOUR, *L'impact de la réforme sur le droit des entreprises en difficulté: un coup de couteau dans la discipline collective*, *Rev. proc. coll.* 2022-1, dossier 6.

<sup>2</sup> R. DAMMANN et TH. BOS, *Le nouveau droit de la restructuration financière: les classes de parties affectées*, *D.* 2021, p. 1933, suggèrent d'ajouter un critère alternatif de total de bilan.

<sup>3</sup> 1 % des dossiers, estime F. ABITBOL, *JCP E* 2021, 1527, n° 2.

néanmoins saisir le juge-commissaire pour qu'il autorise la constitution des classes sans condition aucune, pas même d'ordre comptable ! Bref, *a priori* peu d'entreprises sont intéressées... pour un temps au moins, puisque la complexité du processus n'incitera pas à utiliser d'emblée cette faculté.

3. *Deuxième point: une nouvelle hiérarchie.* – Le plan doit donc être voté par ces classes, la majorité étant des 2/3 des voix des votants déterminées par l'administrateur sur la base du montant TTC des créances, dans chaque classe<sup>4</sup>. Habituellement, le plan voté par la majorité est imposé aux minoritaires qui ont voté contre<sup>5</sup>. Mais ici, une protection est mise en place en faveur de ces minoritaires. En particulier, le plan ne doit pas les traiter plus mal qu'ils le seraient en cas de liquidation, ou de plan de cession ou d'une solution alternative – mais on ne sait pas vraiment laquelle – ...<sup>6</sup>. On ne sait pas non plus s'il faut prendre en compte la solution la plus ou la moins favorable aux créanciers ou encore celle qui serait la plus vraisemblable. La solution la plus exacte serait de calculer l'espérance mathématique des trois solutions, en fonction de leur probabilité de réalisation et du résultat estimé, mais elle est trop complexe, s'agissant de surcroît d'hypothèses fictives. L'esprit de protection des créanciers nous incite à penser que c'est plutôt "et/ou", conduisant à retenir la situation la plus favorable pour eux. De surcroît, et c'est là une différence sensible avec les comités, si toutes les classes ne votent pas en faveur du plan, mais qu'au moins l'une d'entre elles le vote, le tribunal peut encore l'arrêter, à certaines conditions: pour l'essentiel, cette classe ne doit pas être celle des actionnaires, ni une classe qui ne recevrait aucun paiement en liquidation, classe dite "hors de la valeur" (*out of the money*)<sup>7</sup>. Cette possibilité qu'a le tribunal d'imposer le plan, sous certaines conditions<sup>8</sup>, dès qu'une classe accepte le projet, est ce que l'on appelle

---

<sup>4</sup> Et de ce seul montant, la référence au "calcul des voix retenues" qui figure à l'alinéa 2 de l'article R. 626-58 ne permettant pas, nous semble-t-il, la prise en compte d'autres paramètres.

<sup>5</sup> Comme dans les comités, le droit de voter dans une classe est qualifié d'accessoire de la créance (antérieure): C. com., art. L. 626-30-1, al. 1<sup>er</sup>. Une partie affectée peut proposer un plan en redressement judiciaire: C. com., art. L. 631-19, al. 3.

<sup>6</sup> L'article L. 626-31, 4<sup>o</sup>, visant "une meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé".

<sup>7</sup> Visée in PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 11, 1, b, ii, relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18; et C. com., art. L. 626-32, I, 2<sup>o</sup>, b et art. L. 626-32, I, 5<sup>o</sup>, b.

<sup>8</sup> Dont, en sauvegarde, l'accord du débiteur: C. com., art. L. 626-32, I, al. 1<sup>er</sup>; comp. C. com., art. L. 631-19, I, al. 5.



l'application forcée interclasse (*cross-class cram-down*<sup>9</sup>). Dès ce stade, on pressent bien que les classes sont hiérarchisées notamment, voire très largement en fonction des sûretés réelles et de leur efficacité: plus la classe est “supérieure”, moins les créanciers qui la composent peuvent se voir imposer de sacrifices s'ils sont minoritaires au moment du vote.

4. Si ces conditions ne sont pas remplies et que le plan ne peut pas être adopté, en sauvegarde accélérée ou pas, il n'y a pas de plan. Alors qu'en redressement judiciaire, les textes permettent un “plan B”, en ce sens que le plan peut être arrêté par le tribunal dans les conditions habituelles, sans classes et à la suite d'une consultation individuelle des créanciers (C. com., art. L. 626-5 s.): comme un tel plan peut imposer de lourds sacrifices aux créanciers, cette menace devrait les inciter à le voter. On peut au demeurant craindre que certains débiteurs préfèrent, pour cette raison, le redressement judiciaire à la sauvegarde. Mais seule la pratique dira si cette crainte est fondée.

5. Ainsi présenté, ce nouveau régime paraît simple, mais à l'étude, il apparaît si complexe que les deux auteurs de cette contribution habitués à débattre et à soutenir des opinions souvent opposées, sont pour une fois d'accord. Pas nécessairement sur les solutions, bien sûr, mais au moins sur les questions que soulève ce nouveau texte. Notre propos se limitera ainsi à poser six questions auxquelles nous tenterons d'apporter à tout le moins des éléments de réponse !

### *I. Première question: Qui sont les parties affectées? Et qui sont donc les parties non affectées?*

6. Aux termes de l'article L. 626-30, I, du Code de commerce sont des parties affectées, outre les personnes que le 2° de ce texte désigne comme les “détenteurs de capital” (associés et titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital) qui nous éloignent des sûretés réelles et que nous n'évoquerons pas<sup>10</sup>, les “créanciers dont les droits sont directement affectés par le projet de plan”. C'est un peu tautologique, mais clair: leurs droits – qui sont, est-il précisé par le III du même article –, des droits “nés antérieurement à la date du

---

<sup>9</sup> Admis par le droit américain, non par le droit anglais: M. HOUSSIN, *Analyse de la subordination de créance à l'épreuve de la procédure collective*, LGDJ, 2018, préf. F.-X. Lucas, n° 318 et 611 s.; V. PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 11, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18.

<sup>10</sup> V. F.-X. LUCAS, art. préc., *BJE* janv. 2022, p. 45, n° 7 – A. DIESBECQ et M. LAROCHE, *Le nouveau rôle des parties prenantes: les détenteurs de capital*, *JCP E* 2021, 1530; O. MARAUD, *Le nouveau rôle des parties prenantes: les dirigeants*, *JCP E* 2021, 1531, n° 5 s.

jugement d'ouverture de la procédure", sont modifiés par le projet de plan et ces parties affectées votent seules le plan, conformément à l'article 9, 2 de la directive (UE) 2019/1023. Ni le Livre VI du Code de commerce, ni la directive<sup>11</sup> n'excluent que les droits des parties affectées soient modifiés à la hausse, mais l'esprit du texte est clairement contraire, et, comme notre collègue Mathias Houssin, qui parle de "créanciers estropiés" par le plan<sup>12</sup>, nous comprenons que les parties affectées sont des personnes aux droits desquelles le projet de plan prévoit de porter directement<sup>13</sup> atteinte. L'administrateur doit en dresser la liste, les recours étant rapidement purgés (C. com., art. L. 626-30, V et art. R. 626-58-1)<sup>14</sup>.

7. Première certitude, certains créanciers ne risquent pas d'être des parties affectées, car le plan ne peut pas porter atteinte à leurs droits. C'est d'abord le cas des titulaires de créances alimentaires, de droits à pensions de retraite et de créances salariales<sup>15</sup>. Si cela se comprend pour les salariés, cela pourrait aussi avoir pour effet indésirable d'exclure l'AGS, "même" pour ses créances qui ne bénéficient pas du superprivilège et de la subrogation légale<sup>16</sup>. Si tel est bien le cas, cela ne favoriserait pas l'exécution du plan, puisque le débiteur devrait *a priori* rembourser sans délai l'AGS dès le début du plan en redressement ju-

---

<sup>11</sup> Ni le droit américain à l'origine de cette notion (impairment): D. EPSTEIN and S. NICKLES, *Principles of bankruptcy law*, Thomson/West, 2007, p. 100.

<sup>12</sup> M. HOUSSIN, *La notion de partie affectée*, *LEDEN* 2021-9, p. 3.

<sup>13</sup> M. HOUSSIN, *La notion de partie affectée*, *LEDEN* 2021-9, p. 3, observe que cette restriction sera source de difficulté; V. les incidences (indirectes mais certaines) sur la dette junior du délai ou de la remise affectant la dette senior in sa thèse préc. n° 282 et s.

<sup>14</sup> H. POUJADE et C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Rev. proc. coll.* 2021, dossier 8, n° 30 s.; O. BUISINE, *BJE* 2021-6, p. 44, n° 20 à 22.

<sup>15</sup> C. com., art. L. 626-30, IV, conforme aux dispositions de PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 1, 5, a et b et art. 1, 6, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18.

<sup>16</sup> Dans la mesure de la subrogation, l'exclusion est certaine: V. Rapp. au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du Code de commerce, JO 16 sept. 2021, texte n° 20; *Rev. proc. coll.* 2021, p. 89, O. BUISINE; *JCP E* 2021, 1527, n° 5 et 7, V. LELOUP-THOMAS; *Rev. proc. coll.* 2021, dossier 8, n° 17, H. POUJADE et C. SAINT-ALARY-HOUIN; *D.* 2021, p. 1934, R. DAMMANN et TH. BOS; *BJE* 2021-6, p. 44, n° 16, O. BUISINE; E. FABRIÈS-LECEA, *Le nouveau rôle des parties prenantes: les salariés*, *JCP E* 2021, 1532, n° 15 s., redoute une limitation de la garantie AGS en sauvegarde accélérée. V., estimant que l'AGS sera affectée pour ses autres créances: CH. FORT et G. C. GIORGINI, *Les critères de vote et d'adoption du plan*, *JCP E* 2021, 1528, n° 6; N. PARTOUCHE, *JCP E* 2021, 1527, n° 6; N. BORGA et J. THERON, *L'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 réformant le droit des entreprises en difficulté, un tournant?*, *D.* 2021, 1773, n° 30; F.-X. LUCAS, art. préc., *BJE* janv. 2022, p. 45, n° 7.

diciaire du moins, puisqu'en sauvegarde, les avances ne portent pas sur les créances antérieures. Toutefois, en redressement judiciaire, si le plan avec classes<sup>17</sup> n'est pas adopté, le "plan B", plan normal sans classes et avec consultation des créanciers, permet au tribunal d'imposer des délais de paiement allant jusqu'à 10 ans aux créanciers antérieurs qui n'acceptent pas les propositions du débiteur, créanciers dont peut faire partie l'AGS pour ses créances non superprivilégiées.

8. La même exclusion du plan est prévue en faveur du bénéficiaire d'une fiducie-sûreté (C. com., art. L. 626-30, V)<sup>18</sup> pour la créance garantie par la sûreté (ou la fraction de sa créance garantie par la sûreté lorsque la créance a un statut hybride, garantie et non garantie<sup>19</sup>, le bénéficiaire pouvant être une partie affectée pour la fraction non garantie. On pourrait croire de prime abord que rien n'a changé par rapport aux anciens comités desquels le bénéficiaire était pareillement exclu, pour sa protection. La différence, et elle est importante, est qu'il était jusqu'ici "hors comité", mais "pas hors plan", puisque la partie garantie de sa créance, exclue des seuls comités, était soumise au régime normal du plan de l'article L. 626-18 du Code de commerce<sup>20</sup> et pouvait ainsi être étalée, contre son gré, sur une durée allant jusqu'à 10, voire 15 ans si le débiteur était un agriculteur. Désormais, à tout le moins en sauvegarde, le bénéficiaire sera, pour la partie garantie de sa créance et pour son plus grand bonheur, non seulement hors classe mais aussi hors plan, sans qu'ait été réservé le cas de la fiducie sans dépossession. L'article L. 622-23-1 du Code de commerce qui interdit la réalisation de l'actif fiduciaire objet d'une convention d'usage ou de jouissance étant

---

<sup>17</sup> En cas de conversion, les classes initiales subsistent: C. com., art. L. 622-10, al. 5, de sorte que "si l'AGS est hors classes en sauvegarde, elle le demeure à l'occasion de la conversion en redressement judiciaire": V. LELOUP-THOMAS, *JCP E* 2021, 1527, n° 7.

<sup>18</sup> En droit allemand, par principe et sauf exception, les titulaires de sûretés réelles ne sont pas affectés: R. DAMMANN, *L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité*, in Mélanges C. Witz, LexisNexis, 2018, p. 223, spéc. p. 229.

<sup>19</sup> Une sûreté réelle ne valant, au maximum, que ce que vaut le bien grevé, si pour des raisons de droit ou de fait, la valeur des actifs fiduciaires ne garantit qu'un quart de la créance, le créancier doit être traité comme un créancier chirographaire pour les 3/4 non garantis: V. *infra*, § 18.

<sup>20</sup> En ce sens, F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, LGDJ, 10<sup>e</sup> éd., 2014, n° 987; F. PÉROCHON, *Réflexions sur la constitution des comités de créanciers*, *BJE* nov. 2017, p. 447, n° 15: une exclusion du comité "au premier euro serait disproportionnée, dénuée de tout fondement. Le législateur n'a pu vouloir une telle absurdité ... seule doit être écartée du vote la portion de la créance effectivement garantie par la fiducie, dans la limite du montant de celle-ci"; M. HOUSSIN, th. préc., n° 291, p. 232.

inchangé, le créancier sera à notre avis entravé dans la mise en œuvre de la sûreté pendant toute l'exécution du plan: il n'est pas pour autant une partie affectée, car ses droits sont altérés par l'application de l'article L.622-23-1, et non par le plan, qui ne prévoit aucune mesure à son égard. Ses créances devront être honorées dans les conditions du droit commun, la mise en œuvre de la sûreté étant seule temporairement interdite.

9. Le même constat peut être fait à propos des créanciers postérieurs non "utiles" qui, pour d'évidentes raisons techniques, eu égard à la célérité voulue, étaient jusqu'ici hors comités et soumis au plan normal. Ils sont hors classes, celles-ci n'incluant que les créanciers antérieurs (C. com., art. L. 626-30, III). Il est à craindre qu'ils soient aussi désormais hors plan, à leur avantage...; mais cela revient à les traiter comme les créanciers postérieurs "utiles", ce qui nous laisse perplexes<sup>21</sup>.

10. L'administrateur peut-il laisser hors plan certains créanciers, en décidant que leurs droits ne seront pas affectés par le plan ? Une réponse affirmative semble s'imposer, certes sous le contrôle du juge, et elle devra être justifiée par référence aux nécessités du plan, puisqu'une partie est affectée ou non en fonction d'un projet précis. Reste à savoir jusqu'où il peut aller. Pourrait-on par exemple imaginer un plan qui n'affecterait que les créanciers financiers ? Pour l'affirmative et l'admission d'une grande marge de manœuvre de l'administrateur, on fera valoir le pragmatisme et la souplesse qui émanent de l'article 9 de la directive (UE) 2019/1023<sup>22</sup> et de l'article L. 626-30 du Code de commerce. S'agissant de cet exemple précis des seuls créanciers financiers, le fait que la solution soit prévue par l'article L. 628-1, alinéa 3 du Code de commerce dans la sauvegarde accélérée livre un argument d'analogie ou *a contrario*, selon la lecture que l'on en a.

11. Des stratégies seront donc possibles comme c'est le cas, dit-on, en droit américain et allemand, et il conviendra, comme l'écrit un auteur, "de déterminer la limite entre la stratégie du vote", légitime, et la "manipulation intentionnelle des votes", proscrite<sup>23</sup>. L'administrateur pourrait par exemple déci-

---

<sup>21</sup> V. également L.-C. HENRY, *Ordonnance du 15 septembre 2021: l'introduction des classes de parties affectées et les nouvelles modalités des plans, une double innovation majeure*, *Rev. sociétés* 2022, n° 6, à paraître.

<sup>22</sup> Sauf à interpréter *a contrario* l'article 9, 3 qui prévoit des possibilités d'exclusions. Mais cette disposition nous paraît avoir un autre objet, permettant à un État membre d'exclure une catégorie de façon systématique. La question ici posée est celle d'exclusions limitées à un dossier donné et reposant sur des "critères objectifs vérifiables" (C. com., art. L. 626-30, III).

<sup>23</sup> V. E. LACROIX, *La "communauté d'intérêt suffisante" ou le nœud gordien de la constitution des classes... à la lumière de la pratique états-unienne*, *BJE* sept. 2021, p. 43 et 46 s.; R.

der qu'un créancier gagiste rétenteur d'un bien de valeur qui sera payé quoi qu'il arrive restera hors plan ou, pour prendre un autre exemple sur lequel nous avons hésité (et qui concerne une sûreté personnelle), il pourrait sans doute pour la même raison exclure des parties affectées un créancier chirographaire bénéficiant d'un cautionnement bancaire en anticipant sur le résultat que doit lui assurer la règle du meilleur intérêt<sup>24</sup>: ce créancier sera en effet payé dans tous les cas. Mais l'administrateur pourrait à l'inverse juger opportun de ne pas les écarter et d'en faire des parties affectées par le projet de plan: rien n'interdit en effet à ces créanciers d'accepter quelques efforts. Ce peut être leur intérêt pour conserver un partenaire. Un crédit-bailleur ne souhaite pas nécessairement récupérer son matériel, ni un créancier réaliser sa sûreté.

## II. *Deuxième question: Comment l'administrateur judiciaire doit-il ou peut-il constituer les différentes classes de parties affectées?*

12. Les classes de détenteurs de capital étant hors de notre sujet, nous n'évoquerons que les classes de créanciers.

13. La loi donne quelques précisions: d'abord les créanciers doivent être répartis "sur la base de critères objectifs vérifiables" en "classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique<sup>25</sup> suffisante" (C. com., art. L. 626-30, III). De plus, il faut constituer au moins deux classes de créanciers, les titulaires de sûretés réelles<sup>26</sup> devant être séparés des autres créanciers<sup>27</sup>. Ce minimum légal de deux classes (garantis, non garantis) sera peut-être suffisant dans des dossiers très simples. Mais il sera souvent en contradiction avec

---

DAMMANN et TH. BOS, *D.* 2021, p. 1936. Sur la liberté laissée par le droit américain, V. M. HOUSSIN, th. préc., n° 316 s. Le droit allemand est plus strict: R. DAMMANN, *Mélanges C. Witz*, 2018, p. 223, spéc. p. 229 s., précise qu'est interdite la "scission artificielle d'une classe de créanciers qui ont des intérêts économiques similaires" (p. 231).

<sup>24</sup> V. *infra*, § 21.

<sup>25</sup> Sur laquelle V. E. LACROIX, *La "communauté d'intérêt suffisante" ou le nœud gordien de la constitution des classes... à la lumière de la pratique états-unienne*, *BJE* sept. 2021, p. 42.

<sup>26</sup> L'article 9, 4 de la directive (UE) 2019/1023, qui sépare "les créanciers garantis" des créanciers "non garantis", n'interdit pas de prendre en considération les sûretés personnelles, dont le texte français ne dit rien; V., les excluant, E. LACROIX, *La "communauté d'intérêt suffisante" ou le nœud gordien de la constitution des classes ... à la lumière de la pratique états-unienne*, *BJE* sept. 2021, p. 42, note 2.

<sup>27</sup> O. BUISINE, *Rev. proc. coll.* 2021, fiche pratique 4, p. 89, cite les PGE comme exemples de créance non garantie.

l'exigence d'une communauté d'intérêt suffisante au sein d'une classe, ce qui ressusciterait le défaut justement reproché aux anciens comités, qui regroupaient des personnes aux intérêts très disparates. Or, il est impératif que les parties affectées au sein de la même classe "bénéficient d[']une égalité de traitement", ce qui impose de les traiter "de manière proportionnelle à leur créance"<sup>28</sup> (C. com., art. L. 626-31, 2°): le juge doit vérifier le respect de ce principe même lorsque toutes les classes ont voté en faveur du plan, et sans que le texte prévoie la possibilité pour les créanciers d'accepter un traitement différencié au sein d'une classe<sup>29</sup>.

Heureusement, les textes ne fixent aucun maximum légal. L'administrateur peut prévoir autant de classes qu'il l'estime nécessaire ou opportun, et la pluralité sera à notre avis la norme.

14. Il est par ailleurs impératif de "respecte[r] les accords de subordination" (C. com., art. L. 626-30, III, 2°). Par conséquent et vu le principe d'égalité de traitement au sein d'une classe, il ne nous paraît pas possible de mélanger les créanciers seniors et les créanciers juniors<sup>30</sup>: ces derniers, qui ne peuvent être payés qu'après les seniors, sont forcément en principe dans une classe distincte, voire plusieurs s'il y a plusieurs degrés de subordination.

15. Comme les priorités légales valent bien les priorités conventionnelles – on n'ose imaginer l'inverse! –, cette règle nous paraît imposer en principe, même si la loi ne le dit pas<sup>31</sup>, de classer séparément les titulaires d'une sûreté portant sur la même assiette dont les rangs sont différents<sup>32</sup>: une classe par rang, la règle valant aussi bien logiquement pour les titulaires de sûretés spéciales que pour les privilèges généraux<sup>33</sup> – des créanciers publics, notamment

---

<sup>28</sup> PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 10, 2, b, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18.

<sup>29</sup> Solution sans doute trop rigide. Sur les droits américain et anglais, V. not. M. HOUSSIN, th. préc., n° 572.

<sup>30</sup> Solution qui serait parfois opportune: F. ABITBOL, *JCP E* 2021, 1527, n° 17.

<sup>31</sup> Et même si la possibilité de ne faire que deux classes implique celle d'accommodements avec les principes, souplesse importante en la matière (V. aussi *infra*, § par. 25).

<sup>32</sup> Contra, R. DAMMANN et TH. BOS, *D.* 2021, p. 1932, admettent leur regroupement "à la seule condition de bénéficier d'un traitement équivalent d'un point de vue financier": mais le texte nous paraît plus précis, exigeant un traitement proportionnel, qui interdit de payer intégralement certains s'il n'y a pas de quoi payer tous les autres dans la même classe. Le droit allemand permet de réunir en une classe unique les titulaires de sûretés réelles s'ils y consentent: R. DAMMANN, *Mélanges C. Witz*, 2018, p. 231, solution opportune.

<sup>33</sup> R. DAMMANN et A. ALLE, *À la recherche d'une cohérence entre sûretés réelles et droit des procédures collectives*, Mélanges Grimaldi, Defrénois, Lextenso, 2020, p. 259 s., spéc. p.

– qu’il faut classer selon leur rang... Dans le *chapter 11* du droit américain, d’où nous vient ce système, chaque titulaire de sûreté réelle est en principe une classe à lui seul<sup>34</sup>!

16. L’administrateur dispose d’une importante marge de manœuvre dans son “nouveau rôle de chef d’orchestre”<sup>35</sup>. Même s’il doit bien sûr respecter les conditions légales et, notamment, regrouper les créanciers “sur la base de critères objectifs vérifiables” en “classes représentatives d’une communauté d’intérêt économique suffisante”, le texte laisse place à une grande souplesse: d’où ici encore des possibilités de stratégie dans le respect la loi, tout d’abord pour faciliter le vote par toutes les classes, en regroupant ou non telle ou telle catégorie de créanciers, ensuite parce que, dans la perspective hautement probable de l’application forcée interclasses, il est nécessaire qu’au moins une classe ait voté le plan<sup>36</sup>. Le choix de réunir telle ou telle catégorie de créanciers peut ainsi influencer sur le résultat du vote, et il peut être intéressant de regrouper “plus ou moins” au cas par cas.

17. Cela peut tout d’abord conduire à constituer des classes de créanciers rétenteurs ou encore de créanciers gagistes à qui des efforts très limités seront demandés, des créanciers qu’on effleure à peine – Françoise dirait “pseudo-affectés” –, on leur tire à peine un cheveu, par exemple on les paie un ou plusieurs mois après l’échéance: on leur demande ainsi un petit effort, qui ne les dissuadera pas de voter le plan, sachant que la règle du meilleur intérêt les protège. On pourrait aussi sans doute regrouper par exemple tous les créanciers hypothécaires “de 1<sup>er</sup> rang”<sup>37</sup> mais, logiquement, pas les privilèges généraux en raison du nécessaire respect de la hiérarchie entre créances si, comme nous le croyons, celle-ci n’est pas cantonnée à la subordination contractuelle<sup>38</sup>. On peut

---

268, soulignent qu’il n’en est pas ainsi en droit allemand du fait de l’abrogation de tous les privilèges.

<sup>34</sup> D. EPSTEIN and S. NICKLES, 2007, p. 98; D.G. BAIRD, *Elements of bankruptcy*, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., 2001, p. 207; E. LACROIX, *La “communauté d’intérêt suffisante” ou le nœud gordien de la constitution des classes ... à la lumière de la pratique états-unienne*, BJE sept. 2021, p. 44.

<sup>35</sup> Qu’il devra “exercer [...] avec talent pour éviter la cacophonie”: D. ROBINE, *JCP E* 2021, 1527, n° 3; H. POUJADE et C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Rev. proc. coll.* 2021, dossier 8, n° 23, y voient un “grand architecte”.

<sup>36</sup> V. *infra*, § 25.

<sup>37</sup> Entre lesquels n’existe aucune subordination. On objectera qu’ils n’ont généralement pas de communauté d’intérêt économique (F. ABITBOL, *JCP E* 2021, 1527, n° 10), mais cette objection tomberait si les règles de répartition étaient enfin rationalisées selon les préconisations de A. REVEL PEDEMONS, *Le conflit né de la chronologie des opérations de liquidation des actifs isolés*, préf. P. Cagnoli, LGDJ, Bibl. dr. entr. en difficulté, t. 24, 2021.

<sup>38</sup> V. *supra*, § 15.



aussi imaginer de regrouper dans une classe des fournisseurs stratégiques ou indispensables, ou encore les “créanciers vulnérables, comme les petits fournisseurs”, ainsi que le suggère la directive<sup>39</sup>, et les autres créanciers chirographaires dans une autre classe, en prévoyant de payer les premiers, non pas sans délais, mais rapidement, faute de quoi ils ne seraient pas des parties affectées.

18. D’autres questions peuvent évidemment se poser. Si l’on prend l’exemple d’un créancier hypothécaire important mais “sous-garanti”, dont la créance totale est de 1,4 M€, alors que l’immeuble grevé vaut un million. Sa créance est donc chirographaire à hauteur de 400 000 €<sup>40</sup> et doit *a priori* être classée à ce titre avec les autres créances chirographaires. A la réflexion toutefois, si le passif des autres chirographaires est par exemple de 200 000 €, c’est là lui octroyer un droit de vote déterminant dans cette classe – le créancier y serait majoritaire –, alors qu’en définitive, ses intérêts ne sont pas les mêmes que ceux des autres chirographaires, en raison de sa participation à une autre classe, celle d’un créancier garanti par une hypothèque pour la majeure partie de sa créance. Il est dès lors peu probable qu’il existe une véritable “communauté d’intérêt économique” avec les “purs” créanciers chirographaires. Il peut alors paraître équitable et opportun, voire nécessaire, de l’isoler dans une classe spécifique<sup>41</sup>.

19. On ne peut que constater la variété des questions qui vont se poser mais aussi la diversité des stratégies qui pourront être employées, étant rappelé que le respect des conditions légales est d’autant plus impératif que les parties affectées doivent bien sûr être informées et peuvent – et doivent – exercer leurs éventuels recours dès le stade de la composition des classes.

---

<sup>39</sup> PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 9, 4, al. 4, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18.

<sup>40</sup> En ce sens, qui est celui des droits américain et allemand, V. not. R. DAMMANN, *Mélanges C. Witz*, 2018, p. 229 s.; et avec TH. BOS, *D.* 2021, p. 1935; et avec A. ALLE, *Mél. Grimaldi*, 2020, p. 259, spéc. p. 267; E. LACROIX, *BJE* sept. 2021, note 12; A. DE MAULÉON et J.-J. ANSAULT, *De quelques difficultés d’interprétation relatives aux “classes” de créanciers*, *D.* 2022, 305. V. l’admettant comme à regret, et sauf en matière de fiducie-sûreté, F.-X. LUCAS, art. préc., *BJE* janv. 2022, p. 45, n° 8. *Contra*, in *JCP E* 2021, 1527, V. LELOUP-THOMAS, n° 11 et D. ROBINE, n° 12. Il serait selon nous antiéconomique de classer pour le tout en créancier hypothécaire un créancier dont l’hypothèque garantit seulement 10 % de sa créance ...

<sup>41</sup> En ce sens, E. LACROIX, *BJE* 2021-5, p. 44 s.; N. PARTOUCHE, *JCP E* 2021, 1527, n° 23, parle de “parties affectées schizophrènes”, et n° 27 de “classe ad hoc”; D. ROBINE, *JCP E* 2021, 1527, n° 19, parle de partie affectée “réunissant plusieurs qualités”; F. ABITBOL, *JCP E* 2021, 1527, n° 20 sur le créancier actionnaire, et n° 10, sur l’exemple de deux bailleurs, un bail étant continué, l’autre résilié; V. LELOUP-THOMAS, *JCP E* 2021, 1527, n° 26, sur l’exemple des créanciers publics de rangs différents.



### III. Troisième question: le critère du meilleur intérêt.

20. *Troisième série de questions.* – Celles relatives au nouveau critère du meilleur intérêt des créanciers. Plusieurs règles protègent les parties affectées contre les possibles excès du plan: selon le critère du meilleur intérêt des créanciers (*best interest...*)<sup>42</sup>, tout créancier qui a voté contre le plan même si sa classe a voté pour – et même si toutes les classes ont voté pour... –, tout opposant donc dans tous les cas de figure, peut exiger<sup>43</sup> de n’être pas plus mal traité (*no worse off...*) que dans l’une des trois hypothèses fictives de référence auxquelles renvoie la loi, c’est-à-dire la liquidation judiciaire, le plan de cession<sup>44</sup> ou “la meilleure solution alternative si le plan n’était pas validé”, troisième cas sans doute peu fréquent dont le professeur Lucas donne pour exemple celui du plan concurrent proposé en redressement judiciaire<sup>45</sup>... (C. com., art. L. 626-31, 4°). Et, comme il a été vu<sup>46</sup>, l’esprit protecteur du texte suggère de retenir la plus favorable de ces trois références, puisque c’est ce que peut espérer le créancier dissident en l’absence de plan.

21. Le principe du meilleur intérêt nous paraît logique... même s’il rompt avec le traitement jusqu’alors plus sévère imposé à certains créanciers garantis en cas de plan qu’en cas de liquidation et si l’un d’entre nous (Philippe) est un peu moins enthousiaste. L’idée est celle-ci: “Un plan, oui, mais pas aux frais des créanciers qui le refusent, et à ceux-là, il ne doit donc rien coûter !”, rien coûter par rapport à ce qui se passerait vraisemblablement en l’absence de plan. Le problème est que pour l’appliquer, il faut évaluer l’entreprise et les

---

<sup>42</sup> Défini par l’article 2, 6 de la directive (UE) 2019/1023 et l’article L. 626-31, 4° du Code de commerce; V. not. M. HOUSSIN, thèse préc., n° 327 et 601 s.; et M. HOUSSIN, *Le test du respect des intérêts des créanciers ou “best interest test”*, *Rev. proc. coll.* 2018, étude 19, p. 30; D. EPSTEIN and S. NICKLES, 2007, p. 102; D. G. BAIRD, 2001, p. 69.

<sup>43</sup> En exerçant le recours prévu par les articles L. 626-33, I et R. 626-64 du Code de commerce, pour sanctionner la violation de l’article L. 626-31, 4° du Code de commerce ou bien des 5° et 10° alinéas de l’article L. 626-32 du Code de commerce: sur ces recours, V. not. O. BUISINE, *Rev. proc. coll.* 2021, fiche pratique 4, p. 93; H. POUJADE et C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Rev. proc. coll.* 2021, dossier 8, n° 30 s.

<sup>44</sup> Exigence très peu protectrice en général vu la modicité habituelle des prix de cession, couvrant en général moins de 10% du passif ...: J.-P. BEAUCHAMP, *La détermination de la valeur de l’entreprise en difficulté*, *JCP E* 2021, 1529, n° 12; F. ABITBOL, *JCP E* 2021, 1527, n° 13. F.-X. LUCAS, art. préc., *BJE* janv. 2022, p. 45, n° 10, précise justement que cette référence devrait s’appliquer lorsque des offres de reprise ont été déposées.

<sup>45</sup> Et celui, plus improbable, de retour à meilleure fortune du débiteur hors procédure collective: F.-X. LUCAS, art. préc., *BJE* janv. 2022, p. 45, n° 10.

<sup>46</sup> V. *supra*, § 3.

actifs grevés, afin de calculer le paiement qu’aurait reçu le créancier en liquidation judiciaire ou en plan de cession, lors de la distribution du prix de réalisation des actifs<sup>47</sup>. Petite cerise sur le gâteau, commandée par la directive<sup>48</sup>: même si l’on compare avec ce qui passerait en liquidation judiciaire<sup>49</sup>, le calcul doit se faire sur la base de la valeur de l’entreprise en activité (*going concern*). Cette exigence peut se comprendre puisque le plan ne tend nullement à liquider l’entreprise, bien au contraire, mais elle complique la recherche des éléments de valorisation et de la comparaison requises.

22. Cette étape – légitime – est de nature à alourdir l’adoption du plan, même si, et c’est tant mieux, le texte dit seulement que “le tribunal détermine la valeur de l’entreprise du débiteur, au besoin en ordonnant une expertise” (C. com., art. R. 626-64, I, al. 2). Vu le temps que requiert une telle expertise, il nous paraît très heureux que le tribunal ne soit pas obligé de désigner un expert et, à notre avis, il devrait le plus souvent et par principe s’en abstenir: il peut en effet se contenter *a priori* de ce dont il disposera en général dans le dossier et donc évaluer l’entreprise à partir des éléments comptables et les biens grevés d’après la prise en compte lorsqu’elle a eu lieu, donc en redressement judiciaire<sup>50</sup>, étant toutefois observé et déploré, que, sauf en sauvegarde accélérée (C. com., art. L. 628-1, al. 4), il n’est pas exigé par la loi que le débiteur dispose de comptes fiables, comptes établis ou certifiés par un professionnel du chiffre<sup>51</sup>. Les échos de la pratique américaine et allemande<sup>52</sup> laissent supposer que le débiteur et/ou le créancier opposant anticipera et fera faire à ses frais et en temps utile – à l’avance – une évaluation “externe” de l’entreprise aussi ob-

---

<sup>47</sup> L’évaluation servira aussi à vérifier que la classe qui a approuvé le plan est bien “dans la valeur”, i.e. selon l’article L. 626-32, I, 2°, b du Code de commerce, qu’il ne s’agit pas d’une classe qui n’aurait droit à aucun paiement en cas de liquidation judiciaire en appliquant bien sûr le classement légal: V. *infra*, § 32.

<sup>48</sup> PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 11, 1, b, ii, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18.

<sup>49</sup> Référence obligatoire dans le cas où toutes les classes n’ont pas voté en faveur du plan: article 11, 1, b, ii de la directive (UE) 2019/1023, que l’article L. 626-32, I, 2°, b du Code de commerce décline en évoquant la répartition des actifs (isolés) en liquidation judiciaire et celle du prix de cession de l’entreprise.

<sup>50</sup> Il pourrait aussi s’appuyer sur d’éventuelles offres de reprise émises par des tiers: R. DAMMANN, Mélanges C. Witz, 2018, p. 233, parle de “dual track”.

<sup>51</sup> Il s’agit sans doute d’une inadvertance puisque cette exigence était posée pour les comités de créanciers. En pratique, les entreprises concernées auront généralement de tels comptes.

<sup>52</sup> V. R. DAMMANN, Mélanges C. Witz, 2018, p. 234. La charge de la preuve de la violation du best interest pèse sur l’opposant.

jective<sup>53</sup> et convaincante que possible qu'il joindra au dossier. Une telle évaluation aurait pu être exigée du débiteur dès le départ, tant il est évident qu'un créancier au moins risque de contester le sort qui lui est fait; elle permettrait en outre au tribunal de vérifier que les conditions sont remplies au moment de l'arrêté du plan. Quoi qu'il en soit, en l'absence d'évaluation spéciale, le tribunal n'a pas à pallier l'inertie du débiteur<sup>54</sup> ou de l'opposant, et peut s'en tenir à une évaluation purement comptable, qui présente l'avantage de la simplicité et de la rapidité.

23. Le modèle américain est ici un repoussoir, qui donne lieu à de très lucratives batailles d'experts pour des résultats par hypothèse invérifiables puisque l'on raisonne sur une fiction. Le talent de Maître Dammann<sup>55</sup> ne nous a pas convaincus que le modèle allemand était plus simple ou plus opérationnel, et nous croyons savoir que l'adoption des plans avec classes de créanciers est aussi rare en Allemagne qu'aux États-Unis.

24. Dernière remarque ici: même si toutes les classes ont voté en faveur du plan<sup>56</sup>, et que le critère du meilleur intérêt des créanciers est vérifié, le tribunal n'est pas obligé de l'arrêter. Il a d'autres contrôles à opérer<sup>57</sup> et il doit en particulier en vérifier la "faisabilité" (*feasibility test* du droit américain<sup>58</sup>) ou, à tout le moins, la non-impossibilité: comme la directive, l'article L. 626-31, avant-dernier alinéa, prévoit que le tribunal peut refuser d'arrêter le plan qui "n'offre pas une perspective raisonnable d'éviter la cessation des paiements du débiteur ou de garantir la viabilité de l'entreprise"<sup>59</sup>. En revanche, le juge n'a pas à s'interroger au-delà sur une éventuelle violation de la hiérarchie entre les classes si elles ont toutes approuvé le plan. Mais c'est une hypothèse hautement improbable!

---

<sup>53</sup> Il est impossible qu'elle le soit totalement: V. J.-P. BEAUCHAMP, *JCP E* 2021, 1529, n° 10 s.

<sup>54</sup> Pourquoi le juge serait-il plus royaliste que le roi ? Au débiteur et aux créanciers de "faire le job", en accord avec l'esprit de la négociation.

<sup>55</sup> R. DAMMANN, *Mélanges C. Witz*, 2018, p. 223; et avec TH. BOS, *D.* 2021, p. 1931; et avec A. ALLE, *D.* 2019, p. 2047.

<sup>56</sup> Articles 9, 6 et 10, 2, a, de la directive (UE) 2019/1023 et article L. 626-31 du Code de commerce.

<sup>57</sup> Article 10, 2 et 3 de la directive (UE) 2019/1023 et article L. 626-31 du Code de commerce.

<sup>58</sup> D. EPSTEIN and S. NICKLES, 2007, p. 102. – D. G. BAIRD, 2001, p. 203. – M. HOUSSIN, thèse préc., n° 611. Contrôle non prévu par le droit allemand: R. DAMMANN, *Mélanges C. Witz*, 2018, p. 237.

<sup>59</sup> PH. ROUSSEL GALLE et CH. FORT, *L'élaboration et l'arrêté du plan de continuation avec ou sans classes*, *Rev. proc. coll.* 2021, dossier 9, n° 17.

#### IV. Quatrième question: le classement des classes.

25. *Quatrième question. Classer les classes.* – On l’aura compris, les classes doivent être classées et cette question se dédouble: pourquoi les classer, et comment? La question est essentielle si toutes les classes ne votent pas le plan. En effet, si une classe<sup>60</sup> au moins a voté en faveur du plan, le plan peut encore être arrêté par le tribunal, comme le prévoit l’article L. 626-32 relatif à l’application forcée interclasse<sup>61</sup>. Intervient alors et de surcroît (en sus du critère du meilleur intérêt) une autre règle protectrice des parties affectées dissidentes, la règle de la priorité dite absolue, en vertu de laquelle une classe jugée “inférieure” ne reçoit en principe aucun paiement tant que toutes les classes dissidentes dites “supérieures” n’ont pas été “intégralement désintéressées”<sup>62</sup>. La règle est *a priori* très exigeante puisqu’elle commande de classer les classes entre elles<sup>63</sup> et interdit en principe de commencer même à payer les classes de créanciers chirographaires – par exemple, les fournisseurs – tant que tous les créanciers des classes de titulaires de sûretés n’ont pas été intégralement payés<sup>64</sup>. Le tribunal peut toutefois y déroger s’il le juge “nécessaire [pour] atteindre les objectifs du plan” sans porter “une atteinte excessive” aux droits des autres parties affectés, en faveur notamment des créances des fournisseurs, des détenteurs de capital et des créanciers à titre délictuel (C. com., art. L. 626-32, II): les possibilités de dérogation sont donc vastes, “qui rendent cette règle absolue [...] bien... relative”<sup>65</sup> et lui

---

<sup>60</sup> À condition que cette classe ne soit pas celle des détenteurs de capital, ni une classe “hors de la valeur”: V. *supra*, § 3.

<sup>61</sup> PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 11, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18.

<sup>62</sup> Y compris par “des moyens identiques ou équivalents”: C. com., art. L. 626-32, I, 3°.

<sup>63</sup> C. FAVRE-ROCHEX, *Une nouvelle réforme du Livre VI du Code de commerce !*, BJE sept. 2021, p. 37, n° 5, parle de “lutte des classes” pour évoquer cette hiérarchisation.

<sup>64</sup> O. DEBEINE et E. ROSIER, *La règle de priorité absolue*, Rev. proc. coll. 2021, étude 20, n° 11, en montrant la très grande rigueur qui, vraiment absolue, aurait fait obstacle à des plans tels que Eurotunnel ou Suntec. V. l’exemple présenté par F. ABITBOL, JCP E 2021, 1527, n° 2. V. en sa faveur, M. HOUSSIN, thèse préc., n° 615, mais en soulignant les limites (n° 616 s.) et l’importance des dérogations (n° 623 s.). Comp. R. DAMMANN et TH. BOS, D. 2021, p. 1933.

<sup>65</sup> “Ce qui explique le choix de la priorité absolue, ce sont les exceptions qui l’accompagnent”, explique ainsi L.-C. HENRY, *Ordonnance du 15 septembre 2021: l’introduction des classes de parties affectées et les nouvelles modalités des plans, une double innovation majeure*, Rev. sociétés 2022, n° 14, à paraître; PH. ROUSSEL GALLE et CH. FORT, Rev. proc. coll. 2021, dossier 9, n° 26.

confèrent “opportunément une certaine flexibilité”<sup>66</sup>, sous le contrôle du juge.

26. Reste à savoir comment procéder à ce classement des classes entre elles. Dans certains cas, ce sera simple, par exemple si deux classes seulement ont été constituées, l’une de créances garanties et l’autre de non garanties, classe nécessairement inférieure<sup>67</sup>. Mais vu la taille des entreprises soumises à la constitution des classes, cette hypothèse risque d’être peu courante. Par ailleurs, lorsqu’il en existe, le respect des accords de subordination, qui commandent la hiérarchie, pourrait aussi simplifier la question<sup>68</sup>.

27. Dans d’autres hypothèses, le recours au nouvel article L. 643-8 du Code de commerce et à ses rangs, pourrait souvent apporter des indications, sinon des réponses. Ainsi, une classe de créanciers bénéficiant du privilège de *new money* qui bénéficie d’un 5<sup>e</sup> rang, peut sans doute être jugée “supérieure” à la classe de titulaires de sûretés immobilières qui figure au 6<sup>e</sup> ou aux classes de telles sûretés, s’il en est créé plusieurs (une par immeuble par exemple ou une par rang). Sauf à souligner que l’article L. 643-8 du Code de commerce mentionne de nombreuses créances hors classes (rangs 1, 2, 3, 7, 8, 9, 10, 11), ce qui en réduit la pertinence. Par ailleurs, le classement qu’il édicte n’est pas complet, comme il prend soin de le rappeler. *Quid* du privilège général mobilier de la sécurité sociale ou encore du privilège spécial du dernier conservateur ? Il faudra donc conjuguer l’article L. 643-8 du Code de commerce avec les rangs prévus par le Code civil ce qui n’ira pas sans poser de difficultés. L’article L. 643-8, si bienvenu soit-il, est loin d’apporter toutes les réponses pour classer les classes; il aurait fallu qu’il distingue les garanties immobilières et mobilières, voire, parmi ces dernières, celles qui portent sur des biens corporels ou incorporels. Bref, ce texte est trompeur du fait de sa simplicité apparente, même si, nous en convenons volontiers, il constitue une belle avancée.

28. Mais il ne faut pas oublier que le classement édicté par le texte ne vaut que sur une assiette donnée, immobilière ou mobilière, et même plus juste-

---

<sup>66</sup> V. pour une lecture souple, F.-X. LUCAS, art. préc., *BJE* janv. 2022, p. 45, n°13. O. DEBEINE E. ROSIER, *Rev. proc. coll.* 2021, étude 20, n° 25 s. et n° 42 à 45, citant l’exemple de créanciers juniors acceptant une conversion de créance en capital (n° 33 s.) ou de fournisseurs – voire des seuls fournisseurs essentiels (PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, cons. 56, JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18) – réunis en une classe payée assez rapidement (mais un peu moins vite que les seniors).

<sup>67</sup> Comp. sur le droit allemand, R. DAMMANN, *Mélanges C. Witz*, 2018, p. 239.

<sup>68</sup> Du moins si les créanciers concernés sont les seules parties affectées, car l’accord ne saurait lier les autres créanciers, ni s’affranchir de dispositions impératives: M. HOUSSIN, thèse préc., n° 512 et p. 385 s. – N. PARTOUCHE, *JCP E* 2021, 1527, n° 16; F. ABITBOL, *JCP E* 2021, 1527, n° 17; D. ROBINE, *JCP E* 2021, 1527, n° 18.

ment bien grevé par bien grevé: ainsi, si un créancier<sup>69</sup> hypothécaire, premier inscrit sur l'immeuble A est clairement "supérieur" au second inscrit sur le même immeuble A, rien n'indique qu'il le soit sur un créancier de rang deux inscrit sur l'immeuble B, l'efficacité de la sûreté dépendant dans les faits de l'écart entre le prix de vente de chaque immeuble et le montant cumulé des créances des inscrits, ainsi bien sûr que de l'importance des créances mieux classées...<sup>70</sup>. D'où une autre piste de comparaison et donc de hiérarchisation entre classes: il s'agirait d'évaluer (toujours fictivement) le pourcentage de satisfaction espéré par les créanciers d'une classe en cas de liquidation judiciaire (ou de plan de cession) compte tenu de la composition de l'actif et du passif et de comparer les classes entre elles sur cette base. Si les créanciers hypothécaires de telle classe ont l'espoir d'être payés en moyenne à titre privilégié à hauteur de 20% et les nantis d'une autre classe à hauteur seulement de 15%, la classe des hypothécaires pourrait être considérée comme supérieure à celle des nantis, mais selon les cas, cela pourrait être l'inverse. Cette comparaison serait, à notre avis plus réaliste mais, comme toute fiction, difficile à mettre en œuvre<sup>71</sup>.

#### V. Cinquième question: De la constitution des classes au contenu du plan.

29. À la base, l'administrateur – avec, en général, le débiteur – s'interroge sur ce qui est financièrement indispensable pour restructurer le passif. À partir de là, il détermine qui, quelles personnes doivent être "affectées" et pour quels montants, et le projet de plan tente de le faire en anticipant sur la réponse des créanciers compte tenu des règles qui ont été exposées ... On peut distinguer schématiquement trois situations.

30. D'abord, celle des classes de créanciers "invincibles": ces créanciers, bien protégés par leur sûreté, seraient *a priori* "hors classe", mais ils ont pu néanmoins accepter de menus efforts. Le plan va donc prévoir de payer rapi-

---

<sup>69</sup> Nous raisonnons sur le créancier pour alléger le discours, qui doit être tenu par classe de créanciers, une classe pouvant au demeurant ne comporter qu'un seul créancier (V. par ex. *supra*, § 18).

<sup>70</sup> Et, en droit positif, de l'ordre de réalisation des immeubles, facteur incongru qu'une rationalisation de notre droit devrait éliminer: en ce sens, V. la brillante démonstration de A. REVEL PEDEMONS, thèse préc., 2021.

<sup>71</sup> Spécialement en raison de l'excessive complexité de notre droit des sûretés: en ce sens, R. DAMMANN et A. ALLE, *Mélanges Grimaldi*, 2020, p. 271 s.

dement, et intégralement ou presque, ces classes de créanciers en situation de force, comme on le fait déjà aujourd'hui pour nombre d'entre eux ... Ce sont notamment les titulaires de droits exclusifs: certains revendiquants – dont le droit est certain, toutes les conditions de la revendication semblant remplies ... –, également les rétenteurs, nantis ou gagistes ou même chirographaires. Selon le niveau d'effort demandé, on peut au demeurant se demander si ces créanciers doivent être considérés comme des parties affectées.

31. En application du principe du meilleur intérêt, on pourrait être tenté d'y ajouter les gagistes non rétenteurs dont le droit de rétention fictif est opposable à la procédure en cas de liquidation judiciaire. Ce serait une aubaine pour ces créanciers, qui étaient jusqu'ici soumis au plan. Une telle remise en cause de l'équilibre que l'on connaissait depuis 2008 serait fâcheuse et elle ne semble pas avoir été voulue<sup>72</sup>. Or, elle n'est pas indiscutable puisque l'article L. 622-7, I, alinéa 2 du Code de commerce, continue à prévoir l'inopposabilité du droit de rétention fictif durant l'exécution du plan: cette disposition visant spécialement la situation du gagiste non rétenteur<sup>73</sup> pourrait interdire au créancier de se prévaloir de son droit de rétention fictif pendant l'exécution du plan, serait-ce au titre du principe plus général du meilleur intérêt des créanciers, que la règle spéciale contraire tiendrait ici en échec en l'absence de précision contraire expresse dans le nouveau texte relatif au critère du meilleur intérêt.

32. Le traitement des classes de créanciers qui ne recevraient rien de toute façon en liquidation judiciaire, parce qu'ils sont trop mal classés pour venir en rang utile, est également simple en théorie<sup>74</sup>: envers ces créanciers qui sont, dit-on, "hors de la valeur" (*out of the money*), le plan va, en règle générale et sauf raison particulière de faire autrement, prévoir une remise totale de la dette. Par hypothèse, le critère du meilleur intérêt sera satisfait: ces créanciers ne seront pas plus mal traités dans le cadre du plan (*no worse off* ...). Il restera au tribunal à vérifier que les classes de parties affectées de rang inférieur, telles celles des détenteurs de capital, ne reçoivent rien non plus<sup>75</sup>.

33. Troisième cas, autrement délicat, celui des classes de créanciers, qui seraient payés au moins en partie en cas de liquidation judiciaire et qui sont dits

---

<sup>72</sup> En ce sens, N. BORGA, *La réalisation de la sûreté réelle dans le contexte d'une procédure collective, RD bancaire et fin.* 2022, dossier XX.

<sup>73</sup> *Specialia generalibus derogant*...

<sup>74</sup> La difficulté pouvant être, en revanche, d'apprécier (fictivement) si tel serait bien le cas ainsi que l'opportunité d'une dérogation.

<sup>75</sup> Sauf exception à la règle de la priorité absolue: V. *supra*, § 25.

“dans la monnaie”<sup>76</sup>: à leur égard, le plan envisagera en général des délais et remises et/ou d’autres mesures de restructuration, dans le respect de la priorité absolue ... sauf dérogation (C. com., art. L. 626-32, I, 3° et art. L. 626-32, II)<sup>77</sup>. Ces créanciers sont susceptibles d’accepter des propositions non déraisonnables à la fois pour éviter la contestation et avec l’idée que, de toute façon, si le plan échoue, ils pourront grâce à leur sûreté être plus ou moins payés dans la liquidation judiciaire, ce qui suppose une garantie suffisamment fiable (sur un immeuble plutôt que sur un fonds de commerce, par exemple ...).

## VI. Sixième question: le règlement des opposants.

34. *Sixième et dernière question.* – À peine signalée, car les textes ne donnent aucun élément de réponse: comment sont réglés les opposants au plan dont la contestation<sup>78</sup> est accueillie lorsque le plan est néanmoins adopté? Le tribunal n’a pas plus qu’avant le pouvoir d’amender le projet, ce que l’on peut regretter. Il le rejette ou l’adopte et, en ce cas, il arrête le plan tel que prévu par le projet, dont il rend les dispositions opposables à tous (C. com., art. L. 626-31 *in fine*). Faut-il alors refuser les dividendes du plan à l’opposant victorieux et lui verser immédiatement, et donc hors plan..., les sommes auxquelles il a établi qu’il aurait droit en liquidation judiciaire (ou autre hypothèse de référence, selon le cas)? Oui, sans doute. Mais si oui, sur quels fonds<sup>79</sup>? Comment faire s’il s’agit d’un “gros” créancier? Le projet de plan pourrait-il, voire devrait-il anticiper – s’il s’agit d’un créancier important – le vote contraire de ce créancier? Nous n’avons pas la réponse, mais ce serait logique!

35. *Propos conclusifs.* – Pour conclure, à titre individuel<sup>80</sup>, je trouve légitime dans son principe la revalorisation des droits et des pouvoirs des créanciers, et notamment des titulaires de sûretés réelles, à laquelle concourt le système des classes, après 35 ans de sacrifice trop souvent excessif et vain de ces droits. Les plans devraient donc se raréfier sans doute et logiquement se raccourcir, car, dans les dossiers importants, la France peut difficilement conti-

---

<sup>76</sup> F. ABITBOL, *JCP E* 2021, 1527, n° 13.

<sup>77</sup> V. *supra*, § 25.

<sup>78</sup> Exercée en application des articles L. 626-33 et R. 626-64 du Code de commerce, sur le fondement de la violation de la règle du meilleur intérêt des créanciers.

<sup>79</sup> V. sur la réserve de liquidités que peut prévoir le plan à cette fin en droit allemand, R. DAMMANN, *Mélanges C. Witz*, 2018, p. 237.

<sup>80</sup> *Propos conclusifs* par Françoise Pérochon.



nuer à avoir des plans sur 10 ans, là où les standards internationaux sont plutôt de 4 ou 5 ans, voire moins ...

Mais le diable se cache dans les détails, et l'évocation des modèles américain et allemand n'est pas du tout rassurante si l'on songe aux coûts et aux lourdeurs procédurales de ce mode d'adoption du plan. L'inquiétude est encore accrue si l'on remarque que le volume du passif garanti est beaucoup plus élevé en France qu'en Allemagne (42% seulement de passif chirographaire en France contre 81% en Allemagne)<sup>81</sup>, ce qui compliquera la constitution et le fonctionnement des classes. Toutefois et en faveur des plans longs usuels en droit français, les statistiques comparées des différents pays suggèrent que la France fait nettement mieux en matière de préservation de l'emploi – ce qui ne surprendra personne – et de maintien de l'activité, sans faire moins bien que les autres quant au paiement des créanciers pour des coûts procéduraux bien inférieurs<sup>82</sup>.

36. Je suis, pour ma part<sup>83</sup>, à peu près d'accord avec Françoise, ce qui est assez rare! Mais accorder autant de pouvoir aux créanciers sur le sauvetage d'une entreprise me rend pour le moins perplexe, pour ne pas dire critique. Tout à fait légitimement, ils votent en fonction de leur intérêt, or et sans qu'il soit besoin ici de développer, le traitement des difficultés des entreprises dépasse largement leurs intérêts<sup>84</sup>. Normalement, l'objectif est de redresser les entreprises viables, mais ne risque-t-on pas de voir une entreprise viable liquidée au motif qu'elle a de beaux actifs et que le meilleur intérêt des créanciers rend l'adoption du plan plus difficile? À l'inverse, une entreprise disposant de peu d'actifs pourra peut-être obtenir plus facilement un plan, au motif que les créanciers n'ont rien à perdre. Bref, même si les droits des créanciers ne doivent pas être sacrifiés, il n'est pas du tout certain que d'un point de vue économique, leurs intérêts constituent le critère le mieux adapté permettant de

---

<sup>81</sup> Étude comparative réalisée en janvier 2021 par le Conseil National des Administrateurs judiciaires et des Mandataires judiciaires: CNAJMJ, *Analyse comparative des systèmes de procédures collectives en Europe. Rapport final*, févr. 2021.

<sup>82</sup> L'étude précédente du CNAJMJ indique un taux d'adoption d'un plan de redressement (période 2015-2018) de 39% contre 8% aux Pays-Bas, et 2 à 5% au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne, et un taux de recouvrement moyen des créanciers de 21% en France contre 22% en Allemagne et seulement 13% au Royaume-Uni (données antérieures à 2006), pour un ratio coûts de procédure / recouvrement réalisé de seulement 13% en France contre 40% en Allemagne et 26% au Royaume-Uni.

<sup>83</sup> Propos conclusifs par Philippe Roussel Galle.

<sup>84</sup> V. récemment R. AZEVEDO, *Le caractère collectif des procédures collectives, avant-propos F. Pérochon*, préface F.-X. Lucas, LGDJ, Bibl. dr. entr. en difficulté, t. 20, 2020.

sauver les entreprises viables... Reste enfin à savoir si ce mode d'adoption des plans n'aura pas des effets sur les plans adoptés "classiquement" conduisant indirectement ou implicitement à comparer le sort des créanciers dans le plan avec celui qu'ils subiraient en liquidation. Et là, Françoise me rejoint puisqu'elle estime que ce serait plutôt une retombée utile.

Enfin avec ce système, demain les créanciers pourront comparer leur sort dans une procédure collective dans tous les États de l'Union, et comme leur sort dépendra de leur sûreté, en particulier de leur sûreté réelle, la prochaine étape risque fort d'être une harmonisation européenne du droit des sûretés et du droit de l'insolvabilité...



# Frammenti di *governance* nelle società di persone

## *Elements of partnership governance*

Sergio Patriarca, Ilaria Capelli \*

---

### ABSTRACT:

La tradizionale flessibilità delle società di persone si confronta, in funzione del rinvio contenuto nell'art. 2257, primo comma, all'art. 2086, secondo comma, con la previsione di obblighi di carattere imperativo, che impongono all'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa. In un contesto in cui le decisioni sono sostanzialmente riposte nelle mani dei singoli soci, nel rispetto di specifiche previsioni di carattere negoziale, la cui presenza, però, è solo eventuale, il nuovo sistema attribuisce in via esclusiva agli amministratori il compito di disegnare gli assetti adeguati, analogamente a quanto risulta previsto per le società di capitali. Ciò comporta la necessità di rivedere i tradizionali canoni interpretativi dedicati alle società di persone, rilevando come una moderna visione di questo fenomeno imponga che siano considerati rilevanti quegli «standard minimi ed irrinunciabili di serietà imprenditoriale e di informazione, adeguati alla realtà dell'attuale sistema economico» cui faceva riferimento il progetto Di Sabato nell'introdurre il canone imperativo della correttezza; il nuovo sistema, inoltre, impone di riesaminare il concreto atteggiarsi dei rapporti fra i soci amministratori nei sistemi di amministrazione disgiuntivo e congiuntivo, l'esercizio del diritto di veto e la necessaria condivisione delle informazioni fra gli amministratori.

*The traditional flexibility of partnerships must now face the new art. 2257(1) and the new art. 2086(2), with the provision of mandatory obligations, which require the entrepreneur to set up organizational, administrative, and accounting structures appropriate to the nature and size of the business. In a context where decisions are essentially in the hands of individual shareholders, subject to specific contractual terms, whose presence, however, is only possible, the new system exclusively attributes to the directors the task of designing the appropriate structures, similarly to what is provided for corporations. This entails the need to revise the traditional interpretative canons dedicated to partnerships, noting that a*

---

\* Sergio Patriarca è professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi dell'Insubria; e-mail: sergio.patriarca@uninsubria.it. Ilaria Capelli è professoressa associata di diritto commerciale, Università degli Studi dell'Insubria; e-mail: ilaria.capelli@uninsubria.it. Il lavoro è il frutto della comune riflessione degli Autori, i paragrafi da 1 a 4 sono attribuiti a Ilaria Capelli, mentre i paragrafi da 5 a 7 sono attribuiti a Sergio Patriarca.

*modern view of this phenomenon requires that those «minimum and inalienable standards of entrepreneurial seriousness and information, appropriate to the reality of the current economic system» to which the Di Sabato project referred in introducing the imperative canon of correctness, be considered relevant; the new system also requires a rethinking the rules governing relations between the managing partners in the systems of disjunctive and conjunctive administration, the exercise of the right of veto, and the necessary sharing of information between directors.*

---

#### SOMMARIO:

1. Una lenta modernizzazione, lontana dai riflettori. – 2. L'amministrazione delle società di persone fra correttezza e adeguatezza degli assetti. – 3. Standard minimi e norme imperative. – 4. La competenza "esclusiva" degli amministratori: un nuovo ruolo per gli amministratori delle società di persone. – 5. Assetti adeguati e sistemi di amministrazione. – 6. L'adeguatezza degli assetti e la condivisione delle informazioni fra gli amministratori. – 7. Breve postilla sul diritto di veto, le decisioni relative alla predisposizione degli assetti e lo scioglimento della società.

### *1. Una lenta modernizzazione, lontana dai riflettori.*

È comune esperienza che il diritto societario, come accade in generale per le regolazioni dei nostri tempi, sia in continuo mutamento e che ciò avvenga, specialmente negli ultimi anni, in modo progressivamente sempre più rapido. Questo mutamento travolge senza alcun dubbio gli aspetti della regolazione espressamente dedicati alle imprese più dinamiche o a quelle più grandi – si pensi alle start-up innovative o alla legislazione in tema di quotate – ma certamente riverbera i propri effetti anche su settori che ben di rado si pongono al centro dell'attenzione del legislatore e che tutt'ora risultano, almeno nei termini che avremo modo di rilevare in queste pagine, sottoposti ad una disciplina in larghissima misura risalente ad un tempo in cui la concreta fisionomia delle imprese era innegabilmente assai diversa.

Tra i settori del diritto societario che si collocano più lontano dalle luci della ribalta troviamo le società di persone e, in particolare, la regolazione di quegli aspetti che tradizionalmente sono lasciati alla volontà dei soci, oppure persino all'iniziativa contingente degli stessi, vale a dire quegli strumenti, o in altri termini quei frammenti di *governance*, che risultino mirati ad una corretta gestione, anche in vista di un'auspicabile compensazione, o di un bilanciamento, degli interessi compresenti all'interno della società.

Le stringate previsioni relative all'organizzazione interna delle società di persone, così come l'intera disciplina ad esse dedicata, sono rimaste, nella so-

stanza, solidamente affidate all'impianto disegnato dal codice civile del 1942<sup>1</sup>; questa stabile disciplina, però, deve ora confrontarsi con i nuovi principi generali in materia di impresa, introdotti a seguito della nuova formulazione dell'art. 2086, secondo comma, norma che impone all'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa.

Il legislatore ha poi voluto sottolineare il coinvolgimento delle società personali nell'applicazione di questa regola generale, mediante l'esplicito rinvio all'art. 2086, secondo comma, contenuto nell'art. 2257, primo comma, in sede di descrizione dei principi generali dell'amministrazione delle società personali, con la conseguente regolazione, per vero piuttosto scarna, di alcuni aspetti relativi alla *governance* delle società di persone.

L'appena richiamato intervento diretto del legislatore sull'organizzazione interna delle società di persone non rappresenta però in assoluto la prima alterazione dell'impianto originario del codice civile del 1942. Alcuni parziali e indiretti assestamenti in tema di *governance* si sono registrati in occasione dell'entrata in vigore della Riforma del 2003, ad esempio per le inevitabili ricadute riconducibili all'art. 2500-ter, primo comma, sul procedimento di assunzione delle decisioni<sup>2</sup>: la possibilità di trasformare la società di persone in società di capitali con decisione a maggioranza viene a travolgere il tradizionale principio unanimistico, e ciò è previsto proprio in occasione di una delle modifiche più profonde e radicali del contratto sociale. Sempre con riferimen-

---

<sup>1</sup> Lo scarso attivismo del legislatore nei confronti delle società di persone, fatti salvi i progetti di modifica di cui si tratterà a breve, non può certamente essere imputato ad una mancanza di rilevanza pratica delle stesse; testimone di una cospicua vitalità del settore è quanto emerge costantemente dalle indagini empiriche condotte dopo la Riforma del 2003, dalle quali si rileva una vigorosa "resistenza" dei modelli personalistici, pur in presenza di nuovi modelli organizzativi, particolarmente adatti alle realtà minori: cfr. P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario. Dottrina, giurisprudenza, prassi applicative alla luce dei dati statistici: spunti di riflessione*, in *Giur. comm.*, 2006, II, 504; M. CAMPOBASSO, *L'impatto della riforma sul sistema societario italiano. L'esperienza dei primi anni di applicazione*, in *Notariato*, 2008, 305, e G. COTTINO, *La riforma societaria ai suoi primi giri di boa: noterelle in margine ad alcuni dati giurisdizionali e statistici (con qualche mauvaise pensée)*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Torino, Utet Giuridica, 2007, 25, 32 ss.

<sup>2</sup> In argomento, rinvio a G. FERRI jr, *La nuova disciplina in tema di trasformazione omogenea e le società di persone: un primo confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 724 ss. Più in generale, con riferimento alla Riforma del 2003 si è riscontrato un "intervento trasversale nel diritto delle società di persone": R. WEIGMANN, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2 bis, 2003, 270 ss.; cfr. G. COTTINO, *Premessa per il lettore*, in *Le nuove società di persone*, Bologna, Zanichelli, 2014, XVIII s.

to alla trasformazione in società di capitali, si sono poi resi necessari ulteriori assestamenti interni, nei termini di una profonda rivisitazione delle forme di raccolta del consenso<sup>3</sup> e di una specifica attenzione alle concrete modalità di esercizio del diritto di recesso<sup>4</sup>.

L'attenzione verso i meccanismi di *governance*, sempre in tema di società di persone, si è espressa nella possibilità di ricorrere al c.d. "arbitrato economico" per risolvere i contrasti che dovessero insorgere «tra coloro che hanno il potere di amministrazione» (art. 37, d.lgs. n. 5/2003). A ciò si aggiunge, a seguito del venir meno di un divieto di lunga tradizione, la possibilità per le società di capitali di partecipare alle società di persone (art. 2361, secondo comma, e art. 111-*duodecies*, disp. att. c.c.), cui segue, appunto per la società di persone partecipata da una società di capitali, l'ulteriore possibilità di nominare quale amministratore una persona giuridica<sup>5</sup>, o un suo rappresentante, con le conseguenti ricadute in merito alle concrete modalità di assunzione delle decisioni di gestione e ai soggetti coinvolti dalle decisioni medesime<sup>6</sup>.

## 2. *L'amministrazione delle società di persone fra correttezza e adeguatezza degli assetti.*

Gli assestamenti appena sommariamente richiamati, avvenuti come si diceva in un contesto di sostanziale stabilità di una disciplina rimasta ancorata all'impianto normativo del Codice civile del 1942, discendono da interventi re-

---

<sup>3</sup> La trasformazione evolutiva in società di persone implica che l'atto abbia la forma dell'atto pubblico, con le relative conseguenze sulla formazione della volontà sociale, in adunanza e con la contestuale manifestazione del consenso. Per l'esistenza di un obbligo di preventiva informazione da parte della maggioranza, alla luce dei principi di correttezza e buona fede, si rinvia a M. SARALE, *Le trasformazioni*, in AA.VV., *Le operazioni societarie straordinarie*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, V, Padova, Cedam, 2011, 334.

<sup>4</sup> Sul tema, ancora M. SARALE, (nt. 3), 336.

<sup>5</sup> Cfr. A. CETRA, *La persona giuridica amministratore*, Torino, Giappichelli, 2013, 6 ss. e G. PESCATORE, *L'amministratore persona giuridica*, Milano, Giuffrè, 2012, 39 ss.

<sup>6</sup> In argomento, si rinvia allo Studio n. 5618/I del CNN, *Riflessi della riforma sull'amministrazione delle società di persone*, Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 31 marzo 2005. Per un'analisi relativa alle ricadute sistematiche del progetto Di Sabato che introduceva l'amministratore persona giuridica, cfr. P. MONTALENTI, *Amministrazione e rappresentanza nel progetto di riforma delle società di persone*, in AA.VV., *Il ruolo attuale delle società di persone e le prospettive di riforma della disciplina codicistica*, a cura di F. DI SABATO, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 1993, 99 ss.

golatori che risultano dichiaratamente finalizzati a modernizzare altri settori del diritto societario. Non si può, peraltro, negare l'esistenza di un genuino ed autentico interesse rivolto alle società di persone, quanto meno nei termini del riconoscimento della centralità sistematica delle regole che le riguardano.

Sono ben noti, a questo proposito, i tentativi di riforma organica delle società di persone. Essi risultano avviati, come si legge nelle conclusioni della Commissione istituita dal Ministero di Grazia e giustizia del 27 giugno 1988, presidente Di Sabato<sup>7</sup>, sulla scorta di una ragionevole e condivisibile aspettativa di una «riscoperta delle società di persone»<sup>8</sup>. Queste ultime, infatti, sono certamente caratterizzate da «ridotti vincoli formali, documentali e notiziali e più contenuti costi amministrativi e fiscali»; ciononostante, una moderna visione della società di persone impone la necessaria presenza di «standard minimi ed irrinunciabili di serietà imprenditoriale e di informazione, adeguati alla realtà dell'attuale sistema economico»<sup>9</sup>.

Nell'appena evocato Progetto Di Sabato, tra i profili particolarmente rilevanti ai nostri fini vi è la previsione del principio di correttezza (art. 2249 del Progetto), inteso a regolare tutti i «rapporti relativi alla società» e applicabile anche alle società di capitali. Questo principio generale risulta presente anche nello «Schema di disegno di legge per la revisione delle disposizioni generali sulle società e per la riforma delle società di persone» della Commissione Rovelli (1999)<sup>10</sup>, proprio in vista dell'esigenza di adeguare ai nuovi tempi le società di persone, anche con riferimento alla sicurezza delle relazioni economiche, alla corretta informazione e allo svolgimento dell'attività di amministrazione e all'organizzazione interna<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> Lo schema di d.l. è pubblicato con gli Atti del Convegno di Napoli del 15 maggio 1992, in AA.VV., (nt. 6).

<sup>8</sup> La «riscoperta» in questione, in termini più attuali, può essere ricondotta non solo all'ancora molto rilevante numerosità delle società di persone, ma anche all'utilità di questi modelli quali «cassaforte» o quali strumento di pianificazione successoria familiare.

<sup>9</sup> F. DI SABATO, *Presentazione. Il ruolo attuale delle società di persone e le prospettive di riforma*, in AA.VV., (nt. 6), 8 ss.

<sup>10</sup> Il testo, con la Relazione illustrativa, è pubblicato in *Giur. comm.*, 2000, I, 316 ss. In argomento, e per una disamina che dimostra come il principio di correttezza relativamente al diritto societario sia «desumibile dal sistema», cfr. F. DI SABATO, *Il principio di correttezza nei rapporti societari*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 1, Torino, Utet Giuridica, 2006, 133 ss.

<sup>11</sup> Cfr. A. BASSI, *La correttezza nei rapporti relativi alla società*, in AA.VV., *Le disposizioni generali sulle società e le società di persone. Prospettive di riforma*, a cura di N. ROCCO DI TORREPADULA, Milano, Giuffrè, 2001, 69.



Il principio generale di correttezza concorre a disciplinare profili anche molto diversi tra loro, quali ad esempio i rapporti con i terzi, e certamente coinvolge gli aspetti relativi all'organizzazione interna, alla formazione della volontà sociale e alla gestione, così adeguando le società di persone alla realtà dell'attuale sistema economico.

Com'è noto, i due progetti di riforma sono rimasti sulla carta, quali utili testimonianze del livello di elaborazione raggiunto sul tema.

Si può, a distanza di anni, osservare che le società di persone sono ora sottoposte ad un principio generale, applicabile anche alle società di capitali e richiamato, come si diceva, dall'art. 2257, primo comma, vale a dire la necessità che sia istituito un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa. Tra l'introduzione del canone generale che prescrive l'adeguatezza degli assetti ed il principio generale di correttezza, appena richiamato, vi sono notevoli punti di contatto, almeno quando si guardi ai rapporti interni e alle modalità di assunzione delle decisioni.

In entrambi i casi, infatti, si assiste all'introduzione di un principio valevole per tutte le società: la necessità di istituire assetti adeguati riguarda tutte le imprese societarie, in quanto in grado di prevenire e prevedere situazioni di crisi<sup>12</sup>, in un contesto sistematico in cui nelle società di capitali e nelle società di

---

<sup>12</sup> Come noto, le nuove previsioni contenute nell'art. 2257, primo comma, introdotte dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si rispecchiano nelle identiche regole dettate dallo stesso Codice in materia di s.p.a. e di s.r.l. (si veda, per le società per azioni, la nuova formulazione degli artt. 2380-bis e 2409-novies, e per le s.r.l. l'art. 2475; cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393, che ricostruiscono le forti analogie normative facendo riferimento alla presenza di una sorta di "mantra" del legislatore, che reitera i medesimi concetti con riferimento a situazioni fra loro molto diverse); il ricorrere delle medesime espressioni, naturalmente, non esime gli interpreti dal ricercare il significato che le regole assumono all'interno del sistema delle società di persone. Circa la necessità di predisporre assetti adeguati, si segnala lo Schema di d.lgs. approvato in via preliminare dal Cdm il 17 marzo 2022, che dà attuazione alla direttiva (UE) 2019/1023 e che va a modificare il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, inserendo nell'art. 3 del c.c.i.i., una norma che ora viene rubricata «Adeguatezza degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa» e che è volta a specificare il contenuto di quanto previsto dall'art. 2086, secondo comma, anche al fine di rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie. Il terzo comma dell'appena evocato art. 3 è rivolto agli imprenditori individuali e collettivi e delinea un sistema caratterizzato da un attento monitoraggio delle condizioni oggettive che definiscono la crisi che, in base all'art. 2, lett. a), c.c.i.i., viene identificata nello stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi. Le precisazioni contenute nell'appena citato schema di d.lgs. rivestono una fondamentale importanza in merito alla rilevazione dello stato di crisi dell'impresa indivi-

persone sono presenti esigenze di tutela comparabili, o quantomeno suscettibili di analoga protezione, appunto per mezzo dell'imposizione degli obblighi previsti dall'art. 2086, secondo comma<sup>13</sup>.

Il canone della correttezza e la previsione dell'obbligo di istituire assetti adeguati, inoltre, mostrano entrambi le caratteristiche di duttilità proprie delle clausole generali<sup>14</sup>. Segno dei nostri tempi, così attenti ai fenomeni economici, è l'evidente derivazione aziendalistica del principio espresso nell'art. 2086, secondo comma<sup>15</sup>, per il quale, anzi, il legislatore si premura ulteriormente di

---

duale e collettiva. Si osserva che non risulta modificato l'art. 2086, secondo comma, che impone all'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, "anche" in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale: la puntualizzazione contenuta nel citato art. 3 dello Schema di d.lgs. risulta esplicitamente rivolta alla migliore realizzazione di una delle funzioni per le quali è imposta la predisposizione di assetti adeguati, vale a dire «la rilevazione tempestiva della crisi d'impresa» (art. 3, terzo comma), ma non dice nulla in merito agli aspetti puramente gestionali, o meglio, come si avrà modo di osservare in seguito nel par. 5, alla "gestione organizzativa" della società, in vista della quale risulta necessario predisporre i richiamati assetti.

<sup>13</sup> Si può notare, in generale, che all'imporsi dell'adeguatezza degli assetti quale principio generale del diritto dell'impresa si è accompagnato, in questi anni, un sempre più evidente depotenziamento delle tradizionali regole in materia di formazione e conservazione del capitale minimo: si pensi, ad esempio, all'introduzione della s.r.l. a capitale ridotto *ex art.* 2463-*bis* e all'abbassamento del capitale minimo della s.p.a. a 50.000 euro con il Decreto Competitività (d.l. n. 91/2014); nonché al rinvio di un anno per l'obbligo di ricapitalizzare, in caso di riduzione del capitale per perdite ai sensi degli artt. 2446 e 2447, previsto a favore di start-up innovative e PMI innovative dall'art. 26 del decreto Crescita 2.0 (d.l. n. 179/2012) e, da ultimo, al rinvio al quinto esercizio successivo del termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli artt. 2446, secondo comma, e 2482-*bis*, quarto comma, così come prevede, per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2021, l'art. 6 del decreto Liquidità (d.l. 8 aprile 2020, n. 23, conv. con mod. dalla l. 5 giugno 2020, n. 40, successivamente modificato dal d.l. 30 dicembre 2021, n. 228, "Decreto Milleproroghe", conv. con mod. dalla l. 25 febbraio 2022, n. 15).

<sup>14</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 42 ss., il quale rileva come il legislatore nel 2003 (riferendosi alle s.p.a.) abbia fatto sì che "il rispetto delle regole, anche tecniche, elaborate dalla prassi e dalle scienze aziendali, e non solo giuridiche, di buona gestione" sia divenuto "norma di diritto comune"; ID., *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 643.

<sup>15</sup> Non si tratta certamente dell'unico caso in cui si registra l'ingresso nella regolazione di concetti non giuridici, derivati, come in questo caso, dalle scienze aziendalistiche: si pensi, per rimanere solo nell'ambito del diritto dell'impresa, al concetto di equilibrio economico-finanziario e al c.d. *going concern* (in argomento, si rinvia a M. SPIOTTA, *Continuità azien-*

specificare la necessità di una “modulazione” che ha come punti di riferimento la “natura” e le “dimensioni dell’impresa”<sup>16</sup>.

Anche grazie a questa particolare duttilità del principio generale che impone l’istituzione di assetti adeguati, la società di persone rimane ancora uno strumento operativo flessibile, caratterizzato da modesti vincoli formali; vengono, però, fissati standard minimi ed irrinunciabili di serietà imprenditoriale ed anche, come vedremo, di informazione, adeguati alla realtà dell’attuale sistema economico, così rispondendo, almeno per ciò che attiene l’organizzazione interna e i procedimenti decisionali, alle medesime istanze di modernizzazione del diritto delle società personali di cui già si avvertiva la presenza nei progetti Di Sabato e Rovelli.

### 3. *Standard minimi e norme imperative.*

La tradizionale e imprescindibile flessibilità delle società di persone si confronta, a seguito del rinvio contenuto nell’art. 2257, primo comma, con la previsione di obblighi di carattere imperativo. Si tratta, come si diceva, di una novità dirompente nell’ambito dell’organizzazione interna delle società di persone, in quanto le stesse sono tradizionalmente votate alla massima libertà degli assetti interni, nei termini di una grande adattabilità alle esigenze dei soci: il contesto, infatti, può rivelarsi particolarmente fluido e le decisioni sono sostanzialmente riposte nelle mani dei singoli soci, nel rispetto di specifiche previsioni di carattere negoziale, la cui presenza, però, è solo eventuale<sup>17</sup>.

---

*dale. Una nuova ratio decidendi: il going concern*, nota a Trib. Milano 6 luglio 2016, in *Giur. it.*, 2017, 403 ss.).

<sup>16</sup> Questa espressa necessità di una modulazione induce una parte della dottrina a prospettare persino una sorta di sostanziale esenzione per le microimprese; cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d’impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss.; cfr., altresì, R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1287, il quale rileva come nelle imprese di minori dimensioni non sia in realtà necessario alcun apparato interno o alcuna procedura. In termini pragmatici è stato inoltre osservato che, al netto dell’ipotesi in cui vi siano amministratori non soci, la prescrizione relativa agli assetti adeguati dovrebbe avere un’efficacia molto debole, dato che sussiste comunque la responsabilità personale dei soci amministratori per le obbligazioni sociali: A. MIRONE, *L’organizzazione dell’impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, in questa *Rivista*, 2020, 28. Si veda, però, *infra*, par. 3 e nt. 18.

<sup>17</sup> Più in generale, per ciò che concerne il «trionfo dell’autonomia privata nelle società chiuse», anche con riferimento all’organizzazione interna, rinvio a F. D’ALESSANDRO, “*La*

Come prima conseguenza dell'introduzione del canone imperativo dell'adeguatezza degli assetti nelle società di persone vi è certamente la messa al bando di qualsiasi forma di improvvisazione o iniziativa estemporanea: l'ampia possibilità di modulare l'adempimento degli obblighi previsti dall'art. 2086, secondo comma, non consente di soprassedere all'osservanza degli stessi, in presenza, appunto, di una norma imperativa avente ad oggetto l'organizzazione interna dell'ente<sup>18</sup>.

In linea generale, l'istituzione di assetti adeguati comporta, naturalmente in proporzione alla complessità dell'impresa e, dunque, con intensità variabile, la predisposizione di un idoneo e dettagliato organigramma della società, con la l'attribuzione delle funzioni, dei poteri e delle relative responsabilità; l'istituzione di procedure atte ad assicurare il corretto e ordinato svolgimento delle attività aziendali e delle singole fasi e, infine, l'allestimento di un efficiente sistema di rilevazione contabile<sup>19</sup>. Questi adempimenti sono resi necessari per qualsiasi società, comprese le società di persone<sup>20</sup>.

Le naturali differenze che intercorrono fra le diverse iniziative societarie, specialmente per ciò che concerne le società di persone, caratterizzate, di norma, rispetto agli altri modelli societari, da informalità e agilità nella gestione, possono essere salvaguardate grazie alla stessa struttura dell'art. 2086, secondo comma, che si caratterizza per il fatto di unire la forza imperativa al conte-

---

*provincia del diritto (ri-)determinata". Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, 34.

<sup>18</sup> La predisposizione di assetti adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa può, inoltre, essere oggetto del controllo individuale del socio, ai sensi dell'art. 2261, senza che gli amministratori possano esimersi dall'adempimento del predetto obbligo adducendo le dimensioni minime o la scarsa complessità dell'attività; a ciò si aggiunge che, se dal punto di vista pratico la regola della responsabilità illimitata del socio per le obbligazioni sociali può rendere certamente meno efficace l'*enforcement* di questa specifica disposizione, vanno comunque tenuti distinti i piani, quello relativo al profilo della responsabilità patrimoniale e, invece, quello riferibile alla responsabilità *ex art.* 2260.

<sup>19</sup> Cfr. M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, Giuffrè, 2009, 17 s.; ID., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, 358 ss.; l'Autore rinvia, al fine di individuare il concreto significato degli "assetti", alle norme di comportamento del collegio sindacale emanate dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

<sup>20</sup> Sia la rubrica dell'art. 375, d.lgs. 12 febbraio 2019, n. 14 ("Assetti organizzativi dell'impresa"), sia la stessa nuova rubrica dell'art. 2086 ("Gestione dell'impresa") indicano chiaramente che il dovere di predisporre assetti adeguati si pone come un principio generale del diritto dell'impresa, applicabile a tutti i casi di impresa collettiva; si osserva che, in questo modo, il legislatore ha compiuto quel processo di "metabolizzazione del principio di adeguatezza" cui si riferisce V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5 ss.

nuto aperto di una clausola generale, in grado di includere le diverse possibili varianti organizzative e procedurali, ugualmente conformi al dettato legislativo e ai riferimenti aziendalistici che esso implica<sup>21</sup>.

A ciò si aggiunge la circostanza per cui il riferimento alle società di persone non implica necessariamente l'istituzione di assetti elementari, o comunque rudimentali, in quanto la società potrebbe esigere una specifica attenzione proprio su questo versante, in presenza di diverse circostanze quali la partecipazione di società di capitali, oppure la posizione di controllo su altre imprese, oppure ancora la proprietà familiare dell'impresa stessa, con le relative conseguenze sul piano della coesistenza di rapporti di famiglia e societari, entrambi meritevoli di adeguata considerazione. L'idea di relazione sottesa al concetto di "adeguatezza" consente, per certo, di valorizzare le concrete esigenze<sup>22</sup> e, allo stesso tempo, di evitare il rischio di un pericoloso appiattimento delle regole su modelli in concreto irrealizzabili, perché concepiti avendo quale punto di riferimento realtà differenti, quali le società di capitali.

#### *4. La competenza "esclusiva" degli amministratori: un nuovo ruolo per gli amministratori delle società di persone.*

Le nuove regole insistono sull'organizzazione interna della società di persone indipendentemente dal sistema di amministrazione applicabile, imponendo gli obblighi di istituzione degli assetti adeguati sia nel caso in cui sia stata espressamente formulata una scelta, nei termini di un'amministrazione disgiunta, congiunta o "mista", sia nel caso in cui non sia stata effettuata alcuna opzione e si applichi dunque il regime legale delineato dallo stesso art. 2257. In questo senso, si può ritenere che la concreta predisposizione degli assetti si ponga come premessa, o cornice, dell'agire degli amministratori, dovendo così

---

<sup>21</sup> Come osserva la dottrina, V. BUONOCORE, (nt. 20), 5 ss., il significato di "adeguatezza" risulta riconducibile a "commisurare, rendere idoneo o conveniente".

<sup>22</sup> Come si osservava in precedenza, infatti, il riferimento agli "assetti adeguati" mostra le caratteristiche di una clausola generale (cfr. P. MONTALENTI, *Il Codice della crisi e dell'insolvenza: assetti adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in AA.VV., *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, a cura di P. MONTALENTI, M. NOTARI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 21; M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, 361 ss.) e lascia all'interprete l'individuazione della concreta fisionomia degli «assetti organizzativi, amministrativi e contabili», i quali a loro volta devono rispondere ad un criterio di "adeguatezza", concetto che, per sé, sottintende un giudizio di relazione.

relazionarsi con le eventuali disposizioni contenute nel contratto di società e, naturalmente, con le norme suppletive.

Vi è una sorta di duplice cornice all'interno della quale deve esprimersi la gestione operativa<sup>23</sup>, accessibile anche ai soci non amministratori<sup>24</sup>: il contratto sociale (o, in mancanza, le norme suppletive), cui risulta affidata la scelta del sistema di amministrazione; a questo si aggiunge l'istituzione degli assetti, affidata in via esclusiva agli amministratori<sup>25</sup>. Il legislatore, dunque, ha realizzato un'imperativa ripartizione di competenze, che vede l'attribuzione ai soli soci amministratori della "paternità" degli assetti<sup>26</sup>, alla stessa stregua di ciò

---

<sup>23</sup> Il riferimento alla gestione operativa vale per distinguere l'attività corrente degli amministratori rispetto alla gestione organizzativa, volta all'istituzione e al monitoraggio degli assetti.

<sup>24</sup> La gestione operativa risulta accessibile anche ai non amministratori, ma deve necessariamente "muoversi" nel rispetto degli assetti precostituiti. Il dovere dei soci non amministratori di attenersi al programma predisposto dagli amministratori in sede di attuazione degli assetti, sotto la responsabilità degli amministratori medesimi, derivante dal disposto dell'art. 2257, primo comma, potrebbe essere inteso come non congruente con il rinvio alle regole sul mandato contenuto nell'art. 2260; questa norma, infatti, nel delineare i diritti e gli obblighi degli amministratori, rinvia espressamente alle regole sul mandato, le quali non prevedono una simile ripartizione di competenze a favore del mandatario che, infatti, può ricevere istruzioni dal mandante e subire limitazioni nella propria attività (art. 1711). Va, tuttavia, osservato che, nonostante il richiamo al mandato in punto di responsabilità, l'amministratore non può essere considerato come mandatario degli altri soci, ma parte di un rapporto *sui generis*, diverso dal mandato, che può mutuare dalla disciplina di quest'ultimo talune disposizioni non incompatibili con le peculiarità del ruolo e delle funzioni dell'amministratore: D. REGOLI, *L'organizzazione delle società di persone*, in AA.VV., *Diritto delle società (manuale breve)*<sup>5</sup>, Milano, Giuffrè, 2012, 54 ss.; si deve, dunque, ritenere che le norme sul mandato si applichino solo in quanto compatibili con la disciplina delle società: così si applicherà la norma per cui il mandatario non può, senza espressa autorizzazione, farsi sostituire da altri nell'esecuzione dell'incarico, o quella relativa alla diligenza del mandatario: F. GALGANO, *Diritto commerciale*, II, *Le società*, Bologna, Zanichelli, 2004, 65 ss.

<sup>25</sup> Questa ripartizione di competenze riguarda essenzialmente la gestione organizzativa della società, vale a dire quella seconda cornice all'interno della quale la società deve operare e che si aggiunge alle eventuali disposizioni, di carattere organizzativo, che possono essere contenute nel contratto sociale. I soci non amministratori, dunque, potrebbero anche contribuire a delineare gli assetti, quanto meno nei termini di una clausola nel contratto sociale che moduli i poteri degli amministratori ed eventualmente entri nel dettaglio dell'organizzazione interna della società. Ciò che, invece, risulta chiaramente vietato dalla legge, giusta il disposto dell'art. 2257, primo comma, è l'ingerenza dei soci non amministratori nella predisposizione degli assetti al di fuori del momento contrattuale.

<sup>26</sup> L'affidamento in via esclusiva agli amministratori dei compiti di istituire gli assetti evoca quanto previsto per la gestione dall'art. 2380-bis, con la differenza che nel nostro caso il vincolo di esclusiva non riguarda l'intera gestione, bensì il solo compito di istituire gli assetti amministrativi, organizzativi e contabili Degna di menzione, anche per il folto dibattito che l'ha ac-

che avviene per il diritto di opposizione regolato dall'art. 2257, secondo comma<sup>27</sup>.

Questa situazione comporta due generi di conseguenze. In primo luogo, nell'ipotesi in cui, convenzionalmente, l'istituzione degli assetti risulti attribuita alla competenza di un socio<sup>28</sup>, quest'ultimo può a buon diritto essere considerato un amministratore<sup>29</sup>. In secondo luogo, la presenza eventuale delle scelte negoziali, poste in essere dai soci, nonché l'avvenuta istituzione degli assetti da parte degli amministratori impediscono che la società sia esposta alla contingente o occasionale volontà dei singoli, magari formulata in termini del tutto estemporanei<sup>30</sup>.

---

compagnata, è l'avvenuta correzione dell'art. 2257, nonché degli artt. 2380-*bis*, 2409-*novies* e 2475, a seguito dell'entrata in vigore del decreto Correttivo, d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147: l'art. 40 dell'appena evocato decreto Correttivo, infatti, rettifica la precedente versione delle norme citate precisando che la competenza esclusiva in capo agli amministratori attiene non alla "gestione" della società, come invece esplicitato nella prima versione della norma, bensì alla "istituzione degli assetti di cui all'art. 2086, secondo comma". Con il decreto Correttivo, dunque, il legislatore ha inteso manifestare la volontà di non "ingessare" eccessivamente il governo delle società di persone, consentendo di attribuire la gestione operativa delle stesse, o una porzione della stessa, ai soci non amministratori; al contempo, però, ha voluto attribuire "esclusivamente" agli amministratori proprio quell'attività che si pone in termini prodromici rispetto agli atti esecutivi, o operativi.

<sup>27</sup> L'esercizio del potere di veto implica un monitoraggio dell'attività di gestione e si fonda, da una parte, sull'esistenza di un contrasto tra amministratori e, dall'altra, sulla corresponsabilità degli stessi in merito alla gestione della società *ex art.* 2260: cfr. S. PATRIARCA, I. CAPELLI, *Società semplice, Commentario del Codice civile Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, Zanichelli, 2021, 143.

<sup>28</sup> Naturalmente ciò risulta possibile quando, nella società semplice e nella società in nome collettivo, non a tutti i soci sia attribuita la funzione di amministratore; peraltro con una differenza essenziale, tra i due tipi: mentre nella società in nome collettivo, in presenza dell'inderogabile disposto dell'art. 2291, primo comma, anche il socio che sia privato della funzione amministrativa rischia il proprio patrimonio; nella società semplice il socio non amministratore – e soltanto quello, secondo l'interpretazione preferibile (sul punto cfr. S. PATRIARCA, I. CAPELLI, (nt. 27), 265 ss.) – può avvalersi di una clausola di limitazione della responsabilità, ai sensi dell'art. 2267.

<sup>29</sup> La riserva di competenza agli amministratori è norma imperativa, con la conseguente impossibilità di affidare l'istituzione degli assetti a terzi o ai soci non amministratori, nemmeno in virtù di un'apposita clausola del contratto sociale.

<sup>30</sup> In questa particolare situazione, rimane certamente quale dato di assoluta novità, rispetto alla tradizione delle società di persone, la presenza di una ripartizione di competenze che vede definitivamente esclusi i soci non amministratori, indipendentemente dalla responsabilità illimitata o limitata degli stessi, dalle decisioni "di vertice" della società, o comunque da quelle decisioni, estranee rispetto al contenuto del contratto sociale e che, avendo ad oggetto gli asset-



In particolare, e questo è forse il punto più evidente nelle realtà più piccole, la predisposizione degli assetti da parte degli amministratori comporta, nei suoi termini essenziali, una ripartizione di competenze esplicitata tra gli amministratori, con riferimento ad esempio agli adempimenti contabili, ai rapporti con il fisco e all'organizzazione interna della società; il rispetto di questa minima ripartizione di competenze implica un coordinamento minimo, comunque necessario per assicurare, nell'interesse dell'ente ed anche di coloro che si trovano in relazione con esso, un ordinato svolgersi dell'attività, scevro da improvvisazioni e decisioni estemporanee.

Allo stesso tempo, tuttavia, non si può soprassedere sul fatto che, specialmente in contesti molto snelli e caratterizzati da assetti organizzativi elementari<sup>31</sup>, la distinzione fra l'attività di gestione in generale e la vera e propria predisposizione degli assetti può rivelarsi operazione non semplice: la gestione operativa, infatti, accessibile anche al socio non amministratore, può, per la rilevanza economica e le concrete ricadute sull'attività della società, in concreto richiedere una profonda revisione degli assetti preventivamente istituiti dai soci amministratori.

### *5. Assetti adeguati e sistemi di amministrazione.*

Il riparto di competenze che attribuisce soltanto agli amministratori il compito di disegnare gli assetti adeguati, analogo a quanto previsto per le società di capitali, risulta particolarmente significativo proprio nelle società di persone, in cui gli amministratori stessi si trovano a predisporre gli assetti nell'assoluta mancanza di interlocutori istituzionali interni con la funzione di vigilanza sull'attività compiuta o omessa, nonché di reazione nel caso in cui siano adottate determinazioni di natura organizzativa del tutto estemporanee. La

---

ti amministrativi, organizzativi e contabili, sono destinate ad esplicitare i propri effetti nel tempo e a condizionare, o modulare, le stesse decisioni di carattere propriamente operativo.

<sup>31</sup> Ciò vale non solo per le società di persone, ma anche per le s.r.l. di dimensioni ridotte e con assetti organizzativi del tutto elementari, in ordine alle quali le decisioni a prima vista definibili come operative possono in realtà comportare una profonda modificazione degli assetti interni. Non è del tutto estranea a questa considerazione la circostanza per cui, proprio nelle s.r.l., è prevista una inderogabile competenza dei soci in ordine alla decisione di compiere operazioni che comportino una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo (art. 2479, primo comma, n. 5): con l'individuazione, pertanto, di operazioni che, per le caratteristiche "intrinseche" delle medesime, non possano essere considerate come "gestione operativa", avendo invece forti ricadute in merito alle stesse caratteristiche dell'investimento in capitale di rischio.



completa assenza di un momento successivo di verifica comporta che gli amministratori, risultando privi di stabili interlocutori interni ed essendo anche esenti da forme di controllo esterne ed eventuali (come, ad esempio, la denuncia *ex art. 2409*), dispongano, in concreto, di margini di libertà molto ampi.

A ciò si aggiunge il fatto che i doveri relativi all'istituzione degli assetti implicano anche doveri di informazione, accertamento e monitoraggio continuo sui medesimi assetti<sup>32</sup>: la "revisione" può rendersi necessaria periodicamente o al verificarsi di rilevanti modificazioni della natura e delle dimensioni dell'impresa collettiva<sup>33</sup>.

In questo contesto, si pone la questione relativa alla concreta possibilità che i doveri relativi agli assetti risultino affidati solo ad alcuni degli amministratori, o che di fatto gli assetti medesimi siano istituiti e monitorati per iniziativa di solo alcuni di essi.

La prima ipotesi, che si concreta in una delega di potere gestorio, risulta non compatibile con il regime legale di amministrazione disgiunta, in quanto i co-amministratori conservano sempre, individualmente, il potere di porre il veto, e ciò vale anche per gli atti di gestione organizzativa. Anche in presenza di una deroga convenzionale all'amministrazione disgiunta, l'eventuale ripartizione interna di competenze, pure nei fatti possibile, non va certo a sollevare gli amministratori dal potere-dovere di provvedere all'istituzione degli assetti e non può valere, in ultima analisi, come divisione di responsabilità<sup>34</sup>.

La seconda ipotesi, vale a dire l'istituzione degli assetti per iniziativa di solo alcuni degli amministratori, o di solo uno di essi, risulta invece compatibile con il sistema di amministrazione disgiuntiva: l'art. 2257, primo comma, infatti non impone specifiche formalità in merito e nemmeno esige che l'adem-

---

<sup>32</sup> Naturalmente i doveri di predisposizione degli assetti e i collegati doveri di monitoraggio degli stessi devono essere commisurati, come prevede lo stesso art. 2257, primo comma, alla natura e alle dimensioni dell'impresa, con la conseguenza che la gestione organizzativa può anche essere particolarmente snella, perché rapportata ad attività prive di elementi di particolare complessità; ciò non toglie che la successiva attività gestoria debba, comunque, essere coerente con quanto predisposto dagli amministratori e debba svolgersi sotto la loro responsabilità, pena il venir meno di qualsiasi utilità dell'attività, anche elementare, di pianificazione nei termini di adeguatezza degli assetti richiesta dalla legge.

<sup>33</sup> Come osserva V. BUONOCORE, (nt. 20), 5 ss., anche se per un differente contesto normativo, l'obbligo di predisporre assetti adeguati implica anche quello di "aggiornare" costantemente gli assetti alle circostanze sopravvenute, quali le modifiche normative o il progresso scientifico o tecnologico.

<sup>34</sup> Cfr. M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, Giuffrè, 2017, 137 ss., la quale a sua volta rinvia a Cass. civ., sez. I, 5 maggio 2010, n. 10910, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.deiure.it](http://www.deiure.it).

pimento di questo obbligo sia necessariamente condiviso fra gli amministratori. Per vero, questa conclusione, pur essendo coerente con la disciplina in tema di amministrazione disgiuntiva, desta qualche perplessità, non sembrando del tutto serenamente accettabile che una decisione che è richiesta – sia pure in modo sostanzialmente aperto e flessibile – dalla legge stessa sia lasciata all’iniziativa di quello, tra gli amministratori, che si dimostri più solerte.

Una simile conclusione, affidando all’iniziativa individuale e non coordinata con gli altri amministratori l’istituzione degli assetti, può certamente presentare il concreto vantaggio di agevolare l’adempimento degli obblighi previsti dall’art. 2257, grazie proprio alle specificità del sistema di amministrazione disgiuntiva e salvo naturalmente il diritto di veto del singolo co-amministratore. Si deve però osservare, richiamando quanto rilevato in precedenza, che gli assetti costituiscono una sorta di cornice all’interno della quale deve esprimersi tutta la gestione operativa, compresa l’attività dei co-amministratori e quella dei soci; queste circostanze inducono a ritenere che le esigenze di celerità decisionale, ben soddisfatte dal sistema di amministrazione disgiuntiva, dovrebbero essere adeguatamente coordinate con la condivisione delle decisioni di carattere organizzativo.

Del resto, un’estrema valorizzazione delle esigenze di celerità decisionale porterebbe, in questo contesto, ad una possibile modificazione della struttura interna da parte del singolo amministratore all’insaputa degli altri, vale a dire ad un sistema di assetti “liquidi”, sempre pronti ad essere variati in maniera estemporanea ed occasionale da ciascun amministratore e, comunque, ben lontani da quella struttura organizzativa che risulta stabilmente affidata all’imprenditore dall’art. 2086, secondo comma<sup>35</sup>.

La circostanza per cui gli assetti costituiscono una cornice, entro la quale si

---

<sup>35</sup> Secondo la dottrina, la costante presenza dell’obbligo di predisporre “assetti adeguati”, nelle disposizioni che riguardano tutte le imprese collettive, comporta l’espressa estensione a tutte queste iniziative imprenditoriali, comprese le società di persone, del principio di corretta amministrazione, inteso come conformità delle scelte imprenditoriali ai criteri di razionalità economica; cfr. M. SPIOTTA, (nt. 34), 44 ss. Per la dottrina che ritiene che il dovere di predisporre assetti adeguati concorra a definire il dovere di corretta amministrazione che si «traduce nel rispetto di principi di comportamento e di regole anche tecniche, codificate nella prassi, di buona amministrazione», si veda: M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, 67 ss.; cfr. anche P. MONTALENTI, *L’informazione e il diritto commerciale: principi e problemi*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 779 ss. e in ID., *Impresa. Società di capitali. Mercati finanziari*, Torino, Giappichelli, 2017, 41 ss., ivi 44; ID., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 3 ss.

attua la gestione operativa e, in questa loro funzione, si aggiungono e si coordinano al contratto sociale, potrebbe far ritenere necessario un concorso di volontà dei soci, in grado di confermare e, allo stesso tempo, dare stabilità alle decisioni organizzative adottate dal singolo amministratore. Una simile soluzione si mostrerebbe coerente con quanto dispone l'art. 2479, primo comma, n. 5, in tema di s.r.l., che attribuisce inderogabilmente ai soci la decisione di compiere operazioni che comportino una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo. Nella disciplina delle società di persone, inoltre, il coinvolgimento dei soci in una decisione dai risvolti organizzativi si realizza con la proroga tacita, in occasione della quale i soci medesimi hanno la possibilità di optare per il tacito sostegno alla scelta organizzativa di proseguire l'attività, oppure per l'esercizio del diritto di recesso (art. 2307, terzo comma).

Ciononostante, il coinvolgimento dei soci nelle decisioni in merito alle modifiche degli assetti non pare una strada percorribile, in parte perché la norma in materia di modificazioni del contratto sociale (art. 2252) sembra riferibile esclusivamente alle modifiche formali, in parte perché è opinione comune che, quantomeno in materia di società di capitali, anche le scelte di carattere organizzativo siano prerogativa degli amministratori<sup>36</sup>. Inoltre, proprio l'estensione (anche) alle società personali del principio secondo cui la gestione compete in via esclusiva agli amministratori «dovrebbe semplificare [...] l'adempimento dei doveri organizzativi indicati nell'art. 2086 c.c.»<sup>37</sup>.

## *6. L'adeguatezza degli assetti e la condivisione delle informazioni fra gli amministratori.*

La realizzazione di un assetto pienamente condiviso tra gli amministratori risulta agevolmente prospettabile nel caso in cui i soci abbiano optato per il sistema congiuntivo, caratterizzato dal necessario confluire dei consensi di tutti gli amministratori<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> Sul punto, cfr., ad es., Trib. Roma 8 aprile 2020, in *Società*, 2020, 1339 ss., con nota adesiva di A. BARTALENA.

<sup>37</sup> M. BIANCA, *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale*, in questa *Rivista*, 2020, 64 s.

<sup>38</sup> Se invece i redattori del contratto sociale abbiano abiurato ad entrambe le soluzioni "progressivamente" di "default", deciderà la maggioranza degli amministratori, secondo modalità non rispondenti alle regole collegiali, a meno che le stesse non siano imposte dal contratto so-

Diversamente, l'istituzione degli assetti ad iniziativa del singolo amministratore in un contesto regolato dall'amministrazione disgiuntiva presenta, come si diceva, non pochi inconvenienti, riepilogabili in una possibile coesistenza o in un'immediata successione di decisioni unilaterali incompatibili, o quanto meno fra loro incoerenti.

La conciliazione fra le due diverse e fondamentali esigenze, riassumibili nella preservazione della celerità decisionale propria dell'amministrazione disgiuntiva e nella necessità di condivisione delle decisioni di carattere organizzativo, passa necessariamente attraverso un'interpretazione evolutiva del meccanismo dell'amministrazione disgiuntiva. Si tratta, in specie, di verificare se, in capo all'amministratore che intenda intraprendere un'operazione di gestione organizzativa, sia riconoscibile un generale dovere di informazione verso gli altri amministratori<sup>39</sup>.

L'esistenza di un dovere di informazione è tradizionalmente negata in vista della preservazione proprio di quella caratteristica di celerità decisionale che caratterizza l'amministrazione disgiuntiva: se l'amministratore "dovesse dare notizia, il beneficio della loro contemporanea attività, spesso distribuita in luoghi e in tempi diversi, andrebbe perduto"<sup>40</sup>; e d'altra parte il correttivo, in tale situazione, sarebbe rappresentato dal potere di opposizione che può essere esercitato dagli altri amministratori<sup>41</sup>.

A ciò si aggiunge la circostanza per cui di un dovere di informazione non si

---

ciale. In questo caso l'istituzione degli assetti mostrerà un certo livello di "stabilità", almeno fino al sopraggiungere di una diversa maggioranza, pur non essendo unanimemente condivisa dagli amministratori.

<sup>39</sup> Cfr. S. PATRIARCA, I. CAPELLI, (nt. 27), 141 s.

<sup>40</sup> Sono parole di C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*<sup>5</sup>, II, Milano, 1929, 111. cfr. V. BUONOCORE, (nt. 20), 96 s.; ID., *Fallimento e impresa*, Napoli, Morano, 1969, 73, per la precisazione che, al fine di preservare le caratteristiche dell'amministrazione disgiuntiva, non può essere previsto un obbligo di preventiva informazione a carico degli amministratori sulle operazioni che intendono compiere, dovendo essere gli altri amministratori ad attivarsi; cfr. D. RESTUCCIA, *Amministrazione e controllo nelle società personali*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 199 ss., ivi 206. Lo schema dell'amministrazione disgiuntiva, infatti, è stato letto quale struttura elementare, espressione della matrice storica che delinea i soci della collettiva come *plures mercatores unam mercantiam gerentes*, con l'effetto dell'attribuzione integrale a ciascuno di essi della piena titolarità del potere d'amministrazione: P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, Cedam, 1974, 218; F. GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, Cedam, 1960, 78 ss.; cfr. L. MOSSA, *Società commerciali personali*, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, II, Padova, Cedam, 1951, 280 ss.

<sup>41</sup> Cfr. V. BUONOCORE, *Società in nome collettivo*, in *Il codice civile commentato*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 1995, 96.

trova alcuna traccia esplicita nella legge; va, tuttavia, ricordato che l'art. 2260, primo comma, fa espresso richiamo alle norme sul mandato, e dunque al normale dovere di diligenza che, per l'effetto, è posto in capo a tutti gli amministratori; in questi termini, è possibile desumere «l'obbligo di darsi reciproco preavviso e di consultarsi in anticipo, ogni volta che sia possibile e ne valga la pena»<sup>42</sup>.

Il coordinamento fra le esigenze di semplicità e agilità esecutiva di cui la norma si fa garante e la necessità che l'attività di gestione si doti di una strutturazione anche minima, con l'istituzione di adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili, risulta difficilmente realizzabile in una condizione in cui ogni socio amministratore si trova a poter compiere «tutti gli affari compresi nel contratto sociale senza darne notizia agli altri, perché ognuno di essi esercita l'amministrazione nella totalità dei suoi rapporti»<sup>43</sup>, e in un contesto in cui il diritto di opposizione dei singoli soci co-amministratori è visto «come un rimedio eccezionale, che deve subordinarsi al diritto di esercitare l'ufficio di amministratore»<sup>44</sup>.

Una moderna visione della società di persone, in cui siano considerati rilevanti quegli «standard minimi ed irrinunciabili di serietà imprenditoriale e di informazione, adeguati alla realtà dell'attuale sistema economico» cui faceva riferimento il progetto Di Sabato nell'introdurre il canone imperativo della correttezza, comporta forme di reciproco coordinamento fra gli amministratori, oltre alla condivisione delle informazioni, nell'ambito di una procedimentalizzazione (magari elementare) delle decisioni. Questo risultato risulta conseguito dalla necessaria istituzione di assetti amministrativi e organizzativi adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa: infatti, l'adozione di schemi d'azione anche elementare determina, come minima forma di coordinamento, la necessaria condivisione delle informazioni tra gli amministratori, in modo da garantire ai co-amministratori di accedere in modo completo e corretto alle informazioni relative alla gestione della società e, quindi, di agire in modo informato<sup>45</sup>.

---

<sup>42</sup> Cfr. G. COTTINO, M. SARALE, R. WEIGMANN, *Società di persone e consorzi*, nel *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, III, Padova, Cedam, 2004, 145.

<sup>43</sup> C. VIVANTE, (nt. 40), 110 s.; cfr. V. BUONOCORE, (nt. 41), 96 s.

<sup>44</sup> Ancora C. VIVANTE, (nt. 40), 111.

<sup>45</sup> La necessaria predisposizione e il monitoraggio degli assetti impone l'individuazione di una struttura interna che, per quanto possa essere elementare, costituisca il referente degli adempimenti amministrativi (iscrizioni e depositi di legge quando previsti) e contabili che, appunto, non possono essere improntati ad improvvisazione e mancanza di coordinamento. Per conseguenza, l'obbligo di predisporre assetti amministrativi adeguati impone la necessità di

Il riconoscimento del suddetto obbligo non comporta ovviamente un'essenziale limitazione della libertà del singolo socio amministratore di operare come se fosse amministratore unico (diversamente, verrebbe meno la *ratio* medesima del sistema disgiuntivo). Comporta però, per così dire in negativo, che non è consentito all'amministratore «di agire persino “furtivamente” e senza mettere a disposizione dei co-amministratori quanto utile per evitare qualsiasi “effetto sorpresa”»<sup>46</sup>.

Questo coordinamento, reso necessario dalla nuova formulazione dello stesso art. 2257, primo comma, tra l'obbligo di istituire assetti adeguati e la concreta fisionomia del regime legale di amministrazione disgiunta, risulta comunque rispettoso delle caratteristiche essenziali di quest'ultimo, se si pone mente alla circostanza per cui un conto è necessaria la condivisione delle informazioni, un altro invece l'obbligo di ricercare il consenso dei co-amministratori (come, invece, avviene nel ben diverso schema dell'amministrazione congiuntiva).

In questo contesto, il diritto di veto non presenta le caratteristiche di una prerogativa eccezionale, subalterna rispetto alla piena titolarità della gestione di ciascun socio<sup>47</sup>: poiché l'esercizio delle prerogative gestorie, pur essendo

---

attuare un corretto comportamento anche circa i tempi delle decisioni, dato che l'eventuale intenzionale agire in via d'urgenza, al solo scopo di giustificare la mancata condivisione delle informazioni, quando risulta invece possibile agire con una tempistica corretta, può esporre l'amministrazione a responsabilità nei confronti della società, anche per aver dolosamente frustrato il diritto di veto dei co-amministratori.

<sup>46</sup> Così S. PATRIARCA, I. CAPELLI, (nt. 27), 139.

<sup>47</sup> Come osserva anche la dottrina, infatti, la conoscenza dei fatti concernenti la società è «essenziale anche nella ipotesi di amministrazione disgiuntiva, posto che ciascun socio, per esercitare il diritto di opporsi all'operazione che altro socio voglia compiere (ex art. 2257, ultimo comma), deve essere al corrente dell'attività che gli altri soci amministratori pongono in essere: in tal caso ciascun socio amministratore ha non solo un diritto, ma anche un dovere di informazione e di conoscenza sui fatti concernenti la società»: M. FOSCHINI, *Il diritto dell'azionista all'informazione*, Milano, Giuffrè, 1959, 80, testo e nt. 29; cfr. anche per la necessità, in caso di amministrazione congiuntiva, di una conoscenza da parte di ogni amministratore, tramite i poteri di rendiconto ed informazione, degli atti compiuti in via d'urgenza da uno solo di essi: R. BOLAFFI, *La società semplice: contributo alla teoria delle società di persone*, Milano, Giuffrè, 1947, 363. Per una recente analisi, si rinvia a F. VESSIA, *La responsabilità per la gestione nella società di persone*, Napoli, Editrice Scientifica Italiana, 2017, spec. 261 e 263 ss., ove l'Autrice osserva che in ipotesi di amministrazione disgiuntiva spetta «a ciascun socio amministratore il “dovere/diritto” di tenersi informato sul generale andamento della gestione, il che significa conoscere le iniziative che gli altri amministratori intendano prendere in punto di gestione sociale, al fine di poter essere in condizione di utilizzare la forma tipica di intervento prevista dall'art. 2257 c.c., cioè il veto sull'operazione non ancora conclusa [...]».

interamente imputabile a ciascun socio, è suscettibile di un coordinamento e prevede lo scambio reciproco di informazioni, il diritto di veto può anche acquisire, invece, il ruolo di strumento a salvaguardia dello schema organizzativo condiviso tra i gestori<sup>48</sup>.

Per quanto riguarda, nello specifico, la predisposizione degli assetti adeguati, il dovere di informare sembra addirittura predicabile a prescindere dalla immanenza, o meno, dello stesso in linea generale. Invero questa attività di gestione *sui generis* non si risolve in una singola operazione, ma produce un effetto permanente sulla struttura organizzativa della società, ed in specie sull'articolazione interna dei rapporti tra gli amministratori.

La specificità di questa decisione, dunque, sembrerebbe tale da suggerire, anche nell'ipotesi in cui si ritenga che il sistema disgiuntivo debba dispiegarsi secondo il dettato formale della norma che lo disciplina, che la predisposizione degli assetti non possa essere decisione di competenza esclusiva, ma debba essere condivisa, almeno a livello informativo. E in questa prospettiva si potrebbe addirittura ipotizzare che l'informativa debba essere estesa anche ai soci non amministratori, che sono anch'essi interessati a che la società presenti una certa struttura in punto di rapporti tra gli amministratori e, più in generale, di struttura interna.

In altre parole, in ragione della peculiarità della decisione in esame, potrebbe essere ragionevole affermare che, ancorché si neghi che dal sistema sia desumibile la presenza di un generale dovere di informazione in capo al singolo amministratore, la condivisione della decisione sia però necessaria quando si tratti di dettare gli assetti adeguati.

Del resto, non sembrerebbe ammissibile, anche al di fuori della specifica problematica degli assetti adeguati, che il singolo amministratore imponesse agli altri un'ipotesi di articolazione della *governance*: articolazione che ragionevolmente, pure in regime di amministrazione disgiuntiva, dovrebbe ottenere

---

<sup>48</sup> Sotto altro angolo visuale si potrebbe, inoltre, ipotizzare che il dovere di informare gli altri amministratori sia idoneo a fungere da contrappeso rispetto alla limitazione di carattere temporale che subisce il diritto di opposizione degli altri amministratori. In effetti, la possibilità di opporsi ad una operazione "prima che sia compiuta" (art. 2257, secondo comma) limita fortemente il potere di reazione degli altri soci amministratori; laddove la predicata necessità che gli stessi siano preventivamente – e sia pure, in ipotesi, in modo sommario – informati delle intenzioni del titolare dell'iniziativa potrebbe limitare/eliminare il rischio di quell'azione "furtiva" del singolo cui si è poc'anzi fatto cenno; cfr. G. FERRI, *Delle società*, nel *Commentario del codice civile*, diretto da A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Soc. Editrice del Foro italiano, 1981, 156, nt. 7, il quale sembra collegare necessariamente il meccanismo dell'opposizione preventiva alla consapevolezza, da parte degli altri amministratori, dei contenuti dell'operazione di gestione.

anche il consenso, sia pure sotto il profilo, indiretto, della mancata opposizione, degli amministratori che non abbiano assunto l'iniziativa.

Il coordinamento fra il canone dell'adeguatezza degli assetti e le norme relative alla gestione comporta, dunque, una sorta di ammorbidimento del sistema disgiuntivo e per l'effetto un almeno ipotetico superamento di quello che è sempre stato individuato come il maggiore difetto del sistema stesso: quello appunto costituito da un limite temporale (il compimento dell'operazione) che diventa sovente determinante, proprio in virtù del fatto che – ove non si accolgano le argomentazioni precedentemente svolte – il singolo amministratore può agire, se non in modo “clandestino”, senza comunque doversi curare di avvertire gli altri.

### *7. Breve postilla sul diritto di veto, le decisioni relative alla predisposizione degli assetti e lo scioglimento della società.*

Le interferenze sulla gestione delle società di persone delle nuove regole relative agli assetti si estendono anche all'istituto del veto, quale limite generale ed esterno con cui, nell'amministrazione disgiuntiva, il singolo amministratore si deve sempre confrontare.

Per quanto riguarda la titolarità del diritto, non sembrano sussistere dubbi interpretativi: la norma, si riferisce al “socio amministratore”, così precludendo, come si accennava, la possibilità che l'opposizione possa essere sollevata dal semplice socio<sup>49</sup>.

Più complessa è l'individuazione del ruolo dei soci una volta esercitato il veto, quando quest'ultimo riguardi una decisione ascrivibile all'istituzione degli assetti: l'art. 2257, terzo comma, infatti, si deve confrontare con la previsione contenuta nell'art. 2086, secondo comma, ove espressamente si prevede che “l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile” e, allo stesso tempo, con l'art. 2257, primo comma, che riserva l'istituzione dei medesimi assetti agli amministratori, i quali soli, dunque, ne assumono, come si diceva, la “paternità”.

---

<sup>49</sup> Sulla base di questa constatazione, G. RAGUSA MAGGIORE, *Le società in generale. La società di persone*, nel *Trattato delle società*, I, Padova, Cedam, 2000, 223, ipotizza che i soci non amministratori, i quali rischiano di vedere aggredito il proprio patrimonio, si rivolgano all'autorità giudiziaria “per impedire la propagazione della responsabilità sociale nei loro confronti”.



Dunque, nell'eventualità in cui il veto risulti rivolto a disinnescare decisioni attinenti alla predisposizione, o alla rimodulazione degli assetti, il previsto coinvolgimento dei soci, chiamati a decidere nei termini indicati dall'art. 2257, terzo comma, comporterebbe un'ingerenza degli stessi in ordine ad un piano decisionale dal quale sono, nel sistema delineato dopo il Codice della crisi e dell'insolvenza, del tutto esclusi.

L'eventuale opposizione sull'istituzione degli assetti ad opera di uno dei co-amministratori, pertanto, dà origine ad una controversia che deve trovare adeguata soluzione esclusivamente sul piano della gestione e, quindi, fra gli amministratori medesimi<sup>50</sup>. In questo caso, infatti, l'oggetto del veto non è un singolo atto, o una serie di atti di gestione collegati, ma una programmazione, la predisposizione di procedure interne, la ripartizione di competenze e, in definitiva, la realizzazione di quella "cornice" che il legislatore riserva agli amministratori e all'interno della quale si deve esprimere la gestione operativa.

---

<sup>50</sup> Nel caso in cui non sia possibile, per gli amministratori, raggiungere una soluzione condivisa sugli assetti, si verifica la causa di scioglimento prevista dall'art. 2272, n. 2. Questa fatale conseguenza trova fondamento nella natura delle decisioni in ordine alla gestione organizzativa e nella necessità che queste siano, in ultima analisi, accettate e condivise dai co-amministratori. Non sfugge, tuttavia, la circostanza per cui, dal coordinamento fra i sistemi di amministrazione e i principi in materia di adeguatezza degli assetti, si evince come l'eventuale rischio, per la prosecuzione dell'attività, cagionato dal dissenso di un amministratore relativo agli assetti sia particolarmente elevato nell'amministrazione disgiunta e, invece, risulti passibile di essere facilmente disinnescato nell'amministrazione congiunta a maggioranza e nell'ipotesi in cui si accolga, sempre convenzionalmente, il metodo collegiale.

# Abuso di dipendenza economica, mercati digitali e libertà d'impresa

## *Abuse of economic dependence, digital markets and freedom to conduct a business*

Silvia Scalzini \*

---

### ABSTRACT:

L'inquadramento giuridico delle condotte imprenditoriali nei mercati dell'economia digitale solleva non poche questioni sul rapporto tra la libertà di impresa, le emergenti tendenze applicative del diritto della concorrenza e le nuove regole in via di costruzione nel panorama euro-unitario e nazionale.

In tale delicato equilibrio sono discusse le recenti tendenze e le nuove proposte normative in materia di abuso di dipendenza economica (a.d.e.) all'interno dell'ordinamento italiano.

Lo strumento, infatti, sta suscitando sempre maggiore attenzione – anche nel panorama comparatistico – nelle relazioni tra imprese, tra loro in rapporti asimmetrici, al fine di risolvere alcuni conflitti relativi al diniego di condivisione di insiemi di dati o all'imposizione di condizioni inique e gravose per la fruizione dei servizi di intermediazione online, tanto da spingere l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato a proporre una modifica normativa per adeguare lo strumento (tra gli altri) «alle sfide dell'economia digitale», recentemente recepita nel Disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021.

Dopo un tentativo di lettura sistematica di tali evoluzioni a livello nazionale ed europeo, l'articolo offre alcune soluzioni interpretative per l'applicazione dell'a.d.e. a contesti nuovi, anche alla luce delle interpretazioni e applicazioni da parte della giurisprudenza e della dottrina nazionali, e ragiona sull'eventuale opportunità (e sui contenuti) di un intervento *de iure condendo* per affinare i contorni dello strumento.

L'articolo si conclude, infine, con una riflessione più generale sulla libertà di impresa nei mercati dell'economia digitale e sul suo inquadramento nell'«economia sociale di mercato

---

\* Ricercatrice di diritto commerciale, Università degli Studi di Parma; e-mail: [silvia.scalzini@unipr.it](mailto:silvia.scalzini@unipr.it). Una prima versione del lavoro è stata presentata al XII Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale «Orizzonti del Diritto Commerciale», «La Libertà d'impresa», tenutosi a Roma (online), nei giorni 17-18 settembre 2021. L'Autrice ringrazia i partecipanti al convegno per i preziosi spunti emersi dalla discussione di cui si è tenuto conto nella stesura definitiva e, in particolare, i Professori Philipp Fabbio, Mario Libertini, Vincenzo Meli, Gustavo Olivieri.

fortemente competitiva» (art. 3 T.U.E.), considerando la funzione dell'a.d.e. come meccanismo che pone un limite alla libertà dell'impresa forte (e, tuttavia, non necessariamente dominante) nella misura in cui essa pregiudichi l'autonomia decisionale e l'attitudine alla crescita dell'impresa più debole.

*The businesses' conducts in digital markets raise many questions about the relationship among the freedom to conduct a business, the emerging trends in the application of competition law and the new rules under construction in the EU and national panorama.*

*Within this delicate balance, recent trends and new regulatory proposals on the abuse of economic dependence (a.e.d.) in the Italian legal system are discussed.*

*In fact the tool is attracting more and more attention in order to solve conflicts relating to the refusal to share datasets or the imposition of unfair terms for the use of online intermediation services, and the Italian Competition Authority has proposed a regulatory amendment to adapt the a.e.d. (among others) «to the challenges of the digital economy», which was recently transposed in the Annual Bill for the Market and Competition 2021.*

*After an attempt of a systematic reading of these developments at national and European level, the paper offers some interpretative solutions for the application of the a.e.d. in such new contexts, also in the light of the interpretations and applications by the national case-law and scholarship, and discusses the possible advisability (and the content) of a de iure condendo intervention to fine tune the doctrine.*

*Finally, the conclusion offers a general glimpse over the freedom to conduct a business in the digital economy and discusses its framing in the «highly competitive social market economy» (Art. 3 T.E.U.), by considering the function of the a.e.d. as a mechanism that places a limitation on the freedom of the strongest (but not necessarily dominant) business to the extent that it undermines the decision-making autonomy and the attitude of the weaker business to grow in the digital markets.*

---

## SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Abuso di dipendenza economica come strumento flessibile per sanzionare condotte abusive nei mercati digitali? Uno sguardo comparatistico. – 2.1. Alcune recenti applicazioni. – 2.2. Ipotesi dottrinali di applicazione della fattispecie di a.d.e. – 2.3. La novella legislativa belga sull'abuso di dipendenza economica e la riforma tedesca del diritto della concorrenza nel settore digitale. – 3. Il contesto europeo: il catalogo emergente di strumenti e rimedi per le condotte abusive nei mercati digitali. – 3.1. Il regolamento (UE) 2019/1150 che promuove equità e trasparenza per gli utenti commerciali dei servizi di intermediazione online. – 3.2. La proposta di regolamento UE sui mercati digitali. – 4. Evoluzioni applicative dell'abuso di dipendenza economica nell'ordinamento italiano. – 4.1. (segue). L'applicazione dell'abuso di dipendenza economica da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. – 5. Necessità di modifica de iure condendo dell'art. 9 della l. n. 192/1998? – 6. Una riflessione conclusiva: la libertà d'impresa nei mercati digitali e la funzione dell'abuso di dipendenza economica.

## 1. Introduzione.

L'inquadramento giuridico delle condotte imprenditoriali nei mercati dell'economia digitale solleva non poche questioni sul rapporto tra la libertà di impresa, le emergenti tendenze applicative del diritto della concorrenza ed i nuovi complessi legislativi in via di costruzione nel panorama euro-unitario e nazionale.

Le questioni interpretative sorte dalla digitalizzazione di beni e servizi e dal ricorso sempre più pervasivo alle nuove tecnologie della comunicazione e dell'informazione nell'attività di impresa sembrano richiedere, da un lato, l'evoluzione degli strumenti giuridici per contrastare nuove forme di abuso di potere economico privato mentre, dall'altro, la garanzia di certezza giuridica e margini di libertà di azione ed organizzativa per imprese potenzialmente latrici di innovazioni dirompenti e rapidissime o, in generale, di effetti positivi sul benessere dei consumatori e sulla concorrenza<sup>1</sup>.

Ed è proprio in tale delicato equilibrio che devono essere discusse le recenti tendenze e le nuove proposte normative in materia di abuso di dipendenza economica (di seguito, a.d.e.) all'interno del nostro ordinamento. Lo strumento, infatti, sta suscitando sempre maggiore attenzione – anche nel panorama comparatistico – nelle relazioni tra imprese, tra loro in rapporti asimmetrici, al fine di risolvere alcuni conflitti relativi al diniego di condivisione di insiemi di dati o all'imposizione di condizioni inique e gravose per la fruizione dei servizi di intermediazione *online*, tanto da spingere l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito, A.G.C.M.) a proporre una modifica normativa per adeguare lo strumento (tra gli altri) «alle sfide dell'economia digitale»<sup>2</sup>, recentemente recepita dal Governo nel disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021<sup>3</sup> (di seguito, d.d.l. Concorrenza 2021).

A livello europeo, inoltre, si stanno sviluppando nuove regole che sembra-

---

<sup>1</sup> Per alcuni recenti discussioni nazionali in tema cfr. il fascicolo speciale 2021 di questa *Rivista*, a cura di E. AREZZO; V. FALCE (a cura di), *Competition law enforcement in digital markets*, Torino, Giappichelli, 2021. Per una testimonianza delle trasformazioni del diritto delle imprese davanti alle nuove evoluzioni tecnologiche cfr. N. ABRIANI, G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale, Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, Il Mulino, 2021.

<sup>2</sup> Segnalazione dell'A.G.C.M. al Presidente del Consiglio dei Ministri in merito a proposte di riforma concorrenziale ai fini della legge annuale per il mercato e la concorrenza, anno 2021, segnalazione n. AS1730 del 19 marzo 2021, in *Boll.*, n. 13/2021, *infra*.

<sup>3</sup> Il disegno di legge è stato approvato dal Consiglio dei Ministri il 4 novembre 2021 <https://www.governo.it/it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-45/18476>; cfr. anche Atto Senato S.2469.

no trovare tra le proprie giustificazioni la soluzione di problemi di dipendenza economica su larga scala<sup>4</sup>, considerata quasi come caratteristica «strutturale» di alcune forme organizzative dei rapporti imprenditoriali che ruotano attorno al modello delle piattaforme digitali<sup>5</sup>.

Se le difficoltà riscontrate nell'applicazione del diritto della concorrenza – e in particolare dell'abuso di posizione dominante – nei mercati dell'economia digitale hanno destato tale rinnovato interesse per le fattispecie nazionali di a.d.e.<sup>6</sup>, sorge la necessità di leggere e mettere a sistema queste evoluzioni a

---

<sup>4</sup> Cfr. *infra*, par. 3.

<sup>5</sup> Per una sintesi delle caratteristiche di tali rapporti cfr., *ex multis*, OECD, *An Introduction to online Platforms and Their Role in the Digital Transformation*, Parigi, OECD Publishing, 2019. Nella dottrina nazionale cfr., in particolare, A. QUARTA, E SMORTO, *Diritto privato dei mercati digitali*, Firenze, Mondadori, 2020.

<sup>6</sup> Segnalano tali difficoltà alcuni documenti istituzionali elaborati a livello nazionale ed internazionale. Cfr., *ex multis*, J. CRÉMER, Y.-A. DE MONTJOYE, H. SCHWEITZER, *Competition policy for the digital era – final report*, Lussemburgo, Publications Office of the European Union, 2019; A.G.C.M., A.G.C.O.M., Garante per la Protezione dei dati personali, *Indagine Conoscitiva Congiunta sui Big Data*, 2019; M. SCHALLBRUCH, H. SCHWEITZER, A. WAMBACH, *A new competition framework for the digital economy: Report by the Commission «Competition law 4.0»*, 2019; F. SCOTT MORTON *et al.*, *Report of the Committee for the study of digital platforms*, Stigler Center for the Study of the Economy and the State, 2019; J. FURMAN, D. COYLE, A. FLETCHER, D. MCAULEY, P. MARSDEN, *Unlocking digital competition*, 2019; ACCC, *Digital platforms enquiry: Final report*, 2019; Investigation of Competition in Digital Markets (Majority Staff Report and Recommendations), of the U.S. Congress Subcommittee on Antitrust, Commercial and Administrative Law of the Committee on the Judiciary, *Report on the Digital Economy*, edited by the Global Antitrust Institute of the George Mason University.

La principale difficoltà risiede nella difficile definizione dei mercati dell'economia digitale e nel conseguente complesso accertamento della posizione dominante, o più in generale del potere di mercato. Nel dibattito nazionale, *ex multis*, C. OSTI, *Market Power and Market Definition in the Digital Economy*, in V. FALCE, (nt. 1), 33 ss.

Altri Autori segnalano, altresì, la difficoltà di applicare i tradizionali strumenti di efficienza statica e allocativa alle nuove condotte dell'economia digitale. Nel dibattito internazionale, cfr. L. KHAN, *Amazon's Antitrust Paradox*, in *Yale Law Journal*, 2017, 710 ss.

Le principali caratteristiche dei mercati digitali ed il dibattito europeo e statunitense sulle connesse difficoltà interpretative del diritto antitrust sono sintetizzati da M. LIBERTINI, *Digital markets and competition policy. Some remarks on the suitability of the antitrust toolkit. Mercati digitali e politica della concorrenza. Alcune riflessioni sull'efficacia dei tradizionali strumenti antitrust nel contesto digitale*, in questa *Rivista*, (nt. 1), 337 ss. L'A. invero propone una interpretazione evolutiva degli strumenti del diritto antitrust.

Cfr., altresì, G. COLANGELO, *Big data, piattaforme digitali e antitrust*, in *Merc. conc. reg.*, 2016, 425 ss.; G. MUSCOLO, *Big data e concorrenza. Quale rapporto?*, in *Informazione e Big Data tra innovazione e concorrenza*, a cura di V. FALCE, G. OLIVIERI, G. GHIDINI, Milano, Giuffrè, 2018, 173 ss.

livello nazionale ed europeo, per riflettere su alcune soluzioni interpretative dell'a.d.e. all'interno dell'ordinamento italiano e sull'eventuale opportunità di un intervento *de iure condendo* per affinare eventualmente i contorni dello strumento.

La tesi che si cercherà di sostenere è, infatti, che ogni eventuale intervento normativo riformatore in materia di a.d.e. nei mercati digitali (i) si debba collocare in un rapporto di continuità e coerenza sistematica con altri strumenti esistenti ed emergenti a livello euro-unitario di contrasto agli abusi di potere di mercato, anche per non complicare gli oneri di *compliance* normativa delle imprese; (ii) sia giustificato da elementi obiettivi che si riflettano nella scelta definitoria e nella tipizzazione delle condotte abusive; (iii) si attenga a criteri applicativi che consentano in concreto un adeguato bilanciamento di interessi, ovvero di limitare la libertà di azione delle imprese forti al fine di tutelare il pieno esercizio della libertà e, soprattutto, dell'autonomia imprenditoriale delle imprese dipendenti e, di riflesso, l'efficienza dinamica dei mercati.

Una volta identificate le questioni e le domande di ricerca, il presente lavoro muove da una sintetica indagine comparatistica funzionale all'illustrazione di recenti applicazioni della fattispecie in altri ordinamenti per sanzionare condotte abusive nei mercati digitali (2), soffermandosi sia su alcuni casi giurisprudenziali esemplari e su alcune proposte interpretative dottrinali (2.1), sia su novelle legislative volte ad adattare lo strumento al nuovo contesto tecnico (2.2), come nel caso della riforma tedesca *GWB-Digitalisierungsgesetz*. Il terzo paragrafo analizza, invece, alcune evoluzioni normative euro-unitarie volte ad introdurre norme che incidono (tra le altre cose) su problemi di dipendenza considerata strutturale, e dunque quasi presunta, nei rapporti tra imprese che gestiscono servizi di intermediazione *online* (piattaforme) e relativi utenti commerciali. Una volta compiuta tale analisi, i paragrafi 4 e 5 si soffermano sulla tipicità e sulle evoluzioni applicative dell'a.d.e. nell'ordinamento italiano e sulle ragioni di opportunità (o di inopportunità) di una modifica legislativa, commentando la recente proposta contenuta nel d.d.l. Concorrenza 2021, adottata a seguito della segnalazione dell'A.G.C.M.<sup>7</sup>.

L'articolo si conclude, oltre che con la proposta di alcune soluzioni interpretative in previsione di un più incisivo utilizzo dell'a.d.e., con una riflessione più generale sulla libertà di impresa nei mercati dell'economia digitale e sul suo inquadramento nell'«economia sociale di mercato fortemente competitiva» (art. 3 T.U.E.), considerando la funzione dell'a.d.e. come meccanismo che pone un limite alla libertà di azione dell'impresa forte (e, tuttavia,

---

<sup>7</sup> Cfr. d.d.l. Concorrenza, (nt. 3).

non necessariamente dominante) nella misura in cui – in ragione dell’asimmetria di potere negoziale o tecnologico e del relativo abuso – essa comprime l’autonomia decisionale e l’attitudine alla crescita dell’impresa più debole. L’articolo sottolinea, infatti, come anche con riferimento alle condotte nei mercati dell’economia digitale debba essere mantenuta una linea interpretativa che qualifichi l’abuso di dipendenza economica (e di conseguenza limiti la libertà d’impresa dell’impresa forte) ogni volta che si configuri in concreto nei rapporti commerciali tra imprese un pregiudizio all’autonomia dell’impresa debole, *i.e.* una compressione della libertà di adottare sul mercato decisioni imprenditoriali a fronte di un rischio economico non condiviso con l’impresa forte<sup>8</sup>, snaturando uno dei momenti necessari e tipici dell’attività economica svolta in forma di impresa, con alterazione del gioco della concorrenza sul mercato.

## *2. Abuso di dipendenza economica come strumento flessibile per sanzionare condotte abusive nei mercati digitali? Uno sguardo comparatistico.*

L’a.d.e. non è una fattispecie armonizzata a livello europeo. Il regolamento (CE) n. 1/2003<sup>9</sup> lascia, infatti, impregiudicata la possibilità per gli Stati Membri dell’U.E. di adottare e applicare nel proprio territorio norme nazionali sulla concorrenza «più rigorose che vietino o sanzionino le condotte unilaterali delle imprese»<sup>10</sup>, incluse «le disposizioni che vietano o sanzionano un comportamento illecito nei confronti di imprese economicamente dipendenti»<sup>11</sup>, senza, tuttavia, dettare una disciplina uniforme.

Residua, dunque, un margine di autonomia per gli Stati al fine di attribuire rilevanza alla disparità di potere economico e contrattuale nei rapporti tra im-

---

<sup>8</sup> Tale linea interpretativa è utile anche a differenziare l’a.d.e. dalle figure che ad esso possono apparire contigue nei rapporti tra imprese, come il controllo societario *ex art.* 2359 c.c. e l’attività di direzione e coordinamento *ex art.* 2497 c.c. s.s. Sul tema si sono soffermate le riflessioni di PH. FABBIO, *L’abuso di dipendenza economica*, Milano, Giuffrè, 2006, 521 ss.; A. MUSSO, *La subfornitura*, Bologna, Zanichelli, 2003, 544 ss.; P. IAMICELI, *Le reti di imprese e i contratti di rete*, Torino, Giappichelli, 2009. Si veda, altresì, G. SCOGNAMIGLIO *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, Giappichelli, 1996.

<sup>9</sup> Reg. (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l’applicazione delle regole di concorrenza di cui agli artt. 81 e 82 del Trattato.

<sup>10</sup> Art. 3, par. 2, reg. n. 1/2003.

<sup>11</sup> Cons. n. 8, reg. n. 1/2003.

prese e conformare, così, l'autonomia privata delle imprese forti a scopi di ordine pubblico economico che siffatte discipline fondamentalmente condividono con il diritto della concorrenza, ovvero «l'efficienza e la congruità dello scambio e la lotta agli abusi del potere economico»<sup>12</sup>.

In Europa, vari Stati<sup>13</sup> prevedono un divieto di a.d.e., sebbene con differenti strutture<sup>14</sup>. Nonostante le divergenze delle versioni nazionali del divieto, generalmente per l'accertamento dell'a.d.e. sono richieste due principali condizioni: uno stato di d.e. da parte di una impresa “dipendente” e l'abuso della stessa da parte dell'impresa “forte”. Inoltre, alcuni ordinamenti<sup>15</sup>, che inqua-

---

<sup>12</sup> Cfr. G. COLANGELO, *L'abuso di dipendenza economica tra disciplina della concorrenza e diritto dei contratti. Un'analisi economica e comparata*, Torino, Giappichelli, 2004; M. BAKHOUM, *Abuse without dominance in competition law: Abuse of economic dependence and its interface with abuse of dominance*, in *Abusive Practices in Competition Law*, a cura di F. DI PORTO, R. PODSZUN, Cheltenham, Edward Elgar, 2018, 157 ss. Tale interpretazione è avallata dalla Corte di Cassazione che ha affermato come la fattispecie attenga «all'ordine pubblico del mercato». Cfr., in particolare, Cass. civ., sez. I, 21 gennaio 2020, n. 1184.

Sul fondamento filo-concorrenziale del divieto – che assurge a clausola generale dei rapporti di mercato tra imprese – si vedano, in particolare, PH. FABBIO, (nt. 8); M.R. MAUGERI, *Abuso di dipendenza economica e autonomia privata*, Milano, Giuffrè, 2003; M. LIBERTINI, *La responsabilità per abuso di dipendenza economica: la fattispecie*, in *Contr. impr.*, 2013, 14; A. ZOPPINI, *Il contratto asimmetrico tra parte generale, contratti di impresa e disciplina della concorrenza*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, 5, 515 ss.

La natura del divieto è tuttavia discussa in ordinamenti, come quello italiano, che prevedono che l'abuso di d.e. possa anche prescindere dalla incidenza dei rapporti sui meccanismi concorrenziali data la doppia tutela civilistica ed amministrativistica. Cfr. altresì R. NATOLI, *L'abuso di dipendenza economica*, in *Trattato dei contratti*, a cura di V. ROPPO, A.M. BENEDETTI, Milano, Giuffrè, 2014; F. MACARIO, *L'autorità garante della concorrenza e del mercato e l'abuso di dipendenza economica*, in *20 anni di antitrust: l'evoluzione dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato*, a cura di C. RABITTI BEDOGNI, P. BARUCCI, Torino, Giappichelli, 2010, 859 ss.

<sup>13</sup> Inclusi, ad esempio, Germania, Francia, Italia, Spagna, Portogallo.

<sup>14</sup> Cfr. A. RENDA *et al.*, *Study on the impact of national rules on unilateral conduct that diverge from Article 102 of the Treaty on the Functioning of the European Union*, 2012, reperibile in internet al seguente indirizzo: [http://ec.europa.eu/competition/calls/tenders\\_closed.html](http://ec.europa.eu/competition/calls/tenders_closed.html). Cfr. anche Commissione europea, *Commission Staff Working Document Impact Assessment Report Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on contestable and fair markets in the digital sector (Digital Markets Act)*, Brussels, 15.12.2020 SWD(2020) 363 final, Section 2, che elenca la frammentazione giuridica risultante dalle divergenti legislazioni degli Stati membri. Per un'analisi comparatistica al fine di sollevare la questione di una possibile armonizzazione europea dello strumento sia consentito rinviare a S. SCALZINI, *Economic Dependence in Digital Markets: EU Remedies and Tools*, in *Market Competition Law Review*, 2021, 5(1), 81 ss.

<sup>15</sup> Cfr. ad esempio la Francia, il Belgio, il Portogallo e anche l'Italia (*infra*).



drano tale abuso nell'ambito del diritto della concorrenza, richiedono altresì l'impatto della condotta (concreto o potenziale) sul funzionamento o sulla struttura del mercato al fine di innescarne l'applicazione.

I presupposti applicativi dell'a.d.e., che non contemplano necessariamente la sussistenza di una posizione dominante sul mercato, ma richiedono una situazione di "forza" che si manifesta nell'esercizio di un potere relativo o "relazionale", potrebbero consentire alla fattispecie di essere uno strumento flessibile per sanzionare condotte abusive nei mercati digitali, dove può talvolta risultare arduo accertare la posizione dominante delle imprese e dove, invece, potrebbe più facilmente emergere un rapporto asimmetrico tra imprese integrante un eccessivo squilibrio di diritti ed obblighi, in mancanza di ragionevoli alternative sul mercato.

Le caratteristiche dei mercati dell'economia digitale e la loro ancora limitata regolazione<sup>16</sup> hanno favorito, infatti, situazioni di asimmetria di potere contrattuale e tecnologico tra imprese, specialmente nell'ambito dei rapporti commerciali con le piattaforme digitali, sebbene sia necessario considerare l'eterogeneità dei modelli di *business* coinvolti. I dati sul fatturato raccolti a livello europeo in relazione alle proposte normative della Commissione mostrano un crescente ricorso ad alcuni intermediari per raggiungere i consumatori e per commercializzare beni e servizi da parte delle imprese<sup>17</sup>. Il flusso di dati (personali e non personali) che gravita attorno al funzionamento delle piattaforme digitali, la relativa importanza per le dinamiche concorrenziali, e gli effetti di rete che scaturiscono dall'utilizzo di alcune piattaforme da parte degli utenti<sup>18</sup>, possono

---

<sup>16</sup> Cfr. A. FLETCHER, *Market investigations for digital platforms: Panacea or complement?*, in *J. of European Competition Law & Practice*, 2021, 12, 44 ss., <https://doi.org/10.1093/jeclap/lpaa078>; I. GRAEF, *Differentiated treatment in platform-to-business relations: EU competition law and economic dependence*, in *Yearbook of European Law*, 2019, 38, 448; F. MARTY, *Plateformes de commerce en ligne et abus de position dominante: réflexions sur les possibilités d'abus d'exploitation et de dépendance économique*, in *Revue juridique Thémis*, 2019, 73 ss.

<sup>17</sup> Cfr. Commissione europea, (nt. 14), par. 58 «according to the Observatory's estimates, around half of enterprises derived more than 25% of their revenues from online platforms. For almost 10% of companies, online platform sales exceed 75% of all revenues; while according to Statista estimates, in 2017, 18% of company revenues across the EU-28 came from e-commerce, the highest proportion being 33%». Cfr. anche Commission Staff Working Document, SWD(2016) 312 final, *Preliminary Report on the E-commerce Sector Inquiry*, [https://ec.europa.eu/competition/antitrust/sector\\_inquiry\\_preliminary\\_report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/competition/antitrust/sector_inquiry_preliminary_report_en.pdf); Commissione europea, *Business-to-Business relations in the online platform environment*, Final Report, 22 maggio 2017, <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/04c75b09-4b2b-11e7-aea8-01aa75ed71a1>.

<sup>18</sup> Per una sintetica descrizione delle caratteristiche delle c.d. "piattaforme digitali", cfr. J. CRÉMER, Y.-A. DE MONTJOYE, H. SCHWEITZER, (nt. 6), 54 ss.

esacerbare tale asimmetria, specialmente per quanto riguarda le imprese di dimensioni maggiori<sup>19</sup>. Sebbene tali soggetti consentano un più agevole accesso al mercato per gli utenti professionali, una maggiore possibilità di scelta per i consumatori, e, in generale, un alto tasso di innovazioni sul mercato<sup>20</sup>, lo sfruttamento opportunistico di un eventuale stato di d.e. – da accertarsi in concreto – potrebbe condurre a pratiche inique o abusive. Se, al momento, l'esempio delle piattaforme digitali appare ricevere maggior attenzione, l'applicazione potrebbe nondimeno rilevare anche in altri contesti, come ad esempio quello dell'Internet delle cose<sup>21</sup>, accomunati da possibili squilibri di potere negoziale e tecnologico nei rapporti tra imprese e da dinamiche commerciali di produzione e distribuzione basate su rapporti tra imprese tra loro indipendenti, ma tuttavia soggette a ricevere un impatto esterno sulla propria attività imprenditoriale. Non sorprende, dunque, come lo strumento stia attraendo sempre maggiore attenzione – in modo complementare rispetto all'abuso di posizione dominante – nelle relazioni tra imprese in ambiente digitale.

## 2.1. Alcune recenti applicazioni.

Sebbene l'interpretazione dell'art. L. 420-2, secondo paragrafo del Codice del commercio francese renda le maglie dell'applicazione dell'a.d.e particolarmente strette, l'*Autorité de la Concurrence* (A.C.) francese, nel Report *Etude concurrence et commerce en ligne*<sup>22</sup>, ha valorizzato il ruolo dello strumento (tra gli altri<sup>23</sup>) al fine di risolvere alcuni problemi legati alla d.e. delle im-

---

<sup>19</sup> Per una descrizione delle dinamiche tra piattaforme ed utenti commerciali cfr. Commissione europea, *Commission Staff Working Document, Online Platforms Accompanying the document Communication on Online Platforms and the Digital Single Market SWD(2016) 172 final*.

<sup>20</sup> Il modello economico delle piattaforme consente, infatti, la produzione di «valore digitale», che scaturisce non solo dalle interazioni tra utenti della piattaforma, ma anche dall'analisi dei dati registrati dalla piattaforma su tali interazioni. Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, *Le piattaforme online e il mercato unico digitale. Opportunità e sfide per l'Europa*, 1, secondo cui «le piattaforme svolgono un ruolo chiave nella creazione di valore digitale, intercettando tale valore in modo rilevante (anche attraverso l'accumulo di dati), agevolando nuove iniziative imprenditoriali e creando nuove dipendenze strategiche».

<sup>21</sup> Cfr. Commissione europea, *Commission Staff Working Document SWD(2021) 144 final*, Brussels, 9.6.2021, *Preliminary Report – Sector inquiry into Consumer Internet of Things*.

<sup>22</sup> *Autorité de la Concurrence, Concurrence et commerce en ligne, étude*, 2020, par. 150.

<sup>23</sup> Cfr. Tribunale Commerciale di Parigi, 2 settembre 2019, *Amazon*, décision no. 2017050625.

prese dipendenti negli *online marketplaces*, data la difficoltà per le stesse a trovare ragionevoli alternative.

La versione francese dell'a.d.e.<sup>24</sup>, prevista nella stessa norma dell'abuso di posizione dominante, si connota per un'interpretazione particolarmente restrittiva dell'esistenza di uno stato di d.e., richiedendo il soddisfacimento di quattro condizioni cumulative, e per richiedere un impatto reale o potenziale della condotta sul funzionamento o sulla struttura della concorrenza nel mercato. Le condizioni elaborate dalla giurisprudenza<sup>25</sup> per l'accertamento dello stato di d.e. sono (1) la notorietà del partner commerciale o del prodotto; (2) l'importanza della sua quota di mercato; (3) l'importanza della parte del fatturato realizzato con questo partner commerciale rispetto al fatturato totale dell'attività interessata; e (4) la difficoltà per l'impresa interessata di trovare partner commerciali alternativi che offrano soluzioni commerciali simili.

Alcune recenti applicazioni dell'a.d.e. da parte dell'A.C. dimostrano come essa possa rappresentare uno strumento utile ad inquadrare alcune condotte abusive dell'economia digitale, nonostante l'interpretazione particolarmente rigida sinora ricevuta<sup>26</sup>.

Nel marzo 2020 la A. C. ha condannato Apple (*inter alia*) per pratiche abusive consistenti nell'imposizione di condizioni inique e sfavorevoli perpetrate ai danni di alcuni distributori non verticalmente integrati nell'ambito della distribuzione di alcuni servizi digitali in Francia<sup>27</sup>. Benché l'appello sia ancora

---

<sup>24</sup> È necessario precisare come il nuovo art. 1143 del *code civile* preveda altresì una espressa fattispecie di «abus de dépendance», inquadrandola tra i vizi del consenso nel caso in cui il comportamento abusivo abbia prodotto per la parte debole l'accettazione di un contratto fortemente squilibrato e per la parte forte un vantaggio manifestamente eccessivo. Lo stato di dipendenza in tale fattispecie non si limita alla dipendenza economica, è applicabile anche a soggetti che non siano imprese e fa scattare l'applicazione di rimedi civilistici, quali, in particolare, la nullità del contratto. Per un commento alla novella legislativa francese cfr. F. RENDE, *Abus de dépendance e controllo del regolamento contrattuale*, in *Pers. merc.*, 2021, 526 ss. Cfr. nella dottrina francese, in particolare, F. CHENEDE, *L'équilibre contractuel dans le projet de réforme*, in *RDC*, 2015, 655 ss.

<sup>25</sup> Cfr. A. RENDA *et al.*, (nt. 14); F. MARTY, P. REIS, *Abus de dépendance économique, Dictionnaire de droit de la concurrence*, Concurrences. In giurisprudenza cfr. Cass. com 6 février 2007, *SARL Les Oliviers* (arrêt n° 179 F-D); Com. 3 mars 2004, n° 02-14.529.

<sup>26</sup> Secondo alcuni Autori tale interpretazione restringerebbe eccessivamente l'ambito di applicazione della fattispecie. Cfr. A.-S. CHONE-GRIMALDI, *Les géants du numérique face à l'interdiction des abus de dépendance économique: Les Français contre-attaquent*, in *Concurrences*, 2020, 4, 84.

<sup>27</sup> Cfr. Autorité de la Concurrence, décision 20-D-04 del 16 marzo 2020, <https://www.autoritedelaconcurrence.fr/en/decision/decision-20-d-04-16-march-2020-regarding-practices-imp>

pendente, è utile esaminare le valutazioni di tale decisione, in quanto riguarda un'impresa "forte" che opera sia come fornitore che come concorrente delle imprese ritenute «dipendenti», essendo altresì integrata verticalmente con i propri distributori, una situazione frequente nei mercati dell'economia digitale (sebbene nella diversità dei diversi modelli di *business* utilizzati, richiedendo comunque una valutazione in concreto della sussistenza dell'a.d.e.).

L'Autorità francese ha affermato lo stato di d.e., basandosi in particolare sull'accertamento delle clausole contrattuali e delle condizioni imposte da Apple, tra cui stringenti clausole di esclusiva, sugli investimenti irrecuperabili nel breve periodo dai distributori specialmente in ragione della fidelizzazione della clientela al marchio. L'A.C. ha poi accertato l'abusività delle condotte in quanto limitative della «libertà commerciale» delle imprese dipendenti in modo «anormale ed eccessivo»<sup>28</sup>. Secondo l'Autorità, infatti, tali condotte hanno avuto un impatto sull'attività imprenditoriale delle imprese dipendenti oltre ciò che un operatore economico «potrebbe ragionevolmente attendersi da un partner commerciale»<sup>29</sup>, avendo un impatto sul funzionamento e sulla struttura del mercato «intra-brand» (tra distributori dello stesso marchio), con possibili distorsioni nella concorrenza «inter-brand» con produttori concorrenti dato il vantaggio concorrenziale risultante – secondo l'Autorità francese – da una tale organizzazione della distribuzione.

Nello stesso anno l'Autorità ha aperto un'istruttoria sulle condotte del motore di ricerca Google nei confronti degli editori e delle agenzie di stampa a seguito del recepimento nazionale del nuovo diritto connesso per gli editori di stampa introdotto dalla direttiva 2019/790<sup>30</sup>. Gli editori hanno, infatti, lamentato sia un abuso di posizione dominante che un a.d.e. in relazione al rifiuto da parte di Google, ritenuto dagli editori un partner commerciale inevitabile, di indicizzare contenuti estratti dalle testate di stampa *online* a meno di ricevere una autorizzazione all'uso gratuito degli stessi. L'Autorità, tuttavia, in questo caso si è concentrata sull'abuso di posizione dominante<sup>31</sup>.

---

mented-apple-products-distribution. L. VAN ACKER, *The French Apple products distribution decision: Breathing life into vertical restraints enforcement?*, in *ECLR*, 2021, 42, 3 ss.

<sup>28</sup> Autorité de la Concurrence, décision 20-D-04, (nt. 27), §1043.

<sup>29</sup> Cfr. Autorité de la Concurrence, décision 20-D-04, (nt. 27), §1044. Traduzione a cura dell'Autrice.

<sup>30</sup> Cfr. l. n. 2019-775 del 24 luglio 2019, *tendant à créer un droit voisin au profit des agences de presse et des éditeurs de presse*.

<sup>31</sup> L'A.C. ha altresì emesso un provvedimento di misure cautelari per obbligare Google a negoziare in buona fede con gli editori, sebbene l'applicazione della fattispecie a tale situazione continui ad essere discussa in dottrina e nelle sedi istituzionali. Cfr. *Autorité de la concurrence*, 9

## 2.2. Ipotesi dottrinali di applicazione della fattispecie di a.d.e.

Oltre agli squilibri che possono verificarsi in relazione all'imposizione di condizioni inique o svantaggiose, l'interesse per le prospettive applicative dell'a.d.e. è stato rivitalizzato anche in relazione a casi di rifiuto di condivisione di dati digitali da parte di imprese non dominanti, a seguito di due casi "gemelli" (*PeopleBrowsr v. Twitter*<sup>32</sup> and *hiQ v. LinkedIn*<sup>33</sup>) all'attenzione di due corti californiane, nei quali la dottrina europea ha ravvisato un'ipotesi di abuso di d.e.<sup>34</sup>.

Entrambi i giudizi hanno visto contrapposte, da un lato, società operanti nel settore della *big data analysis* che per anni hanno costruito il proprio modello di *business* grazie alla capacità di accedere ai dati di noti *social network* e, dall'altro, le società gestrici dei *social network* che da un certo momento in poi hanno opposto a tali società un diniego all'accesso ai dati per motivi legati, rispettivamente, alla volontà di regolarizzare e capitalizzare l'accesso ai dati o alla volontà di competere con una di tali società nel mercato a valle di prodotti e servizi sviluppati sulla base di tali dati.

Sebbene i due casi non siano arrivati a decisione, essi evidenziano una situazione frequente nella prassi: la mancanza di ragionevoli alternative per accedere ai dati fondamentali per l'attività di impresa potrebbe essere considerata sotto la lente dell'a.d.e., date anche le difficoltà applicative dell'abuso di posizione dominante in siffatte ipotesi.

Vi sono, infatti, molte società (in particolare di piccole e medie dimensioni) che offrono prodotti e servizi innovativi, le quali hanno sviluppato la propria

---

aprile 2020, n. 20-MC-01 e décision n° 21-D-17 del 12 luglio 2021. Cfr. in tema S. SCALZINI, *The new related right for press publishers: what way forward?* in *The Routledge Handbook of EU Copyright Law*, a cura di E. ROSATI, Londra-New York, Routledge, 2021, 101. G. COLANGELO, *Enforcing Copyright Through Antitrust? The strange case of news publishers against digital platforms*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, 2022, 1, 133 ss. Per l'ipotesi dell'applicazione della fattispecie nell'ordinamento italiano cfr. d.lgs. 8 novembre 2021, n. 177, Attuazione della direttiva (UE) 2019/790 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, sul diritto d'autore e sui diritti connessi nel mercato unico digitale e che modifica le direttive 96/9/CE e 2001/29/CE, e art. 43-bis, undicesimo comma, l. n. 633/1941.

<sup>32</sup> Superior Court of the State of California, *PeopleBrowsr, Inc. et al. v. Twitter, Inc.*, No. C-12-6120 EMC, 2013 WL 843032, N. D. Cal., 6 marzo 2013.

<sup>33</sup> United States District Court, Northern District of California, *hiQ Labs, Inc. v. LinkedIn Corporation*, No. 17-cv-03301-EMC, 14 agosto 2017, <https://epic.org/amicus/cfaa/linkedin/2017-08-15-PI-Order.pdf>.

<sup>34</sup> TH. TOMBAL, *Economic dependence and data access*, in *International Review of Intellectual Property and Competition Law*, 2020, 51, 70 ss.

attività di impresa facendo affidamento sull'accesso ai bacini di dati raccolti dalle grandi piattaforme *online*. Nel contesto di tecnologie come intelligenza artificiale e Internet delle cose inoltre, l'accesso ai dati generati automaticamente può divenire necessario «per la creazione di valore in tali settori»<sup>35</sup> e per lo sviluppo di algoritmi sempre più raffinati di analisi di tali dati. In caso di diniego all'accesso, o di applicazione di condizioni contrattuali inique e discriminatorie per l'accesso, si pone la questione dell'applicabilità dell'a.d.e. per consentire la condivisione di tali dati o per riequilibrare il rapporto tra le parti. Tale ipotesi solleva questioni interpretative peculiari per l'applicazione dell'a.d.e., di cui si darà conto brevemente di seguito in termini generali.

Si pone primariamente la questione della sussistenza, oggettiva, di alternative sul mercato per l'impresa dipendente, che richiede di esaminare se tale impresa sia in grado di raccogliere quel bacino di dati autonomamente, o tramite altre imprese e se tale accesso sia necessario per la propria attività di impresa. Alcuni Autori suggeriscono di applicare in tali casi il test di indispensabilità dell'accesso usato per accertare se sussistano «infrastrutture essenziali» nei casi di rifiuto a contrarre<sup>36</sup>. Sebbene tale *test* possa essere un'utile base di partenza per discernere la sussistenza di alternative sul mercato, nel caso di accesso ai dati, tuttavia, è necessario tenere in considerazione la natura dei dati, l'allocazione iniziale dei diritti su tali dati, l'applicazione dei regimi di circolazione conseguenti, e le finalità dell'utilizzo. Le ipotesi in cui si possa riscontrare l'irrePLICABILITÀ *tout court* dei dati sono, dunque, limitate, a meno che l'impresa forte non detenga l'unica fonte di produzione di dati altrimenti irripetibili<sup>37</sup>.

Nel caso in cui possano astrattamente configurarsi alternative sul mercato, la seconda fase del *test* è volta ad accertare se tali alternative siano ragionevoli per l'impresa dipendente. Potrebbe, infatti, accadere che «l'insostituibilità dell'impresa non sia assoluta ma che le forniture dell'impresa dominante siano economicamente necessarie per consentire all'impresa dipendente di mantenere una certa posizione competitiva nel mercato»<sup>38</sup>, oppure che la riconversione

---

<sup>35</sup> Cfr. H. SCHWEITZER *et al.*, *Modernising the law on abuse of market power*, Report for the Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, 2018, 2, [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Studien/modernisierung-der-missbrauchsaufsicht-fuer-marktmaechtige-unternehmen-zusammenfassung-englisch.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Studien/modernisierung-der-missbrauchsaufsicht-fuer-marktmaechtige-unternehmen-zusammenfassung-englisch.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

<sup>36</sup> TH. TOMBAL, (nt. 34). In senso critico G. COLANGELO, M. MAGGIOLINO, *Big data as misleading facilities*, in *Eur Competition J*, 2017, 13(2-3), 249 ss.

<sup>37</sup> Cfr. in particolare W. KERBER, *Data governance in connected cars: the problem of access to in-vehicle data*, in *JIPITEC*, 2018, 9, 310 ss.

<sup>38</sup> M. LIBERTINI, (nt. 12), par. 14.

produttiva non sia sostenibile da parte dell'impresa dipendente. Potrebbe, al converso, anche accadere che i dati posseduti dall'impresa forte siano veramente indispensabili, ma che «l'effetto condizionante incida in maniera non sostanziale sull'attività complessiva dell'impresa condizionata»<sup>39</sup>. Nei casi statunitensi esaminati, ad esempio, le imprese hanno affermato di essere dipendenti in funzione dei servizi offerti dall'accesso ai dati dei *social network*. Le due imprese, infatti, avevano orientato la propria attività di impresa nell'offerta di servizi a valore aggiunto nei mercati a valle dei famosi *social network*. Diversa considerazione per l'accertamento dello stato di dipendenza economica meriterebbe, invece, il caso in cui tali imprese non avessero avuto pregressi rapporti commerciali con le suddette piattaforme e chiedessero accesso ai dati per offrire i propri servizi in mercati collegati<sup>40</sup>.

Una volta accertata la d.e., occorre accertare l'eventuale abuso da parte dell'impresa forte ai danni dell'impresa dipendente, in quanto il rifiuto di condividere i dati con altra impresa è, in condizioni normali ed in assenza di apposito obbligo, una condotta pienamente lecita. Sorge a tal proposito la questione di quali siano i criteri per determinare l'abuso e se possa eventualmente venire in soccorso la dimostrazione delle «circostanze eccezionali» elaborate dalla giurisprudenza «tradizionale del rifiuto a contrarre» da parte dell'impresa dominante, con particolare riferimento alla soppressione dell'innovazione derivata (prodotto nuovo/sviluppo tecnico<sup>41</sup>).

---

<sup>39</sup> *Ibidem* che cita Trib. Roma, 31 marzo 2011, *Teatro dell'Opera di Roma c. SIAE*.

<sup>40</sup> La configurabilità dell'applicazione dell'a.d.e. nel caso di un *newcomer* risulta dalla lettera della norma e rileva – a parere di chi scrive – ai fini dell'accertamento dello stato di dipendenza economica. Nell'ordinamento italiano, la dottrina maggioritaria sembra ammettere pacificamente l'applicabilità dell'a.d.e. al *newcomer*. Cfr. in particolare PH. FABBIO, (nt. 8), che analizza il problema con riferimento alla cd «dipendenza da assortimento», esaminata nella giurisprudenza tedesca in particolare a seguito del caso *Rossignol* (BGH, 20 novembre 1975). Vi si oppongono le opinioni degli Autori che ritengono che la libertà dell'impresa forte possa trovare una limitazione solo nella tutela del legittimo affidamento della controparte e che il cd *newcomer* che si assume il rischio di entrata nel mercato non potrebbe – di converso – avere alcuna legittima pretesa nei confronti di altre imprese che già operano sul mercato. Cfr. G. AGRIFOGLIO, *Abuso di dipendenza economica e l'asimmetria nei contratti d'impresa (B 2 b)*, in *Contr. impr. Eu.*, 2008, 1333. V. PINTO, *L'abuso di d.e. "fuori dal contratto" tra diritto civile e diritto antitrust*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, 395.

<sup>41</sup> Cfr. CGUE, 5 ottobre 1988, causa C-238/87, *AB Volvo v. Erik Veng*; 6 aprile 1995, cause riunite C-241/91 P e C-242/91 P *Radio Telefis Eireann e Independent Television Publications Ltd v. Commissione* (caso *Magill*); 12 giugno 1997, causa T-504/93 *Tiercé Ladbroke/Commissione*; 29 aprile 2004, *IMS Health GmbH & Co. OHG contro NDC Health GmbH*; Commissione europea, 21 aprile 2004, caso COMP/C-3/37.792, *Microsoft*; Tribunale di primo grado (grande sezione), 17 settembre 2007, causa T-201/04, *Microsoft Corp. contro Commissione*



Da ultimo, occorre valutare il piano dei rimedi, in quanto un eventuale obbligo di condivisione dei dati dovrà opportunamente contemperare gli interessi delle parti al fine di non frustrare – attraverso un accesso indiscriminato –, da un lato, gli interessi imprenditoriali dell'impresa forte e, dall'altro, eventuali diritti ed interessi di terzi, come nel caso della condivisione dei dati personali.

A tal fine, alcuni autori<sup>42</sup> suggeriscono l'eventuale imposizione di un obbligo procedurale di negoziazione a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie (FRAND), sulla falsariga della giurisprudenza relativa alla negoziazione di licenze FRAND nel caso degli *standard essential patents*<sup>43</sup>. In tal caso, infatti, le parti potrebbero autonomamente accordarsi sulla controprestazione e sulle condizioni dell'accesso ai dati, sebbene in una cornice etero-imposta.

### 2.3. *La novella legislativa belga sull'abuso di dipendenza economica e la riforma tedesca del diritto della concorrenza nel settore digitale.*

La possibile utilità dello strumento per far fronte ad alcuni nuovi conflitti è stata enfatizzata anche da alcuni legislatori nazionali.

Il legislatore belga nel 2019<sup>44</sup> ha introdotto per la prima volta una norma

---

delle Comunità europee; da ultimo cfr. anche CGUE, causa C-170/13 *Huawei Technologies Co. Ltd / ZTE Corp., ZTE Deutschland Gmb.* Nella giurisprudenza nazionale cfr. anche A.G.C.M., 15 giugno 2005, A364 – *Merck-Principi attivi*, provv. n. 14388.

<sup>42</sup> TH. TOMBAL, (nt. 34).

<sup>43</sup> Cfr. nella giurisprudenza Commissione europea, 29 aprile 2014, *Motorola – Enforcement of GPRS standard essential patents*, causa AT.39.985; Commissione europea, 29 aprile 2014, causa AT.39.939, *Samsung – Enforcement of UMTS standard essential patents*; CGUE, 16 luglio 2015, causa C-170/13, *Huawei Technologies Co. Ltd. v. ZTE Deutschland GmbH*. In dottrina cfr., *ex multis*, E. AREZZO, *The «Non-discrimination» portion of the FRAND obligation: an EU perspective*, in questa *Rivista*, fasc. straordinario, 2021, 517 ss.; M. LIBERTINI, *Brevi riflessioni sulla sentenza Huawei: verso una regolazione delle licenze FRAND di 'Standard Essential Patents'*, in questa *Rivista*, 1/2017, 1 ss.; V. MELI, *Standard Essential Patents e licenze a condizioni FRAND nel diritto della UE: equità e ragionevolezza tra antitrust e regolazione*, *ivi*, 489 ss.; G. GHIDINI, *Alcuni recenti orientamenti interpretativi in tema di «intersection» fra PI e Antitrust*, in *Riv. it. antitrust*, 2015, 2, 29 ss.; G. GHIDINI, G. TRABUCCO, *Il calcolo dei diritti di licenza in regime frand: tre criteri proconcorrenziali di ragionevolezza*, in questa *Rivista*, 1/2017, 3; M.S. SPOLIDORO, *Introduzione allo studio delle licenze a condizioni frand alla luce della dottrina del giusto prezzo*, in *Jus*, 2018, 3 ss.; G. MUSCOLO, *The Huawei Case. Patents and Competition reconciled?*, in questa *Rivista*, 1/2017, 1 ss.

<sup>44</sup> Cfr. l. 2019-04-04/53, art. 4, 080 che ha introdotto il nuovo articolo, entrato in vigore dal 1 giugno 2020. La citata legge ha altresì introdotto altre norme relative alla correttezza nei contratti tra imprese.



sul divieto di a.d.e., al fine di colmare un percepito vuoto di tutela nell'ambito delle norme nazionali ed euro-unitarie in materia di concorrenza e pratiche commerciali abusive, specialmente nei mercati digitali<sup>45</sup>. Nonostante lo scopo dell'introduzione del nuovo art. 2.1 nel libro IV del *code de droit économique* (dedicato alle norme sulla concorrenza), la nuova norma non apporta regole specifiche relative alle condotte nei mercati digitali e richiede, al pari della fattispecie francese, un impatto sulla concorrenza nel mercato belga o in una parte sostanziale dello stesso. Lo stato di d.e. è definito<sup>46</sup> come assenza di alternative «ragionevolmente equivalenti» e disponibili in un lasso di tempo ragionevole ed a condizioni e costi ragionevoli, che permette ad altra impresa di imporre prestazioni e condizioni che non potrebbero essere ottenute in circostanze di mercato normali. L'accertamento dell'abuso richiama le condizioni l'abuso di posizione dominante e la nuova norma fornisce cinque esempi paradigmatici ispirati alla fattispecie tedesca.

In Germania, invece, dove l'a.d.e. è fattispecie ben nota, il legislatore ha modificato la norma con lo sguardo indirizzato ai mercati digitali nell'ambito di un più ampio progetto di riforma del diritto della concorrenza,<sup>47</sup> volto a consentire un maggior controllo dell'insorgenza del potere di mercato nei mercati dell'economia digitale attraverso la revisione del catalogo degli strumenti repressivi dei possibili abusi (*i.e.* l'abuso di posizione dominante e l'abuso di d.e. – *rectius* divieto di condotte abusive di imprese con potere di mercato relativo o superiore –) e l'introduzione di una ulteriore categoria di potere di mercato (*Abusive Conduct of Undertakings of Paramount Significance for Competition across Markets, § 19a*). Nello specifico, il divieto di a.d.e. è stato esteso ad alcune situazioni rilevanti per i mercati digitali. Evidentemente secondo il legislatore tedesco la conoscenza dei mercati digitali e del-

---

<sup>45</sup> Cfr. J. BLOCKX, *Belgian prohibition of abuse of economic dependence enters into force*, *J of European Competition L & Practice*, 2021, <https://doi.org/10.1093/jeclap/lpaa102>.

<sup>46</sup> Cfr. anche art. I.6, 12bis *code de droit économique*.

<sup>47</sup> Cfr. Traduzione della legge fornita dal servizio linguistico del *Bundeskartellamt* in collaborazione con Renate Tietjen, [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_gwb/englisch\\_gwb.html](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gwb/englisch_gwb.html).

Cfr. Federal Ministry of Economic Affairs and Energy, Summary of the Draft Proposal for the 10th Amendment to the German Competition Act, 1, [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Gesetz/gwbdigitalisierungsgesetzzusammenfassung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Gesetz/gwbdigitalisierungsgesetzzusammenfassung.pdf?__blob=publicationFile&v=4); Bundeskartellamt, press release of 25 February 2020 with regard to the Bundeskartellamt's comment on the draft of the Federal Ministry for Economic Affairs and Energy of the 10th Amendment to the German Competition Act of 24 January 2019; [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2020/25\\_0\\_2020\\_Stellungnahme\\_10\\_GWB\\_Novelle.html?nn=3591286](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2020/25_0_2020_Stellungnahme_10_GWB_Novelle.html?nn=3591286).

le relative «linee evolutive» è sufficientemente avanzata «da consentire interventi di tipo più prettamente regolatorio»<sup>48</sup>, attraverso una tipizzazione (costantemente aggiornata) di alcune fattispecie tra loro in continuità.

Nell'ambito della riforma, in particolare, sono da segnalare le modifiche all'art. 20(1) che prevede espressamente che il divieto di abuso di potere di mercato possa estendersi ad imprese che operano come intermediari in mercati multi-versante (i.e., le piattaforme) in relazione alle imprese che siano dipendenti dai relativi servizi in circostanze in cui non esistano sufficienti e ragionevoli alternative. Inoltre, la sezione 20(1a)<sup>49</sup> prevede una autonoma fattispecie tipica di a.d.e. nel caso di rifiuto alla condivisione dei dati nel caso di (i) «controllo» dell'accesso ai dati da parte di un'impresa; (ii) stato di dipendenza di altra impresa all'accesso ai dati per le proprie attività; (iii) rifiuto di condivisione dei dati in cambio di un «adeguato compenso», che possa costituire un «ostacolo abusivo» alla impresa dipendente. La fattispecie si applica anche qualora non vi sia ancora stata commercializzazione di tali dati. La modifica contempla, dunque, sia il caso in cui vi sia una pregressa relazione economica tra le imprese per evitare che l'impresa più forte rifiuti di condividere i dati con la controparte, sia il caso in cui l'abuso possa configurarsi «fuori dal contratto», ovvero quando un'impresa abbia necessità di utilizzare un *dataset* la cui unica fonte sia l'impresa con potere di mercato al fine di competere in mercati a valle o collegati<sup>50</sup>. La fattispecie, dunque, agevola l'interprete nella risoluzione di alcune delle questioni discusse *sub* par. 2.1.

Secondo alcuni Autori<sup>51</sup> un esempio applicativo della norma potrebbe consistere nel rifiuto di concedere accesso ai dati osservati o generati automaticamente nei contesti *IoT*, il cui accesso è di fatto controllato dai produttori di automobili, a fornitori indipendenti di servizi a valore aggiunto per gli utenti

---

<sup>48</sup> Per alcune riflessioni sull'ordinamento tedesco cfr. PH. FABBIO, *Il diritto della concorrenza in Germania: osservazioni e valutazioni in prospettiva europea*, in questa *Rivista*, 2019, 549 ss.

<sup>49</sup> La norma prevede: «Dependence within the meaning of subsection (1) may also arise from the fact that an undertaking is dependent on accessing data controlled by another undertaking in order to carry out its own activities. Refusing to grant access to such data in return for adequate compensation may constitute an unfair impediment pursuant to subsection (1) in conjunction with Section 19(1), Section 19(2) no 1. This shall also apply even if such data have not yet been commercially traded». Cfr. traduzione della legge fornita dal servizio linguistico del Bundeskartellamt in collaborazione con Renate Tietjen, (nt. 47).

<sup>50</sup> Cfr. TH. HÖPPNER, *Digital Upgrade of German Antitrust Law – Blueprint for Regulating Systemic Platforms in Europe and Beyond?*, Hausfeld Bulletin 1-2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=3575629> e Reasoning of the Draft Bill, 80.

<sup>51</sup> W. KERBER, (nt. 37).

finali, mentre lo stesso accesso sarebbe invece consentito a soggetti facenti parte della catena «autorizzata» dai produttori. Le imprese automobilistiche, infatti, costituirebbero l'unico punto di accesso a tali dati ed il rifiuto all'accesso integrerebbe un impedimento all'autonomo sviluppo dell'offerta di servizi innovativi sul mercato.

### *3. Il contesto europeo: il catalogo emergente di strumenti e rimedi per le condotte abusive nei mercati digitali.*

Le citate vicende nazionali ed il rinnovato interesse per lo strumento si collocano in un contesto in cui anche le fonti euro-unitarie sono in evoluzione al fine di introdurre un catalogo di rimedi efficaci per contrastare gli abusi di potere di mercato nei mercati digitali e per completare le norme sulla concorrenza, anche in relazione alla lamentata crescente «dipendenza» delle imprese dai fornitori di servizi di intermediazione digitali.

Le soluzioni europee si inquadrano, in particolare, nello sforzo di regolazione uniforme *ex ante* delle condotte delle piattaforme digitali. Sembra, infatti, emergere in Europa (ma recentemente anche oltreoceano) una tendenza ad un intervento eteronomo più marcato nei mercati digitali, che – sulla scorta dell'esperienza maturata in particolare dagli interventi antitrust *ex post* – è volta a introdurre misure che assicurino «equità» e «contendibilità» dei mercati, sebbene nel rispetto dell'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (e dunque ricercando «un giusto equilibrio fra le rispettive libertà d'impresa dei fornitori di servizi di piattaforma» e «dei loro utenti commerciali»<sup>52</sup>). L'itinerario normativo europeo si articola su più livelli e si basa su una strategia di regolazione asimmetrica, che considera dimensione e ruolo delle imprese regolate e mira nel complesso a limitare il consolidamento di poteri privati eccessivi capaci di snaturare (tra le altre cose) i rapporti commerciali ed il libero gioco della concorrenza. L'intento dichiarato<sup>53</sup> delle istituzioni europee è il rafforzamento della libertà delle piccole e medie imprese europee, attraverso la correzione di quelle perversioni che rendono i mercati

---

<sup>52</sup> Così recita la valutazione d'impatto sui diritti fondamentali della Relazione al DMA, di cui *infra*.

<sup>53</sup> Tale intento è criticato dalle voci che ritengono la strategia europea di stampo marcatamente protezionistico. Cfr. M. BROADBENT, *The Digital Services Act, the Digital Markets Act and the New Competition Tool. European Initiatives to Hobble U.S. tech Companies*, center for Strategic and International Studies, 2020, <https://www.csis.org/analysis/digital-services-act-digital-markets-act-and-new-competition-tool>.

digitali meno «equi» e «contendibili». Nell’ottica delle istituzioni europee appare necessario governare la libertà di azione di quelle imprese che non solo fungono da intermediari tra imprese e consumatori ma che hanno altresì di fatto acquisito la capacità di controllare l’evoluzione dei mercati e le condotte dei relativi operatori, potendo di fatto incidere su ingresso, uscita, flusso di dati, qualità dei contenuti e sicurezza.

Senza che sia possibile in questa sede analizzare ogni tassello del mosaico legislativo europeo, è tuttavia necessario analizzare le fonti volte a regolare *ex ante* i problemi strutturali di «dipendenza» delle imprese e fornire una lettura sistematica dei relativi rapporti ed interferenze con l’a.d.e.

### *3.1. Il regolamento (UE) 2019/1150 che promuove equità e trasparenza per gli utenti commerciali dei servizi di intermediazione online.*

Il regolamento (UE) 2019/1150 (*Platform2Business*<sup>54</sup>), anzitutto, affronta (tra gli altri) il problema della crescente «dipendenza» degli utenti commerciali dalle piattaforme con cui instaurano rapporti commerciali, attraverso regole di condotta e obblighi di trasparenza. Il considerando n. 2 del regolamento, infatti, segnala che «l’incremento delle intermediazioni delle transazioni attraverso i servizi di intermediazione online, alimentati da forti effetti indiretti di rete basati su dati, conduce a un aumento della dipendenza da tali servizi degli utenti commerciali, in particolare le microimprese, piccole e medie imprese (PMI), per raggiungere i consumatori»<sup>55</sup>. In conseguenza di tale dipendenza e del superiore potere di mercato degli intermediari questi ultimi sono posti nella condizione «di agire di fatto unilateralmente»<sup>56</sup> in modo iniquo, ad esempio tramite prassi «che deviano considerevolmente da un comportamento commerciale corretto o contravvengono ai principi della buona fede e della correttezza»<sup>57</sup>. Presumendo una tale “dipendenza”<sup>58</sup> – che si sovrappone, ma non coincide con la “dipendenza economica” il cui abuso è sanzionato dalle norme nazionali –, il regolamento mira a prevenire alcune specifiche condotte che

---

<sup>54</sup> Reg. (UE) 2019/1150 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 che promuove equità e trasparenza per gli utenti commerciali dei servizi di intermediazione online.

<sup>55</sup> Reg. 2019/1150, (nt. 54), cons. n. 2.

<sup>56</sup> *Ibidem*.

<sup>57</sup> *Ibidem*.

<sup>58</sup> Il regolamento sottolinea che «tali frizioni nell’economia delle piattaforme online» siano infatti solo potenziali.

potrebbero determinare un eccessivo squilibrio tra piattaforme digitali ed imprese capace di sfociare in potenziali abusi<sup>59</sup>.

Sebbene a livello sistematico e teleologico si possa ravvisare un parallelismo tra le finalità perseguite dal regolamento *Platform2Business* e la fattispecie di a.d.e., il primo mira a regolare *ex ante* alcune disfunzioni derivanti dall'assetto di mercato mentre la seconda sanziona le condotte abusive a seguito di accertamento in concreto dei presupposti della disciplina. Il primo potrebbe in astratto prevenire *in nuce* le circostanze che preludono al potenziale stato di dipendenza economica ed al relativo abuso, la cui fattispecie residua come strumento *ex post* «per gli aspetti non coperti», come chiarisce l'art. 3 del regolamento *Platform2Business*.

Volendo riflettere su esempi concreti di interferenza, ciò potrebbe avvenire nel caso di rifiuto di accesso ai dati in condizioni di d.e. o nel caso di sospensione o blocco dell'*account* di un utente commerciale da parte della piattaforma digitale, dal momento che il regolamento *Platform2Business* richiede solo obblighi di trasparenza sulle condizioni di accesso ai dati o sulle motivazioni che giustificano la sospensione o il blocco degli *accounts*<sup>60</sup>. Più controversa è, invece, la questione se una violazione del regolamento *Platform2Business*<sup>61</sup> possa rilevare anche come a.d.e., ove ne sussistano i presupposti, ed attivare i differenti rimedi previsti per l'impresa dipendente, in modo cumulativo.

Nonostante tale interferenza, è necessario sottolineare come i presupposti dell'a.d.e. debbano essere accertati in concreto, in quanto – nonostante le premesse del regolamento *Platform2Business* – lo sfruttamento di dipendenza economica, inteso come compressione dell'autonomia imprenditoriale dell'impresa dipendente, potrebbe in concreto non sussistere nonostante le condotte precedentemente menzionate<sup>62</sup>.

---

<sup>59</sup> Cfr. in particolare art. 3 sul contenuto delle condizioni contrattuali e gli obblighi di trasparenza di cui agli artt. 4, 5 e 11.

<sup>60</sup> Reg. (UE) 2019/1150, (nt. 54).

<sup>61</sup> La l. n. 178/2020 ha attribuito all'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (A.G.C.O.M.) il ruolo di garantire l'adeguata ed efficace applicazione del regolamento, in particolare attraverso l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie e attraverso poteri di sospensione temporanea dell'attività, nei casi di reiterate violazioni del regolamento o nei casi più gravi.

<sup>62</sup> Sul punto si tornerà *infra*, par. 5 nel commentare la proposta legislativa sull'abuso di dipendenza economica.

### 3.2. La proposta di regolamento UE sui mercati digitali.

Volendo spingersi oltre nella disciplina delle condotte imprenditoriali nei mercati dell'economia digitale, la Commissione europea ha proposto un nuovo regolamento denominato legge sui mercati digitali (nella più nota versione inglese *Digital Markets Act, DMA*), che al momento sta terminando il proprio iter nell'ambito del procedimento legislativo ordinario. Lo strumento è volto ad introdurre misure per assicurare «mercati equi e contendibili nel settore digitale»<sup>63</sup>, dati i rischi sistemici derivanti dall'elevato potere di mercato di alcuni grandi piattaforme e dal possibile sfruttamento abusivo da parte di tali piattaforme della «forte dipendenza»<sup>64</sup> dei propri utenti commerciali che si servono di tali servizi come «punto di accesso» «per raggiungere i clienti e interagire con loro»<sup>65</sup>. La proposta non ha, tuttavia, il solo scopo di risolvere il problema della dipendenza delle imprese dalle piattaforme con tale potere di mercato, ma vuole evitare altresì l'estensione di tale potere nel mercato dei servizi di piattaforma (di base) e nei mercati collegati, assicurandone la contendibilità.

Essa introduce una disciplina *ex ante* nella forma di regolamento – e dunque uniforme in tutto il territorio euro-unitario per evitare la frammentazione delle risposte nazionali –, prevedendo misure per prevenire, monitorare e reprimere alcune condotte di imprese definite come *gatekeepers* tra utenti commerciali e utenti finali, le cui caratteristiche rispondono a soglie oggettive di fatturato o di capitalizzazione di mercato, numero di utenti ed assetto del mercato<sup>66</sup>. La proposta è strutturata secondo una geometria variabile di obblighi e

---

<sup>63</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale (legge sui mercati digitali, nell'acronimo inglese DMA), Bruxelles, 15 dicembre 2020, COM(2020) 842 final, 2020/0374 (COD). Si vedano anche gli emendamenti proposti dal Parlamento europeo P9\_TA(2021)0499. Il Parlamento ed il Consiglio hanno aggiunto un accordo sul testo in data 24 marzo 2022. cfr. lo stato di avanzamento della proposta, <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-europe-fit-for-the-digital-age/file-digital-markets-act>.

<sup>64</sup> Cfr. Relazione al DMA, par. 1. Cfr. anche cons. n. 2, n. 38 e n. 64 della proposta di DMA, (nt. 63).

<sup>65</sup> Cfr. Relazione al DMA, (nt. 64), par. 1.

<sup>66</sup> Un *gatekeeper* è, infatti, definito dagli artt. 2 e 3 della proposta, (nt. 63), come emendata dal PE, come un fornitore di servizi di piattaforma di base (e.g. servizi di intermediazione online, motori di ricerca online, servizi di social network online, servizi di *cloud computing*), il quale i) «ha un impatto significativo sul mercato interno» (determinato da soglie di fatturato e dal numero di Stati destinatari dei servizi); ii) «gestisce un servizio di piattaforma di base che costituisce un punto di accesso (gateway) importante affinché gli utenti commerciali raggiun-

divieti imposti a tali soggetti al fine di prevenire pratiche «sleali o che limitano la contendibilità»<sup>67</sup>, che possono anche essere ricalibrate dalla Commissione europea in presenza di specifiche circostanze<sup>68</sup>. La proposta di DMA attribuisce, inoltre, alla Commissione il potere di aggiornare tramite atti delegati la lista degli obblighi imposti ai *gatekeepers*<sup>69</sup> se, sulla base di una indagine di mercato, individui la necessità di prevenire pratiche «sleali o che limitano la contendibilità dei servizi di piattaforma di base»<sup>70</sup>. È interessante notare come tali pratiche siano poi definite dall'art. 10 della proposta come capaci di «creare uno squilibrio in termini di diritti e obblighi per gli utenti commerciali»<sup>71</sup>, da cui il *gatekeeper* ottenga un vantaggio «non proporzionato al servizio fornito» o, alternativamente, capaci di impedire l'innovazione e limitare la scelta di imprese e consumatori<sup>72</sup>.

Tali caratteristiche richiamano, invero, almeno *prima facie*, i presupposti della fattispecie di abuso di dipendenza economica, conferendo – in questo caso – alla Commissione poteri regolatori *ex ante* rispetto alle condotte di soggetti identificati come *gatekeepers*. A differenza dell'accertamento dell'a.d.e., tuttavia, la proposta mira ad una regolazione asimmetrica *ad hoc* basata sulle caratteristiche dell'impresa forte in relazione all'assetto del mercato, senza

---

gano gli utenti finali» (requisito misurato sulla base del numero di utenti); iii) «detiene una posizione consolidata e duratura nell'ambito delle proprie attività o è prevedibile che acquisisca siffatta posizione nel prossimo futuro». Tali soglie sono state, tuttavia, oggetto di discussione istituzionale nell'ambito dell'iter di approvazione del regolamento.

<sup>67</sup> Cfr. proposta DMA, (nt. 63). Tra gli obblighi previsti dagli artt. 5 e 6 figura ad esempio «l'obbligo di consentire agli utenti commerciali di offrire gli stessi prodotti o servizi agli utenti finali attraverso servizi di intermediazione online di terzi a prezzi o condizioni diverse da quelle offerte attraverso i servizi di intermediazione online del *gatekeeper*» (art. 5, primo comma, lett. b). Ancora, l'art. 6, primo comma, lett. I, obbliga il *gatekeeper* a fornire «a titolo gratuito agli utenti commerciali, o a terzi autorizzati da un utente commerciale, un accesso efficace, di elevata qualità, continuo e in tempo reale a dati aggregati e non aggregati, e garantisce alle stesse condizioni l'uso di tali dati aggregati e non aggregati che sono forniti o generati nel contesto dell'uso dei pertinenti servizi di piattaforma di base da parte di tali utenti commerciali e degli utenti finali che si avvalgono di prodotti o servizi forniti da tali utenti commerciali».

<sup>68</sup> Ai sensi degli artt. 6, 7, 8 e 9 della proposta di regolamento, (nt. 63), la Commissione potrebbe specificare meglio alcuni obblighi per assicurare una *compliance* efficace, sospenderne l'efficacia in via eccezionale e finanche esentare alcuni *gatekeeper* da un obbligo specifico per motivi imperativi di interesse pubblico.

<sup>69</sup> Cfr. art. 10 proposta DMA, (nt. 63).

<sup>70</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>71</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>72</sup> Cfr. *ibidem*.

analizzare in concreto lo stato di dipendenza economica dell'impresa debole – e, dunque, l'assenza di alternative ragionevolmente equivalenti, capace di minarne l'autonomia imprenditoriale –.

La proposta, infine, conferisce maggiori poteri di indagine, esecuzione e monitoraggio alla Commissione europea (e in modo più limitato alle Autorità nazionali), in modo da consentire un *enforcement* maggiormente dinamico<sup>73</sup>.

Attraverso tali misure la Commissione asserisce nella relazione di accompagnamento al DMA che il «contesto giuridico equo e sicuro»<sup>74</sup> contribuirà al giusto equilibrio fra le rispettive libertà d'impresa dei soggetti coinvolti. Nell'ottica delle istituzioni euro-unitarie, infatti, la limitazione della libertà di impresa dei *gatekeepers* attraverso l'intreccio di obblighi e divieti plasmato dalla Commissione dovrebbe contribuire ad arginarne l'espansione del potere di mercato e stimolare la crescita e la libertà di azione delle imprese che operano nei mercati digitali servendosi di tali servizi.

Una volta adottato il regolamento, inoltre, sarà necessario verificare il margine residuale di applicabilità di strumenti *ex post* quali l'a.d.e., dal momento che – allo stato – la proposta lascia impregiudicata l'applicazione delle norme europee e nazionali in materia di concorrenza e delle «altre norme nazionali in materia di concorrenza che vietano altre forme di comportamento unilaterale nella misura in cui sono applicate a imprese diverse dai *gatekeeper* o equivalgono a imporre obblighi aggiuntivi ai *gatekeeper*»<sup>75</sup>. La formulazione della norma lascia aperte alcune questioni interpretative sugli spazi di applicabilità delle disposizioni nazionali in materia di a.d.e., non chiarite neanche dal testo dei considerando. Il cons. n. 9, infatti, specifica che le norme nazionali che vietano comportamenti unilaterali basate su «una valutazione caso per caso delle posizioni e dei comportamenti di mercato, compresi i relativi effetti probabili e l'ambito di applicazione preciso del comportamento vietato»<sup>76</sup>, e che potrebbero offrire alle imprese la possibilità di giustificare in maniera oggettiva il comportamento, non dovrebbero interferire con il regolamento, sempre che non pregiudichino gli obblighi imposti ai *gatekeepers* e la relativa «applicazione uniforme ed effettiva»<sup>77</sup> nel mercato interno.

Secondo la lettera dell'attuale versione della proposta di regolamento, dunque, sarebbe fatta salva l'applicazione delle fattispecie nazionali di a.d.e. ove

---

<sup>73</sup> Cfr. capo IV e V, (nt. 63).

<sup>74</sup> Cfr. Relazione al DMA, par. 3, 12.

<sup>75</sup> Cfr. art. 1(6) DMA, (nt. 63).

<sup>76</sup> Cfr. considerando n. 9 e art. 1(6) DMA, (nt. 63).

<sup>77</sup> Cfr. considerando n. 9, (nt. 63).



non dirette a colpire imprese qualificate come *gatekeeper* (dunque imprese che non raggiungono le soglie prestabilite), per cui la Commissione dovrebbe avocare a sé le competenze in materia di *enforcement*, o ove volte ad introdurre obblighi aggiuntivi. Se è pacifico che le norme nazionali possano colpire comportamenti non considerati dal regolamento, potrebbe – tuttavia – sorgere il dubbio se sia ammissibile un concorso di norme, in quanto i rimedi e le sanzioni previsti per l'a.d.e. potrebbero non essere coincidenti con quelli previsti dal regolamento DMA<sup>78</sup>.

Sebbene i menzionati atti normativi siano volti a prevenire condotte abusive nei mercati digitali tramite una regolazione asimmetrica *ex ante*, appare comunque imprescindibile che le evoluzioni legislative ed interpretative nazionali in materia di a.d.e. si armonizzino coerentemente in tale spettro di strumenti, anche al fine di garantire certezza giuridica per le imprese che vi operano<sup>79</sup>.

#### 4. *Evoluzioni applicative dell'abuso di dipendenza economica nell'ordinamento italiano.*

In Italia, come noto, il divieto di a.d.e., pur avendo portata generale<sup>80</sup>, è disciplinato dall'art. 9, l. n. 192/1998 in materia di subfornitura. Lo «stato di d.e.» è definito da due criteri: la possibilità, per l'impresa forte, di determinare nei rapporti commerciali con la controparte (cliente o fornitrice) un «eccessivo squilibrio di diritti e di obblighi»<sup>81</sup> e la reale possibilità, per l'impresa dipendente, «di reperire sul mercato alternative soddisfacenti»<sup>82</sup>. Se il primo criterio, possa considerarsi essenzialmente descrittivo della posizione di forza di un'impresa su un'altra, in relazione ad una situazione in cui la prima possa imporsi sulle determinazioni della seconda e comprimerne la relativa autonomia imprenditoriale<sup>83</sup>, sul secondo criterio si concentrano invece i principali

---

<sup>78</sup> Si pensi ai rimedi risarcitori.

<sup>79</sup> Uno sforzo di coordinamento tra competenze e strumenti nazionali ed europee emerge dal paper congiunto delle autorità della concorrenza nazionali European Competition Network, *Joint paper of the heads of the national competition authorities of the European Union, How national competition agencies can strengthen the DMA*, 21 giugno 2021.

<sup>80</sup> Cass., sez. un., 25 novembre 2011, n. 24906; Cass., sez. I, 12 ottobre 2018, n. 25606.

<sup>81</sup> Art. 9, l. n. 192/1998.

<sup>82</sup> *Ibidem*.

<sup>83</sup> Cfr. M.S. SPOLIDORO, *Riflessioni critiche sul rapporto tra abuso di posizione dominante e*

sforzi interpretativi implicando un test oggettivo (presenza di alternative sul mercato) e allo stesso tempo soggettivo (ragionevolezza delle alternative per l'impresa) basato su indici sviluppati dalla giurisprudenza che lasciano un certo margine di flessibilità<sup>84</sup>. Una volta accertato lo stato di d.e., l'abuso può

---

*abuso dell'altrui dipendenza economica*, in *Riv. dir. ind.*, 1999, 202. La dottrina sottolinea, inoltre, come tale criterio debba necessariamente essere accertato tenendo in considerazione anche le altre circostanze del caso concreto, al fine di non ridurre la dipendenza economica entro i confini di un mero squilibrio contrattuale, PH. FABBIO, *Abuso di dipendenza economica*, in A. CATRICIOLA, E. GABRIELLI, *I contratti nella concorrenza*, Torino, Utet, 2011, 271 ss., 284-285.

<sup>84</sup> Cfr. per la descrizione puntuale di tali criteri PH. FABBIO, *L'abuso di dipendenza economica*, (nt. 8); PH. FABBIO, *Abuso di dipendenza economica*, (nt. 83), 271 ss., a cui si rinvia per un maggior approfondimento, il quale richiama altresì gli schemi tipici di a.d.e. elaborati dalla dottrina e dalla giurisprudenza: la dipendenza da assortimento e la dipendenza da rapporti commerciali.

Gli indici oggettivi e soggettivi normalmente identificati dalla giurisprudenza come sintomatici di una situazione di dipendenza sono riassunti nella indagine conoscitiva dell'A.G.C.M. n. IC43 – Settore della grande distribuzione organizzata, provv. 24465 del 24 luglio 2013, in *Boll. n. 31/2013* e possono consistere nei seguenti fattori: «a) la convertibilità e l'ammontare degli investimenti compiuti in funzione dei rapporti commerciali che si intrattengono con l'impresa dominante; b) la durata di questi rapporti; c) il grado di identificazione dell'impresa dipendente con l'immagine commerciale del fornitore; d) l'affidamento provocato dall'impresa dominante nella prosecuzione delle relazioni in corso; e) l'importanza del fatturato realizzato con il partner dominante; f) l'impossibilità di ricorrere ad altri metodi di fabbricazione; g) l'irragionevolezza dell'offerta di altre imprese; h) specifici vincoli contrattuali. Altri elementi rivelatori di dipendenza possono ancora essere: i) la cifra d'affari realizzata con l'impresa "relativamente dominante"; l) la titolarità o meno, da parte di quest'ultima, di un marchio affermato sul mercato nonché la quota detenuta sul mercato; m) le caratteristiche della relazione commerciale alla luce della specificità dell'attività in questione (se essa sia tale da giustificare investimenti significativi o da richiedere una unga durata dei rapporti commerciali, oppure se l'investimento sul singolo rapporto sia stato il risultato di una scelta strategica dell'impresa, non altrimenti necessaria); n) la presenza di canali alternativi di approvvigionamento o di vendita, esistenti sul mercato, e la loro sostituibilità rispetto all'impresa dominante, alla luce dei costi legati al cambiamento». In giurisprudenza cfr. *Trib. Catania*, ord. 5 gennaio 2004 e *Trib. Bari*, ord. 6 maggio 2002, in *Foro it.*, 2002, I, 2178; *Trib. Ancona*, 10 luglio 2017, n. 1179.

Il panorama dottrinale in tema è molto vasto, oltre ai riferimenti già menzionati nel testo (in particolare, nt. 8, nt. 12 nt. 91), si vedano altresì A. FRIGNANI, *La subfornitura internazionale. Profili di diritto della concorrenza*, in *Dir. comm. int.*, 2000, 683 ss.; F. MACARIO *Genesis, evoluzione e consolidamento di una nuova clausola generale: il divieto di abuso di dipendenza economica*, in *Giust. civ.*, 2016, 509; C. MEDICI, *Abuso di dipendenza economica: la prima volta dell'autorità*, in *Merc. conc. reg.*, 2016, 549 ss.; U. RUFFOLO, *Il contratto di subfornitura nelle attività produttive. Le nuove regole della legge 18 giugno 1998, n. 192: «correzione» della autonomia contrattuale a tutela del subfornitore come professionista debole*, in *Responsabilità, comunicazione, impresa*, 1998, 406; S. PAGLIANTINI, *L'abuso di dipendenza economica tra legge speciale e disciplina generale del contratto*, in *Squilibrio e usura nei contratti*, a cura di G. VETTORI, Padova, Cedam, 2002, 455 ss.; V. BACHELET, *Abuso di dipendenza economica e squilibrio nei contratti tra imprese. Norma, sistema, tutele, prospettive*, Milano, Giuffrè, 2020.

consistere in varie condotte, alcune delle quali tipizzate dal legislatore<sup>85</sup> («ri-fiuto di vendere o di comprare», «imposizione di condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose o discriminatorie» e «interruzione arbitraria delle relazioni commerciali in atto») e si manifesta in comportamenti irragionevoli ed arbitrari, dunque eccessivi rispetto ad un ragionevole esercizio della libertà economica da parte dell'impresa forte (e contrari ai canoni generali di correttezza e buona fede). La Corte di Cassazione<sup>86</sup> ha recentemente inquadrato il divieto nel limite alla libertà dell'impresa forte – anch'essa tutelata nel sistema di economia di mercato – ove questa si spinga fino ad usurpare «il legittimo margine di profitto altrui»<sup>87</sup> tramite un comportamento «privo di un senso oggettivo»<sup>88</sup> e non giustificabile da necessità economiche, tecniche o industriali.

I rimedi disponibili si collocano su un doppio binario di tutela, di tipo civilistico (nullità del patto attraverso cui si realizza l'abuso, inibitorie e risarcimento dei danni), da un lato, e amministrativo, dall'altro<sup>89</sup>. A seguito dell'introduzione del comma 3-*bis* nel 2001, infatti, l'A.G.C.M. può disporre dei relativi poteri di indagine e istruttori, e comminare le sanzioni di cui all'art. 15, l. n. 287/1990, anche su segnalazione di terzi, qualora ravvisi che l'a.d.e. possa avere «rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato», ferma restando l'eventuale applicazione dell'abuso di posizione dominante. Tale competenza, inoltre, si estende in caso di violazione diffusa e sistematica della normativa sui ritardi di pagamento, per cui non occorre procedere all'accertamento della d.e. Nell'ordinamento sono, inoltre, presenti ipotesi settoriali di divieto di a.d.e. per garantire effettività di tutela in alcuni settori<sup>90</sup>.

---

<sup>85</sup> Art. 9, l. n. 192/1998.

<sup>86</sup> Cfr. Cass. civ., 21 gennaio 2020, n. 1184, (nt. 12).

<sup>87</sup> Cfr. Cass. civ., 21 gennaio 2020, n. 1184, (nt. 12), par. 3.4.

<sup>88</sup> Cfr. Cass. civ., 21 gennaio 2020, n. 1184, (nt. 12), par. 3.4.

<sup>89</sup> Peraltro ai sensi della recente giurisprudenza dell'A.G.C.M. «I due rimedi, quello di “*private enforcement*” assicurato dal Giudice Ordinario e quello di “*public enforcement*” assicurato dall'Autorità, possono essere esperiti entrambi, cumulativamente e contemporaneamente». Secondo la c.d. teoria del doppio binario, infatti, «l'intervento dell'Autorità è diretto all'accertamento e alla repressione di condotte illecite a protezione di un pubblico interesse: la tutela della concorrenza e del mercato; quello dell'Autorità Giudiziaria Ordinaria è diretto a tutelare: i) in via diretta, le posizioni soggettive di coloro che si assumono lesi nei propri diritti e libertà da un comportamento anticoncorrenziale altrui e ii) in via indiretta, il funzionamento del mercato». Cfr. provvedimento n. 29782 del 20 luglio 2021, chiusura dell'istruttoria, caso A-539 Poste Italiane/Contratti Fornitura Servizio Recapiti, in *Boll.*, n. 32/2021, par. 229 e par. 230, *infra*.

<sup>90</sup> Cfr. art. 17, terzo comma, d.l. n. 1/2012, conv. l. n. 27/2012 nell'ipotesi di a.d.e. nei rapporti tra gestori e titolari di impianti di distribuzione di carburante e art. 62, d.l. n. 24/2012,

Sebbene la ricostruzione della natura della norma abbia sollevato (e sollevi) contrasti in dottrina, si ritiene che una lettura «filo-concorrenziale» della stessa<sup>91</sup> possa forse consentire un miglior inquadramento degli interessi pubblici e privati tutelati e, in ultima analisi, un migliore bilanciamento di interessi tra la libertà organizzativa e di azione dell'impresa forte e l'autonomia dell'impresa debole di svilupparsi sul mercato e rimanervi competitiva, senza che le proprie scelte siano necessariamente eterodirette o compresse da condotte arbitrarie del *partner* commerciale più forte.

La struttura del divieto di a.d.e. nell'ordinamento italiano consente, infatti, di avere una pluralità di fattispecie tra loro in continuità e di rimedi per accertare e sanzionare le condotte abusive dell'impresa.

La continuità e l'interferenza principale è quella con l'abuso di posizione dominante, in relazione al grado di potere, da un lato, e di soggezione dell'altra impresa dall'altro<sup>92</sup>. Come è stato osservato in dottrina<sup>93</sup>, sebbene l'abuso di posizione dominante faccia riferimento ad una situazione di dominanza assoluta sul mercato, sanzionando direttamente l'abuso del potere di mercato da

---

conv. l. n. 27/2012 nell'ipotesi di a.d.e. nel settore agroalimentare. Da ultimo, si segnala come l'a.d.e. sia richiamato dal recente d.lgs. n. 177/2021 di attuazione della direttiva europea 2019/790 e dall'art. 43-*bis*, undicesimo comma, l. n. 633/1941, (nt. 31), sebbene non si tratti di una nuova ipotesi tipica di a.d.e.

<sup>91</sup> Cfr. in particolare PH. FABBIO, *L'abuso di dipendenza economica*, (nt. 8), il quale affronta i vari stadi valutativi alla luce di tale *ratio*, e letteratura ivi citata; riflessione argomentata anche in PH. FABBIO, *Disparità di forza contrattuale e abuso di dipendenza economica*, in *Contratto e Concorrenza*, a cura di G. OLIVIERI, A. ZOPPINI, Bari, Laterza, 2008, 153 ss. Cfr. anche, in particolare, G. COLANGELO, *L'abuso di dipendenza economica*, (nt. 12); M.R. MAUGERI, (nt. 12); R. CASO, R. PARDOLES, *La nuova disciplina del contratto di subfornitura (industriale): scampolo di fine millennio o prodromo di tempi migliori?*, in *Riv. dir. priv.*, 1998, 712 ss.; D. MAFFEIS, *Abuso di dipendenza economica e grave iniquità dell'accordo sui termini di pagamento*, in *Contr.*, 2003, 623 ss.

<sup>92</sup> M. LIBERTINI, (nt. 12), §9 distingue le seguenti ipotesi: «(a) quella in cui vi sia interferenza fra posizione dominante (art. 3, l. n. 287) e d.e.; (b) quella di d.e. che, pur non avendo i requisiti della fattispecie di cui all'art. 3, l. n. 287, “abbia rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato”; (c) quella di d.e. semplice, priva di rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato (s'intende: “priva di rilevanza” ai fini della competenza amministrativa dell'A.G.C.M., ma pur sempre potenzialmente lesiva del buon funzionamento del mercato, se pure a livello dimensionale ristretto)». Per una classificazione operativa dei rapporti di potere e soggezione configurabili in concreto cfr. PH. FABBIO, (nt. 83), 315 ss., M. LIBERTINI, *L'abuso di posizione dominante*, in *Manuale di diritto privato europeo*, a cura di C. CASTRONOVO, S. MAZZAMUTO, Milano, Giuffrè, 2007, 271 ss.

<sup>93</sup> Cfr. M.S. SPOLIDORO, (nt. 83), 199 ss., l'Autore riprende altresì le riflessioni di A. BARBA, *L'abuso di dipendenza economica: profili generali*, in AA.VV., *La subfornitura nelle attività produttive*, Napoli, Jovene, 1998, 732.

parte dell'impresa forte, mentre l'a.d.e. accerta l'abuso dell'«altrui» stato di dipendenza economica attraverso una verifica «relazionale» dello stato di dipendenza, della mancanza di alternative e del relativo abuso, non si può fare a meno di notare come le due figure possano in realtà spesso coincidere o essere comunque poste in uno spettro di diversa intensità in relazione ai rapporti di potere e di soggezione delle imprese, i quali possono costituire altresì il riflesso di un particolare assetto di mercato<sup>94</sup>.

Se è anche vero che l'accertamento dell'abuso di posizione dominante presuppone una verifica del mercato rilevante e della relativa posizione dominante che differisce dall'accertamento dello stato di dipendenza economica dell'impresa debole nella diversa fattispecie di a.d.e., si deve dare atto che l'a.d.e. possa in certi casi consentire di cogliere eventuali abusi di potere di mercato che si manifestano in termini relazionali, eventualmente anche ad uno stadio precedente rispetto all'acquisizione di una posizione dominante o in situazioni di confine con la posizione dominante. Tale aspetto è in particolare enfatizzato dalle fattispecie che abbiano «rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato» e che conseguentemente innescano la competenza di A.G.C.M. per la tutela di interessi (anche) pubblicistici in virtù dell'impatto della condotta sul benessere generale.

Tali caratteristiche hanno consentito un impiego crescente dell'a.d.e. rispettivamente da parte della giurisprudenza civile e da parte dell'A.G.C.M. ed hanno sollevato una riflessione sull'utilità della fattispecie nei mercati digitali, dove è avvertita la necessità di inquadrare meglio gli strumenti per il controllo del potere di mercato.

Sul primo versante, il divieto è stato attuato anche per reprimere condotte nei mercati dell'economia digitale. Nel 2016, ad esempio, il Tribunale di Milano<sup>95</sup> ha condannato Google per a.d.e. nei confronti di una piccola società di sviluppo e gestione di siti web, che si trovava – secondo la corte di prima istanza – in una situazione di «completa posizione di d.e.»<sup>96</sup>. In tal caso, ad avviso del giudice, l'a.d.e. si era manifestato attraverso l'imposizione di con-

---

<sup>94</sup> L'abuso dello squilibrio di diritti ed obblighi potrebbe derivare dall'«impossibilità per il mercato di mettere a disposizione alternative che consentono all'impresa debole di sottrarsi alla prevaricazione di controparte». Cfr. R. CASO, R. PARDOLESI, (nt. 91), 733. Cfr. ancora PH. FABBIO, (nt. 8), 461 ss.

<sup>95</sup> Trib. Milano, 17 giugno 2016, n. 7638.

<sup>96</sup> Cfr. Trib. Milano, 17 giugno 2016, n. 7638, (nt. 95), § 8. Il giudice ha considerato come indici della d.e. lo squilibrio di diritti ed obblighi, risultante sia dal contenuto delle clausole contrattuali che dalla corrispondenza, e dal carattere di esclusività del rapporto delle società, dalla composizione del fatturato e dei ricavi derivanti esclusivamente da tale rapporto.

dizioni gravose, l'interruzione arbitraria delle relazioni contrattuali in corso (in relazione al servizio di pubblicità online *AdSense*) e la mancata corresponsione di corrispettivi dovuti, necessari alla società dipendente per la prosecuzione *tout court* dell'attività. Il modo ed i tempi in cui tali condotte erano state poste in essere, ad avviso del Tribunale, hanno impedito alla controparte di «reperire sul mercato in tempi utili delle alternative soddisfacenti»<sup>97</sup>.

Le applicazioni da parte di A.G.C.M. sono più rare, anche in ragione dell'iniziale resistenza dell'Autorità verso tale competenza<sup>98</sup>, sebbene si registri una tendenza crescente nel ricorso allo strumento e, corrispondentemente, sorgano alcune prime interpretazioni ed applicazioni dei presupposti di intervento di A.G.C.M., che è utile esaminare per riflettere sull'eventuale necessità di ripensare la fattispecie ed adattarla al nuovo scenario tecnologico.

#### 4.1. (segue). *L'applicazione dell'abuso di dipendenza economica da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.*

La prima applicazione, risalente al 2016, verteva su un caso di sistematica imposizione di termini di pagamento superiori a quelli legali, riducendo così la liquidità dei fornitori e di conseguenza la capacità competitiva (caso *Hera*<sup>99</sup>). Più recentemente, nel 2019, l'Autorità ha sanzionato un distributore nazionale in esclusiva di un assortimento di quotidiani e periodici e la sua controllata per aver arbitrariamente interrotto un rapporto di fornitura con un distributore locale (caso *M-Dis – To-Dis*)<sup>100</sup>, minandone la sostenibilità economica – finan-

---

<sup>97</sup> Cfr. Trib. Milano, 17 giugno 2016, n. 7638, (nt. 95).

<sup>98</sup> Per una sintetica ricostruzione dell'origine della fattispecie nell'ordinamento italiano e delle iniziali posizioni dell'A.G.C.M. cfr. E. SPAGNOLELLO, *L'abuso di dipendenza economica e la sua rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato*, in A. CATRICALÀ, C.E. CAZZATO, F. FIMMANÒ, *Diritto Antitrust*, Milano, Giuffrè, 2021, 528-559, 529 ss.

<sup>99</sup> Cfr. provvedimento A.G.C.M. n. 26251, del 23 novembre 2016, caso *RPI – Hera-Affidamenti Gruppi Misura Gas*, in *Boll.*, n. 44/2016. Trattandosi di violazione reiterata e diffusa della disciplina sui ritardi di pagamento l'Autorità non ha dovuto dimostrare l'esistenza di una d.e. Per quanto concerne la valutazione circa la rilevanza della condotta per la tutela della concorrenza, l'Autorità ha considerato rilevante la rinuncia di molti fornitori a partecipare alle gare di appalto indette da Hera come «difesa» rispetto alle condizioni applicate dalla stessa, con conseguente impatto sulla pressione competitiva nell'ambito di ciascuna procedura. L'A.G.C.M. ha verificato la posizione di mercato di Hera l'indebito vantaggio competitivo ottenuto dai ritardi di pagamento, potendo godere di una maggior liquidità.

<sup>100</sup> Cfr. provvedimento A.G.C.M. n. 28043, del 20 dicembre 2019, caso *A525 – Mercato della distribuzione quotidiani e periodici nell'area di Genova e Tigullio*, in *Boll.*, n. 3/2020.

che ad escluderlo dal mercato –, ed evitando altresì l'ingresso di operatori concorrenti (acquirenti dell'impresa debole e forieri di soluzioni innovative) così favorendo la propria distribuzione interna<sup>101</sup>. Una tale condotta ha avuto secondo l'Autorità conseguenze negative sulle dinamiche concorrenziali del mercato di riferimento e in generale sulla efficienza della gestione della distribuzione dei quotidiani, oltrepassando così «l'ambito dello specifico rapporto tra soggetti interessati»<sup>102</sup> per rivestire carattere pubblicistico e giustificare «la rilevanza concorrenziale» che innesca la competenza di A.G.C.M.

L'anno successivo l'Autorità ha sanzionato Poste Italiane s.p.a. (caso *Poste*<sup>103</sup>) per aver imposto condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose e capaci di impedire al proprio distributore per i servizi a recapito di «emanciparsi dalla condizione di mono-committenza» e di operare in concorrenza, «a detrimento del gioco concorrenziale del mercato». In particolare, per l'accertamento dello stato di dipendenza economica l'Autorità ha verificato, nel caso concreto, come «la difficoltà a reperire una domanda alternativa, la stretta integrazione del compendio aziendale dell'impresa debole con quello dell'impresa forte» hanno nei fatti «ostacolato significativi ampliamenti del portafoglio clienti e non hanno reso possibile, di fatto, il ricorso a un'alternativa soddisfacente, né durante il periodo della relazione negoziale né, a fortiori, dopo l'interruzione dei rapporti contrattuali»<sup>104</sup>. Tali elementi hanno consentito di «imbrigliare» l'impresa più debole nel rapporto negoziale, esponendola «al rischio di comportamenti opportunistici da parte dell'impresa forte»<sup>105</sup>, consistenti, in particolare, nell'imposizione di condizioni contrattuali gravose «preordinate al conseguimento di finali-

---

<sup>101</sup> Le imprese sanzionate avevano avuto la possibilità tramite la suddetta condotta di minare l'autonomia (e la sopravvivenza) sul mercato dell'impresa dipendente che non sarebbe riuscita a reperire alcuna alternativa per l'approvvigionamento di circa il 60% dei prodotti editoriali distribuiti dalle imprese forti. Per usare le parole del provvedimento le due imprese potevano «unilateralmente disporre delle sorti del complesso aziendale». A.G.C.M., (nt. 100), par. 116.

<sup>102</sup> A.G.C.M., (nt. 100), §190.

<sup>103</sup> Cfr. provvedimento n. 29782 del 20 luglio 2021, chiusura dell'istruttoria, caso A-539 Poste Italiane/Contratti Fornitura Servizio Recapiti, in *Boll.*, n. 32/2021.

<sup>104</sup> A.G.C.M., (nt. 103), § 289. L'A.G.C.M. ha considerato, inoltre, la «elevata ed insolita» durata della relazione contrattuale (§348), l'asimmetria negoziale tra le parti, l'integrazione del complesso aziendale «quasi agendo a guisa di "unità operativa" del committente senza alcuna autonomia sostanziale nella gestione dei processi produttivi e dei costi di produzione» (§258), la «percentuale quasi totalitaria di introiti» realizzata nel corso degli anni in virtù del rapporto contrattuale con tale committente, gli investimenti specifici necessari per la fornitura, l'identificazione con l'immagine commerciale.

<sup>105</sup> A.G.C.M., (nt. 103), par. 292.



tà differenti e ulteriori rispetto a quanto consentito dalla sola iniziativa imprenditoriale e prive di razionalità economica»<sup>106</sup>.

La rilevanza pubblicistica dell'a.d.e. è stata riscontrata in quanto la condotta – a avviso di A.G.C.M. – ha avuto l'effetto, nel mercato di riferimento, di ostacolare un fornitore e potenziale concorrente dell'impresa forte «nell'intento di sviluppare le proprie potenzialità e i propri affari libera dai condizionamenti» dell'impresa forte, «finendo per deprivere il compendio aziendale di Soluzioni delle capacità sufficienti a restare profittevolmente sul mercato»<sup>107</sup>. L'a.d.e., dunque, secondo l'Autorità ha avuto effetti escludenti non solo diretti nei confronti di un operatore che avrebbe potuto espandere la propria attività, ponendosi in concorrenza con l'impresa forte e potendo eventualmente rifornire servizi postali alternativi, ma anche indiretti nei confronti di tali ultimi soggetti, così consentendo a Poste di «accrescere il proprio potere di mercato»<sup>108</sup>.

Da ultimo, sono state avviate alcune ulteriori istruttorie nell'ambito di rapporti di affiliazione commerciale, dove i fattori segnalati da A.G.C.M. nei provvedimenti di avvio sembrano complessivamente indicare situazioni di d.e., sfruttate opportunisticamente dagli affilianti.

Nel primo caso (*Benetton*<sup>109</sup>), le clausole contratto di *franchising* sarebbero idonee a condizionare l'autonomia imprenditoriale dell'affiliato, vincolandone le scelte strategiche di gestione dei punti vendita, con potenziale «impatto significativo su tutti gli imprenditori» che costituiscono la [estesa] rete commerciale dell'affiliante, «a detrimento del gioco concorrenziale nel relativo mercato».

In un altro caso (*Mac Donald*<sup>110</sup>), in modo simile, le complessive circostanze menzionate nel provvedimento di avvio dell'istruttoria sembrano segnalare un a.d.e. consistente nell'imposizione di condizioni eccessivamente gravose e non indispensabili ai fini del rapporto di *franchising* (o della tutela dei beni aziendali dell'affiliante). Tali condizioni sarebbero idonee ad erodere l'autonomia imprenditoriale degli affiliati, compromettendone i «margini di profittabilità»<sup>111</sup>

---

<sup>106</sup> *Ivi*, par. 293.

<sup>107</sup> *Ivi*, par. 351.

<sup>108</sup> *Ivi*, par. 345.

<sup>109</sup> Cfr. A.G.C.M., provvedimento n. 28447, del 17 novembre 2020, avvio dell'istruttoria A543 – *Rapporti contrattuali tra Benetton e i suoi rivenditori*, in *Boll.*, n. 47/2020.

<sup>110</sup> Cfr. A.G.C.M. provvedimento n. 29793 del 27 luglio 2021, avvio dell'istruttoria A546 – *Franchising Di Mcdonald's*, in *Boll.*, n. 33/2021. Cfr. altresì gli impegni pubblicati con provvedimento n. 30059 del 15 marzo 2022, in *Boll.*, n. 10/2022.

<sup>111</sup> A.G.C.M., (nt. 110), par. 31. Cfr. anche A.G.C.M., provvedimento n. 29874 del 4 novembre 2021, avvio dell'istruttoria A547 - *Condotte di Wind Tre a danno dei rivenditori*, in *Boll.*, n. 46/2021.



ed impedendo loro di «passare ad altri *network* di ristorazione o altra attività maggiormente redditizia»<sup>112</sup>, in ragione dell'irrigidimento della struttura aziendale modellata sulle esigenze dell'affiliante e dei costi irrecuperabili investiti a vantaggio del concedente. Il provvedimento di avvio mette in particolare in luce come le condizioni economiche imposte dal concedente sembrerebbero imporre agli affiliati investimenti del capitale di rischio nello specifico sistema del concedente, divenendo per le affiliate costi di fatto irrecuperabili e permettendo, invece, all'affiliante di finanziare la propria attività «sfruttando le risorse finanziarie dei franchisee»<sup>113</sup>.

In tale provvedimento, la rilevanza per la tutela della concorrenza sembra maggiormente argomentata rispetto al caso *Benetton* – sebbene si tratti di provvedimenti di avvio –, in ragione sia della quota di mercato rilevante dell'affiliante, sia del fatto che l'uniformità delle politiche commerciali sul territorio nazionale potrebbe essere idonea a condizionare la concorrenza *intra-brand* tra i ristoranti, che il fatto che il vantaggio concorrenziale ottenuto attraverso il trasferimento «al concedente dei ritorni degli investimenti effettuati dai licenziatari»<sup>114</sup> sarebbe in grado di incidere sulla concorrenza *inter-brand*.

Analizzando le valutazioni operate da A.G.C.M. nei provvedimenti menzionati, è evidente la copiosità dei dati a disposizione per determinare la sussistenza dell'a.d.e., grazie anche agli incisivi poteri istruttori dell'Autorità. Emerge un'attenzione particolare rispetto all'accertamento in concreto, da un lato, dello stato di d.e., sia dal punto di vista oggettivo che soggettivo, e, dall'altro lato, delle eventuali giustificazioni delle condotte dell'impresa forte rispetto alla propria condotta imprenditoriale, a conferma della centralità di tale momento valutativo per apprezzare i presupposti di applicabilità dello strumento.

Meno estesa risulta talvolta la motivazione dei presupposti dell'intervento amministrativo, ovvero «la rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato» della condotta abusiva, rendendo sfuggenti i criteri che innescano la competenza di A.G.C.M. qualora l'impatto della condotta oltrepassi il singolo rapporto privatistico per rivestire rilevanza pubblicistica per la tutela della concorrenza e del mercato<sup>115</sup>. La comprensione dei confini di applicazione di

---

<sup>112</sup> A.G.C.M., (nt. 110), par. 31.

<sup>113</sup> *Ivi*, par. 33.

<sup>114</sup> *Ivi*, par. 35.

<sup>115</sup> Per un tentativo di classificazione delle soluzioni che giustificano l'intervento di A.G.C.M. nell'ambito della riflessione sui rapporti tra abuso di posizione dominante e abuso di dipendenza economica cfr. PH. FABBIO, (nt. 83), 316 ss.

tale ipotesi di d.e. rileva, infatti, per alcuni profili interpretativi, applicativi e procedurali da non sottovalutare. La segnalazione di a.d.e. può, infatti, essere presentata anche da terzi (e non solo da parte dell'impresa dipendente), o il procedimento iniziato anche d'ufficio, ed i poteri istruttori, così come le sanzioni di natura amministrativa applicabili, sono particolarmente incisivi <sup>116</sup>.

### 5. *Necessità di modifica de iure condendo dell'art. 9 della l. n. 192/1998?*

A fronte di tale scenario, occorre domandarsi se *de iure condendo* sia necessario un eventuale affinamento della previsione normativa di divieto di a.d.e., prendendo spunto dalla modifica della disciplina tedesca da cui quella italiana trae ispirazione.

L'occasione di riflessione è fornita dalla recente disposizione introdotta nel disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021 <sup>117</sup>, il cui art. 29 propone una modifica dell'art. 9 della l. 18 giugno 1998, n. 192, volta al «Rafforzamento del contrasto all'abuso di dipendenza economica». La norma ricalca in parte la proposta contenuta nella segnalazione di A.G.C.M. sulle «proposte di riforma concorrenziale ai fini della Legge Annuale per il mercato e la Concorrenza», allo scopo di adeguare lo strumento (tra gli altri) «alle sfide dell'economia digitale» ed attribuire all'A.G.C.M. poteri più incisivi derivanti da una più puntuale tipizzazione ed un alleggerimento motivazionale.

La proposta di modifica si rivolge esclusivamente alle condotte di «piattaforme digitali» <sup>118</sup> aventi «un ruolo determinante per raggiungere utenti finali o fornitori, anche in termini di effetti di rete o di disponibilità di dati» <sup>119</sup>. Nel caso in cui un'impresa utilizzi i servizi di intermediazione forniti da tale piattaforma, la norma prevede una presunzione semplice dello stato di d.e. attribuendo, dunque, alla «piattaforma» l'onere di dimostrare che tale dipendenza non sussiste.

Ancora, la proposta di modifica aggiunge la tipizzazione di alcune pratiche considerate abusive, ampliando il catalogo di cui al secondo comma dell'Art. dell'art. 9 della l. n. 192/1998, consistenti «nell'applicazione di condizioni og-

---

<sup>116</sup> L'Autorità amministrativa, inoltre, potrebbe altresì archiviare il procedimento ove non lo ritenesse rilevante per l'interesse pubblicistico di tutela della concorrenza e del mercato, o non centrale rispetto alle relative priorità di *enforcement*.

<sup>117</sup> D.d.l. concorrenza 2021, (nt. 3).

<sup>118</sup> Cfr. art. 29 d.d.l. Concorrenza 2021, (nt. 3).

<sup>119</sup> Cfr. *ibidem*.

gettivamente diverse per prestazioni equivalenti, nel fornire informazioni o dati insufficienti in merito all'ambito o alla qualità del servizio fornito, nella richiesta di indebite prestazioni unilaterali, non giustificate dalla natura o dal contenuto dell'attività svolta»<sup>120</sup>.

Sul punto, il d.d.l. Concorrenza differisce dalla proposta di A.G.C.M., la quale mirava a tipizzare condotte realizzate specificamente «dall'intermediario nei confronti dell'impresa»<sup>121</sup> dipendente, volte ad identificare in maniera più puntuale i comportamenti vietati<sup>122</sup>. Tali condotte, infatti, richiamavano gli interventi dell'A.G.C.M. (e di altre autorità antitrust) in materia di abuso di posizione dominante nei mercati digitali<sup>123</sup>, al fine di meglio chiarire i confini di liceità delle condotte dei grandi operatori digitali, anche in assenza di posizione dominante, ed estendere di conseguenza i poteri di intervento dell'Autorità.

Il disegno di legge governativo, invece, privilegia una maggior astrazione delle possibili condotte abusive entro cui inquadrare i comportamenti delle piattaforme digitali (o di altri operatori), mantenendo soltanto la presunzione semplice di dipendenza economica per i rapporti tra intermediari online e imprese utenti di tali servizi.

Sebbene una tale tipizzazione possa garantire maggior effettività di tutela, maggior certezza giuridica per gli operatori del settore digitale e possa facilitare l'onere probatorio dell'impresa debole davanti al giudice ordinario e le istruttorie di A.G.C.M., la presunzione dello stato di d.e. e l'ampia nozione di «piattaforma digitale» sollevano, tuttavia, alcune perplessità.

Da un primo punto di vista, potrebbe essere messa in dubbio l'opportunità stessa di una simile presunzione. L'illustrazione dell'evoluzione interpretativa ed applicativa della fattispecie compiuta nel paragrafo precedente<sup>124</sup> mostra, infatti, come il punto nevralgico dell'istituto di a.d.e. sia proprio la verifica dello stato di dipendenza economica, risultante da un accertamento puntuale e globale delle circostanze del caso concreto sulla base di alcuni indici sintomatici elaborati dalla giurisprudenza. L'eliminazione di tale momento valutativo

---

<sup>120</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>121</sup> Cfr. *ibidem*.

<sup>122</sup> Tra le condotte ipotizzate da A.G.C.M. rientrava l'imposizione di condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose, il rifiuto «dell'interoperabilità di prodotti o servizi o la portabilità dei dati, limitando la concorrenza», o la richiesta del trasferimento di dati in misura non necessaria o proporzionata come condizione della qualità del servizio offerto.

<sup>123</sup> Cfr., ad esempio, i casi della Commissione europea, 27 giugno 2017, causa AT.39740 *Google Search (Shopping)*, e 18 luglio 2018, causa AT.40099, *Google Android*; e i procedimenti nazionali, come A.G.C.M., provvedimento n. 29925, A528, *FBA AMAZON*.

<sup>124</sup> Cfr. *supra*, par. 4.

rischia di far perdere di vista la funzione dell'istituto a discapito della libertà dell'impresa sanzionata – e di riflesso, potenzialmente, dell'interesse a mantenere una concorrenza dinamica basata sull'innovazione –. Il “fallimento di mercato” alla base di tale norma sembra richiamare i presupposti giustificativi dei nuovi regolamenti emanati dalle istituzioni euro-unitarie. Se è vero che le fonti europee richiamate nei paragrafi precedenti giustificano la rete di divieti ed obblighi interpolata nel nuovo sistema di regolazione asimmetrica delle piattaforme sulla base di una ipotizzata «dipendenza strutturale» degli utenti commerciali (piccole e medie imprese europee) da alcuni grandi operatori intermediari per raggiungere e svilupparsi sui mercati digitali, tuttavia, la traslazione *tout court* di tale assunto per la creazione di una nuova fattispecie di a.d.e. «asimmetrica» presenta il rischio di un'applicazione quasi automatica e di deviazione dalla tipica funzione dell'istituto.

È utile rammentare, infatti, che affinché vi sia a.d.e., è necessaria una intrusione opportunistica dell'impresa forte nelle scelte di autonomia dell'impresa debole, erodendone uno dei momenti fondamentali e tipici dell'attività di impresa. E tale condizione non può che essere accertata sulla base di un accertamento (oggettivo e soggettivo) di tutte le circostanze rilevanti del caso concreto. Se è verosimile che una tale condizione possa verificarsi nei rapporti tra piattaforme ed utenti commerciali, in ragione di caratteristiche degli operatori ed assetto complessivo del mercato, e possa altresì rilevare per la tutela della concorrenza e del mercato, occorre tuttavia evitare automatismi capaci di introdurre disfunzioni nel sistema dei rimedi ai comportamenti abusivi.

Inoltre, per come è costruito l'accertamento dell'a.d.e. nel nostro ordinamento, l'impresa forte potrebbe non essere nella condizione di provare l'assenza dello stato di d.e. dell'impresa debole, specialmente per quanto riguarda il *test* soggettivo della ragionevolezza delle alternative possibili, in quanto basato su informazioni relative all'impresa debole che potrebbero anche rivelarsi commercialmente sensibili e dunque non disponibili per l'impresa forte. Più coerente sarebbe stata, forse, la presunzione di alcuni indici sintomatici «oggettivi» della d.e., come – ad esempio – la posizione di mercato delle parti e l'asimmetria negoziale, utili ad avvantaggiare la parte debole (o l'A.G.C.M.) nell'attività probatoria.

Da altro punto di vista, la definizione di «piattaforma digitale» come soggetto che «presta servizi di intermediazione» e «ha un ruolo determinante per raggiungere utenti finali o fornitori, anche in termini di effetti di rete o di disponibilità dei dati», non legandosi a parametri di tipo oggettivo (come, ad esempio, nel D.M.A.<sup>125</sup>) lascia eccessivo margine interpretativo. Tale formulazione della

---

<sup>125</sup> Cfr. *supra*, par. 3.2. e nt. 67 sulla definizione di *gatekeeper* nella proposta di DMA.

norma, peraltro, potrebbe avere l'effetto di spostare l'onere probatorio dallo stato di d.e. alla dimostrazione delle caratteristiche della «piattaforma». In altri termini, la presunzione potrebbe scattare ove fosse dimostrato il «ruolo determinante» della piattaforma, la cui definizione si sovrappone, ma non coincide con la definizione di *gatekeeper* della proposta di DMA<sup>126</sup> riproponendo altresì la questione interpretativa sul concorso di norme<sup>127</sup>.

In sostanza, in assenza dei meccanismi valutativi che normalmente garantiscono il bilanciamento tra la libertà di impresa dell'impresa forte e la libertà di impresa dell'impresa debole vi è il rischio di finire per introdurre una sorta di regolazione *ex ante* delle responsabilità di alcuni soggetti (identificabili discrezionalmente), superabile solo con una prova che potrebbe rivelarsi molto difficoltosa.

In definitiva un eventuale intervento normativo sul divieto di a.d.e. (specialmente per quanto riguarda la tutela amministrativa) necessita di essere impernato sull'obiettivo di evitare che l'impresa forte soffochi ingiustificatamente l'impresa più debole, tutelando di riflesso la concorrenza dinamica nei mercati, senza tuttavia rischiare di finire per dare protezione ai singoli concorrenti<sup>128</sup>.

Non è da dimenticare, inoltre, come ogni intervento normativo debba trovare una collocazione coerente nel catalogo degli strumenti *ex ante* ed *ex post* disponibili a livello nazionale ed euro-unitario per prevenire e contrastare le condotte abusive o sleali nel mercato unico digitale, anche al fine di non esacerbare la frammentazione giuridica tra Stati e di evitare una *compliance* eccessivamente onerosa per gli operatori economici. Da questo punto di vista, se una siffatta normativa possa evidentemente essere utile a riservare ad A.G.C.M. un margine di competenza ad intervenire sulle eventuali condotte abusive delle piattaforme rispetto alla competenza esclusiva della Commissione sui *gatekeepers* ipotizzata dalla proposta di D.M.A., occorre in ogni caso verificare che la misura nazionale si armonizzi con gli altri strumenti di regolazione delle piattaforme nel rispetto della libertà di impresa nei mercati dell'economia

---

<sup>126</sup> Si segnala, inoltre, come la definizione dei soggetti identificati come «piattaforma» dalla norma potrebbe interferire anche con altre definizioni.

<sup>127</sup> Si veda *supra*, par. 3.2.

<sup>128</sup> Cfr. per opinioni differenti sui margini per il diritto della concorrenza di sanzionare abusi non derivanti dallo sfruttamento di posizioni dominanti cfr. P. BOUGETTE, O. BUDZINSKI, F. MARTY, *Exploitative abuse and abuse of economic dependence: What can we learn from an industrial organization approach?*, *Revue d'Économie Politique*, 2019, 261 ss., 265.; TH. K. CHENG, M. GAL, *Superior bargaining power: Dealing with aggregate concentration concerns*, in F. DI PORTO, R. PODSZUN, (nt. 12).

digitale. Inoltre, a maggior ragione, occorrerà verificare la rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato attraverso indici che dimostrino un pericolo per la tutela del benessere collettivo.

Da ultimo si rileva come, contrariamente alla novella tedesca, non si riscontra una fattispecie apposita sull'a.d.e. derivante dal rifiuto di condividere i dati da parte dell'impresa forte nei confronti dell'impresa debole. Invero, l'applicazione dell'a.d.e. a tale ipotesi non necessita di un intervento *de iure condendo*, essendo sufficiente l'interpretazione e l'applicazione del divieto nella versione vigente. Una eventuale tipizzazione *ad hoc*, sebbene utile per agevolare la dimostrazione di un eventuale a.d.e., al momento potrebbe forse essere prematura. E, d'altro canto, non sarebbe lungimirante limitarne l'applicazione solo nell'ambito delle condotte dei servizi di intermediazione *online* dal momento che l'evoluzione di alcuni mercati (come quello dell'*Internet of Things*) potrebbe condurre a conflitti anche tra imprenditori che svolgono attività diverse.

## 6. Una riflessione conclusiva: la libertà d'impresa nei mercati digitali e la funzione dell'abuso di dipendenza economica.

L'analisi sui profili evolutivi dell'a.d.e. stimola una riflessione più generale sulla libertà d'impresa nei mercati digitali, e sul suo inquadramento nell'«economia sociale di mercato fortemente competitiva»<sup>129</sup> alla luce dei recenti interventi normativi e giurisprudenziali nazionali ed euro-unitari. La prospettiva della libertà d'impresa nei mercati digitali, inoltre, può essere utile a delineare meglio la funzione dello strumento (che trova applicazione in contesti nuovi) e ad orientarne i profili interpretativi ed applicativi.

Sebbene la ricerca di una sintesi tra valori e dell'interferenza tra diritto e mercato sia ben nota e da tempo approfondita da opinioni autorevoli<sup>130</sup>, la necessità di linee guida per attuare un opportuno bilanciamento si rende urgente nei mercati digitali le cui linee evolutive mostrano una incessante innovazione

---

<sup>129</sup> Art. 3, par. 3, T.U.E.

<sup>130</sup> Cfr., *ex multis*, N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, Laterza, 1998; F. DENOZZA, *Spettri del mitico «ordo»: diritto e mercato nel neoliberalismo*, in *Moneta e Credito*, 2019, 72 (288), 327-348. R. SACCHI, A. TOFFOLETTO (a cura di), *Esiste uno «stile giuridico» neoliberale?*, *Atti dei Seminari per Francesco Denozza*, Milano, Giuffrè, 2019; V. DI CATALDO, *Esiste uno stile giuridico neo-liberale? Uno studio per Francesco Denozza*, in questa *Rivista*, 2020, 9. Per una riflessione riferita alle nuove proposte normative europee cfr. G. ALPA, *La legge sui servizi digitali e la legge sui mercati digitali*, in *Contr. impr.*, 2022, 1 ss.

e una progressiva concentrazione di potere economico privato. Sembra emergere quasi una consapevolezza da parte del legislatore che l'assetto di mercato sia tale da non consentire alle piccole e medie imprese o – in generale – ai concorrenti nuovi entranti di replicare i livelli di efficienza dei grandi operatori dell'economia digitale e che vi sia la necessità di un intervento statale (o sovranazionale) che aggiorni le norme che regolano i comportamenti delle imprese ed i rimedi *ex post* per tutelare il pluralismo economico nei mercati digitali.

Per orientare l'attività di legislatori ed interpreti nel forgiare ed interpretare le regole per contrastare abusi di potere economico privato, sorge allora la necessità di riempire di significato la formula dell'art 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, che, nel limitarsi a riconoscere la libertà d'impresa, non sembra riferirsi a «limiti interni», incontrando, «semplicemente, criteri di “conformità” al diritto comunitario nonché alle leggi e alle prassi nazionali»<sup>131</sup>, ed essendo solo completata dall'art. 52(1) della stessa Carta che richiama il principio di legalità ed il principio di proporzionalità nell'apposizione di eventuali limitazioni all'esercizio dei diritti e delle libertà della Carta. Non si rinvencono nella Carta i limiti che condizionano l'iniziativa economica privata nella Costituzione italiana (art. 41 Cost.) o in quella tedesca, benché la stessa Corte di Giustizia, abbia avuto modo di precisare come la libertà di impresa non costituisca «una prerogativa assoluta», ma debba «essere presa in considerazione rispetto alla sua funzione nella società»<sup>132</sup> e possa dunque essere soggetta «ad un ampio ventaglio di interventi dei poteri pubblici suscettibili di stabilire, nell'interesse generale, limiti all'esercizio dell'attività economica»<sup>133</sup>, seppur nel rispetto del principio di proporzionalità.

L'interpretazione della libertà di impresa, allora, può apprezzarsi sotto un duplice profilo. Anzitutto, sotto una lente analitica, è necessario sottolineare che l'essenza della libertà d'impresa consiste in una «autonomia funzionale [...] vincolata al perseguimento del successo sul mercato»<sup>134</sup> (è l'autonomia

---

<sup>131</sup> F.D. BUSNELLI, *Carta dei diritti fondamentali. Autonomia Privata, Contratto e Costituzione in Europa. Convegno di studio in onore del Prof. Giuseppe Benedetti*, a cura di G. VETTORI, Padova, Cedam, 2005.

<sup>132</sup> Si veda in particolare CGUE, causa C-283/11, *Sky Österreich v Österreichischer Rundfunk*, § 42-43. Si vedano anche, in tal senso, sentenze del 9 settembre 2004, *Spagna e Finlandia/Parlamento e Consiglio*, C-184/02 e C-223/02, § 51 e 52, nonché del 6 settembre 2012, C-544/10 *Deutsches Weintor*, § 54 e giurisprudenza ivi citata.

<sup>133</sup> Cfr. CGUE, causa C-283/11, (nt. 132), par. 46.

<sup>134</sup> M. LIBERTINI, *Sulla nozione di libertà economica*, in *Moneta e Credito*, 2019, 72 (288), 301-325, 312.

di scelta dei mezzi preordinati ad un fine specifico), che si esercita mediante processi decisionali a cui partecipa una pluralità di soggetti, e la cui estensione ha effetti di possibile «soggezione di interessi terzi (dipendenti, concorrenti, consumatori ecc.)»<sup>135</sup>.

Da qui, sotto il secondo profilo, la centralità della relativa tutela nell'«economia sociale di mercato fortemente competitiva», la cui ispirazione ordoliberal<sup>136</sup> richiama l'attenzione sulla necessità di garanzia di un «sistema che assicuri il rispetto delle regole del gioco cosicché il risultato del processo economico provenga dal coordinamento delle preferenze individuali sul mercato libero»<sup>137</sup>. Allora, è evidente il ruolo primario attribuito al diritto della concorrenza ed alla necessità della partecipazione dell'impresa, come attività economica organizzata e vocata al conseguimento dell'oggetto sociale, alla efficienza dinamica dei mercati. La necessità di garantire l'autonomia dell'impresa così intesa, dunque, ai sensi dell'art. 3 T.U.E. e dell'art. 41 Cost. rappresenta la condizione «*sine qua non*» della concorrenza sul mercato e tale garanzia deve essere assicurata tramite il contenimento degli abusi del potere privato che si spingano sino a soffocare le scelte di gestione imprenditoriale dei concorrenti, tramite scelte di imposizione dei limiti alla libertà delle imprese «proporzionati» e che non soffochino – a loro volta – l'efficienza produttiva ed innovativa delle imprese “forti”, e, infine, attraverso la necessità di indipendenza tra potere pubblico ed interessi privati di sorta<sup>138</sup>.

E tale lettura deve condurre anche le prospettive applicative dell'abuso di d.e., che dovrà trovare la propria collocazione sistematica in continuità con altre fattispecie di confine, ed i cui presupposti devono essere tali da consentire allo strumento (applicato in ambito amministrativo o privatistico) di limitare la libertà organizzativa e di azione delle imprese più forte nella misura in cui essa si spinga ingiustificatamente ed in modo “eccessivo” fino quasi a soffocare l'autonomia dell'impresa dipendente a compiere le proprie scelte organizzative interne e comportamentali nel perseguimento del proprio successo sul mer-

---

<sup>135</sup> M. LIBERTINI, (nt. 135), 312.

<sup>136</sup> Alcuni Autori mettono in evidenza come l'ordoliberalismo non offre prospettive sostanzialmente diverse da quelle neoliberali che sono state sinora dominanti. Cfr. F. DENOZZA, (nt. 130), 341.

<sup>137</sup> J. DREXL, *La Constitution Économique Européenne – L'actualité Du Modèle Ordolibéral.*, in *Revue internationale de droit économique*, 2011/4, t. XXV, 419 ss., 434.

<sup>138</sup> Questo ultimo aspetto è sostenuto con forza da M. LIBERTINI, (nt. 134), 323. L'A. sostiene che tale sia un fattore fondamentale per difendere il pluralismo economico, prevenire gli abusi del potere privato e non «intorbidare la funzione delle politiche della concorrenza».



cato, in quanto tale autonomia è, in ultima analisi, garanzia stessa dell'efficienza dinamica dei mercati.

Detto in altre parole, la concorrenza «non sia difesa contro la creatività dell'imprenditore, essa stessa di utilità sociale, e dunque contro il suo successo sul mercato; e sia invece difesa contro comportamenti diversi che tolgono spazio alla creatività altrui»<sup>139</sup>.

Le proposte normative di modifica della fattispecie nazionale di a.d.e., per facilitarne l'applicazione a contesti nuovi, e le relative future interpretazioni, pertanto, non dovrebbero elidere attraverso automatismi un tale momento valutativo nevralgico a carico del giudice o dell'A.G.C.M. (nell'ambito delle rispettive competenze), al fine di non sviare la funzione dell'istituto e la sua concreta utilità<sup>140</sup>.

---

<sup>139</sup> G. OPPO, *Principi*, nel *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, sez. I, t. 1, Torino, Giappichelli, 2001, 42, 85 ss.; ID., *Diritto dell'impresa e morale sociale*, in *Scritti Giuridici*, vol. VI, 279, 284 ss., il cui pensiero è citato e commentato da G. OLIVIERI, *Iniziativa Economica e Mercato nel Pensiero di Giorgio Oppo*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 509 ss.

<sup>140</sup> La stessa Corte di Cassazione a tal proposito ha ribadito come «proprio in quanto si supera il principio della c.d. autoresponsabilità imprenditoriale, mettendo fuori gioco l'autonomia contrattuale ed il vincolo negoziale raggiunto dalle parti [...] la valutazione delle condotte deve essere svolta secondo criteri approfonditi, completi e coerenti [...] Atteso il principio costituzionale della libertà d'iniziativa economica, e date la liceità e la normalità, di per sé, di una diversa forza negoziale delle parti, si richiede, da parte del giudicante, una adeguata ponderazione di tutti gli elementi di fatto e di diritto». Cfr., in particolare, Cass. civ., sez. I, 21 gennaio 2020, n. 1184, (nt. 12).

## Le misure adeguate a mantenere il segreto secondo l'art. 98, primo comma, lett. c), del codice della proprietà industriale

### *The reasonably adequate measures to maintain secrecy according to art. 98, first paragraph, letter c), of the Italian Industrial Property Code*

Stefano Brighenti \*

---

#### ABSTRACT:

Il saggio approfondisce il terzo requisito dei segreti commerciali secondo l'art. 98, lett. c), c.p.i., ossia l'adozione, da parte del titolare, di misure ragionevolmente adeguate a mantenere il segreto. Il saggio indaga anzitutto la *ratio* di questo requisito e propone l'interpretazione per cui esso svolge tre funzioni: identificazione dell'informazione che si vuole proteggere come segreto, instaurazione e mantenimento del diritto su di essa, e infine creazione della sfera di riservatezza costituente l'oggetto della tutela. Il saggio si concentra poi sul significato del requisito e propone l'interpretazione per cui esso è soddisfatto laddove il titolare del segreto adotti tre tipologie di misure: la rigorosa selezione delle persone autorizzate ad accedere al segreto, l'adozione di misure intese ad evitare che il segreto venga violato dalle persone non autorizzate a conoscerlo, e infine l'adozione di misure intese ad evitare che il segreto venga violato dalle persone che sono state autorizzate a conoscerlo.

*The essay explores the third requirement of trade secrets according to art. 98, letter c), of the Italian Industrial Property Code, namely the adoption, by the trade secret holder, of reasonable measures to maintain the secrecy. The essay first investigates the ratio of this requirement and proposes the interpretation that it has three functions: identification of the information to be protected as secret, establishment and maintenance of the right on it and, finally, creation of the sphere of confidentiality constituting the object of protection. The essay then goes into the meaning of the requirement and proposes the interpretation that it is satisfied where the trade secret holder adopts three types of measures: the rigorous selection of the persons authorized to access the secret, the adoption of measures to avoid that the secret is infringed by persons not authorized to know it, and finally the*

---

\* Assegnista di ricerca, Università Ca' Foscari Venezia; e-mail: stefano.brighenti@unive.it.

*adoption of measures to avoid that the secret is infringed by persons who have been authorized to know it.*

---

#### SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. La *ratio* del requisito. – 3. La tipologia di misure di protezione. – 4. La selezione delle persone autorizzate. – 5. Le misure di protezione nei confronti delle persone non autorizzate. – 6. Le misure di protezione nei confronti delle persone autorizzate. – 7. Conclusioni.

### 1. *Introduzione.*

L'ordinamento tutela i segreti commerciali<sup>1</sup> anzitutto con la disciplina generale della concorrenza sleale: per interpretazione consolidata, la loro sottra-

---

<sup>1</sup> In generale sul tema dei segreti commerciali v. A. FRIGNANI, voce *Segreti d'impresa*, in *Dig. comm.*, XIII, Torino, Utet, 1996, 334 ss.; F. MASSA FELSANI, *Contributo all'analisi del know-how*, Milano, Giuffrè, 1997; P. AUTERI, *Adeguamento della legislazione interna in materia di proprietà industriale alle prescrizioni obbligatorie dell'accordo relativo agli aspetti dei diritti di proprietà intellettuale concernenti il commercio – Uruguay Round*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1998, 71 ss.; ID., *Commento al nuovo art. 6 bis legge invenzioni*, in *Commentario al D.lgs. 19 marzo 1996, n. 198*, ivi, 1998, 131 ss.; L. MANSANI, *La nozione di segreto di cui all'art. 6 bis l.i.*, in *Dir. ind.*, 2002, 217 ss.; G. GUGLIELMETTI, *La tutela del segreto*, in *Le nuove frontiere del diritto dei brevetti*, a cura di C. GALLI, Torino, Giappichelli, 2003, 109 ss.; M. BERTANI, *Proprietà intellettuale e nuove tecniche di appropriazione delle informazioni*, in AA.VV., *Studi in onore di Gerhard Schricker*, Milano, Giuffrè, 2005, 22 ss.; G. FLORIDIA, *Il riassetto della proprietà industriale*, Milano, Giuffrè, 2006; ID., *Le creazioni protette*, in P. AUTERI, G. FLORIDIA, V. MANGINI, G. OLIVIERI, M. RICOLFI, R. ROMANO, P. SPADA, *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*<sup>6</sup>, Torino, Giappichelli, 2020, 209 ss., 222 ss.; G. GHIDINI, *La tutela del segreto: critica di una "riforma"*, in *Dir. ind.*, 2008, 167 ss.; B. FRANCHINI STUFLER, *Il know-how e la tutela dei segreti d'impresa*, Torino, Giappichelli, 2009; A. VANZETTI, *La tutela "corretta" delle informazioni segrete*, in *Riv. dir. ind.*, 2011, I, 95 ss.; C. PASCHI, *sub art. 98*, in *Codice commentato della proprietà industriale e intellettuale*, a cura di C. GALLI, A. GAMBINO, Torino, Utet, 2011, 893 ss.; M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete come oggetto di diritti di proprietà industriale*, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, 2011, 137 ss.; ID., *Le informazioni commerciali riservate (segreti commerciali) come oggetto di diritti di proprietà industriale*, in *Dir. ind.*, 2017, 566 ss.; ID., *Brevi note sui rimedi risarcitori e indennitari a tutela dei segreti commerciali*, in *Contr. impr. Eur.*, 2018, 3 ss.; G. SENA, *Efficienza e inefficienza della macchina normativa (note sui c.d. diritti non titolati)*, in *Riv. dir. ind.*, 2012, I, 83 ss.; D. SARTI, voce *Informazioni aziendali segrete*, in *Treccani.it – L'enciclopedia italiana – Diritto on line*, 2014, reperibile in internet al seguente indirizzo: [https://www.treccani.it/enciclopedia/informazioni-aziendali-segrete\\_%28Diritto-on-line%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/informazioni-aziendali-segrete_%28Diritto-on-line%29/);

zione ad opera di un concorrente integra infatti un atto contrario ai principi della correttezza professionale<sup>2</sup>. Ai fini della tutela mediante l'art. 2598, n. 3, c.c., la giurisprudenza definisce il segreto commerciale attraverso due requisiti: l'obiettiva riservatezza dell'informazione e la sua idoneità ad attribuire al detentore un vantaggio competitivo<sup>3</sup>.

---

M. TRAVERSO, *La direttiva europea sui segreti commerciali e il diritto italiano: alcuni spunti*, in *Dir. ind.*, 2017, 578 ss.; F. BANTERLE, M. BLEI, *Alcune novità introdotte dalla direttiva trade secrets*, in *Riv. dir. ind.*, 2017, I, 202 ss.; V. FALCE, *Segreto commerciale, concorrenza sleale e diritto di proprietà intellettuale. Certezze e perplessità della Dir. UE 2016/943*, in *Dir. ind.*, 2017, 560 ss.; EAD., *Dati e segreti. Dalle incertezze del Regolamento Trade secret ai chiarimenti delle Linee Guida della Commissione UE*, *ivi*, 2018, 155 ss.; A. VANZETTI, V. DI CATALDO, M.S. SPOLIDORO, *Manuale di diritto industriale*<sup>9</sup>, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 497 ss.; A. GAMBINO, *La forza e la fragilità del know-how. Conclusioni*, in *Dir. ind.*, 2018, 173 ss.; C. GALLI, *Potenziale perpetuità della tutela del know-how e contrattualizzazione degli impegni di riservatezza*, *ivi*, 2018, 113 ss.; C. GALLI (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali. Prima lettura sistematica delle novità introdotte dal D.lgs. 11 maggio 2018, n. 63*, Milano, Wolters Kluwer, 2018; S. SERAFINI, *Luci ed ombre della nuova disciplina sul segreto commerciale*, in *Corr. giur.*, 2018, 1329 ss.; A. OTTOLIA, *Il d.lgs. n. 63/18 di attuazione della dir. 2016/943/UE sulla protezione dei segreti commerciali fra tutela e bilanciamenti*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1091 ss.; D. MASTRELIA, *La tutela del know-how delle informazioni e dei segreti commerciali fra novità normative, teoria e prassi*, in *Dir. ind.*, 2019, 513 ss.; P. MAGNANI, *La tutela concorrenziale del segreto nella ricerca di un equilibrio tra interessi privati e collettivi: fondamenti giuridici ed economici della protezione alla luce della direttiva 2016/943*, in *AA.VV., Studi per Luigi Carlo Ubertazzi. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, 463 ss.; G. CICCONE, F. GHINI, *La tutela giudiziale civile dei segreti commerciali anche dopo l'introduzione del d.lgs. n. 63/2018*, in *Dir. ind.*, 2019, 525 ss.

<sup>2</sup> In giurisprudenza: Cass. civ., sez. I, 20 marzo 1991, n. 3011, in *Foro it.*, 1993, I, 3154, con nota di S. DI PAOLA; Cass. civ., sez. lav., 18 agosto 2004, n. 16156; Cass. civ. sez. I, 30 maggio 2007, n. 12681, in *Giur. ann. dir. ind.*, 2007, 98; Cass. civ., sez. I, 23 dicembre 2015, n. 25921, in *Riv. dir. ind.*, 2016, II, 407 ss., con nota di R. PETTI; Cass. civ. sez. I, 31 marzo 2016, n. 6274, *ivi*, 2017, II, 345 ss., con nota di R. PETTI; Cass. civ., sez. I, 12 luglio 2019, n. 18772, *ivi*, 2020, I, 101; Cass. civ., sez. VI, 3 febbraio 2022, n. 3454; App. Firenze, 21 ottobre 2020; Trib. Torino, 11 marzo 2011; Trib. Bologna, 6 marzo 2018; Trib. Torino, 15 novembre 2018; Trib. Brescia, 20 aprile 2019; Trib. Ancona, 27 maggio 2019; Trib. Roma, 17 settembre 2021; Trib. Ancona, 30 settembre 2021; tutte le sentenze citate sono reperibili nella banca dati *De Jure*. In dottrina, v. per tutti A. VANZETTI, V. DI CATALDO, M.S. SPOLIDORO, (nt. 1), 115 ss.

<sup>3</sup> In giurisprudenza, v. Cass. civ., sez. I, 20 marzo 1991, n. 3011, (nt. 2); Cass. civ., sez. I, 30 maggio 2007, n. 12681, (nt. 2); Trib. Torino, 19 febbraio 2011, in *Giur. ann. dir. ind.*, 2011, 752; Trib. Torino, 11 marzo 2011, (nt. 2); Trib. Brescia, 20 aprile 2019, (nt. 2). In dottrina, v. M. LIBERTINI, *I principi della correttezza professionale nella disciplina della concorrenza sleale*, in *Eur. dir. priv.*, 1999, 509 ss., 540 s.; C. PASCHI, *La tutela concorrenziale per le informazioni "non qualificate"*, in *Riv. dir. ind.*, 2012, I, 95 ss., 96 ss.

In ottemperanza all'obbligo imposto dall'art. 39 dell'Accordo TRIPs, l'ordinamento nazionale si è però dotato anche di una disciplina specifica dei segreti commerciali, collocata prima nell'art. 6-*bis* l. inv. e poi negli artt. 98 e 99 c.p.i. A seguito dell'armonizzazione della materia a livello europeo con la direttiva (UE) 2016/943<sup>4</sup>, l'ordinamento ha poi ulteriormente rafforzato gli strumenti di tutela dei segreti predisposti dal c.p.i.<sup>5</sup>. Conformemente a quanto previsto dall'art. 39 TRIPs<sup>6</sup> e dall'art. 2 della direttiva 2016/943<sup>7</sup>, l'art. 98 c.p.i. definisce il segreto commerciale attraverso tre requisiti: i primi due sono la segretezza dell'informazione (lett. *a*)<sup>8</sup> e il suo valore economico in quanto

---

<sup>4</sup> Più precisamente, si tratta della direttiva (UE) 2016/943 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2016 sulla protezione del know-how riservato e delle informazioni commerciali riservate (segreti commerciali) contro l'acquisizione, l'utilizzo e la divulgazione illeciti, recepita in Italia con il d.lgs. 11 maggio 2018, n. 63.

<sup>5</sup> Sulle novità introdotte con il recepimento della direttiva 2016/943, v. F. BANTERLE, M. BLEI, (nt. 1), *passim*; A. OTTOLIA, (nt. 1), 1091 ss.

<sup>6</sup> L'art. 39 TRIPs definisce «undisclosed information» un'informazione che soddisfi i seguenti requisiti «(a) is secret in the sense that it is not, as a body or in the precise configuration and assembly of its components, generally known among or readily accessible to persons within the circles that normally deal with the kind of information in question; (b) has commercial value because it is secret; and (c) has been subject to reasonable steps under the circumstances, by the person lawfully in control of the information, to keep it secret».

<sup>7</sup> L'art. 2, par. 1, n. 1, della direttiva definisce «segreto commerciale» le «informazioni che soddisfano tutti i seguenti requisiti: a) sono segrete nel senso che non sono, nel loro insieme o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi, generalmente note o facilmente accessibili a persone che normalmente si occupano del tipo di informazioni in questione; b) hanno valore economico in quanto segrete; c) sono state sottoposte a misure ragionevoli, secondo le circostanze, da parte della persona al cui legittimo controllo sono soggette, a mantenerle segrete».

<sup>8</sup> Precisamente, l'art. 98, lett. *a*), c.p.i. richiede che le informazioni «siano segrete, nel senso che non siano nel loro insieme o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi generalmente note o facilmente accessibili agli esperti ed agli operatori del settore». Sull'interpretazione del requisito della segretezza dell'informazione, nel senso che le conoscenze non devono essere parte del sapere noto, ovvero devono essere ricostituibili solo a seguito di investimenti significativi, v. in giurisprudenza App. Torino, 19 maggio 2017; Trib. Bologna, 27 maggio 2008, entrambe nella banca dati *Pluris*; Trib. Milano, 14 febbraio 2012; Trib. Bologna, 27 luglio 2015, entrambe reperibili nella banca dati *De Jure*; Trib. Venezia, 16 luglio 2015, in *Riv. dir. ind.*, 2015, II, 437 ss., con nota di N. ROMANATO; Trib. Milano, 10 maggio 2016, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it); Trib. Bologna, 25 ottobre 2017; Trib. Milano, 14 gennaio 2019, entrambe nella banca dati *De Jure*; Trib. Ancona, 30 settembre 2021, (nt. 2). In dottrina v. G. GUGLIELMETTI, (nt. 1), 127 ss.; B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 102 ss.; M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete*, (nt. 1), 150 ss.; A. OTTOLIA, (nt. 1), 1097 ss.

segreta (lett. *b*)<sup>9</sup>, requisiti in sostanza coincidenti con quelli che la giurisprudenza era già solita indicare per l'applicazione dell'art. 2598, n. 3, c.c.; il terzo è l'adozione, da parte del legittimo detentore<sup>10</sup>, di misure ragione-

<sup>9</sup> Precisamente, l'art. 98, lett. *b*), c.p.i. richiede che le informazioni «abbiano valore economico in quanto segrete». Sull'interpretazione del requisito del valore economico dell'informazione, v. in giurisprudenza App. Torino, 19 maggio 2017, (nt. 8); Trib. Bologna, 25 luglio 2008, (nt. 8); Trib. Bologna, 27 luglio 2015, (nt. 8); Trib. Milano, 23 febbraio 2016, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it); Trib. Torino, 15 novembre 2018, (nt. 2); Trib. Milano, 14 gennaio 2019, (nt. 8); Trib. Ancona, 30 settembre 2021, (nt. 2). In dottrina, v. B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 104 s.; F. BANTERLE, M. BLEI, (nt. 1), 209 s.; M. LIBERTINI, *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 567 s., il quale, coniugando i primi due requisiti previsti dall'art. 98 c.p.i., conclude che le informazioni suscettibili di divenire oggetto di segreti commerciali possono ricondursi a quattro diverse classi: «*a*) il segreto industriale “classico”, di contenuto delimitato e “puntiforme”, relativo a qualche eccezionale particolarità del processo produttivo, rispetto alla quale il segreto può essere difeso per tempi molto lunghi (p.e. la formula della Coca Cola o dell'amaro Averna); *b*) l'informazione relativa a progetti, tecnici o commerciali (ivi comprese le trattative negoziali) e a programmi in corso nell'attività d'impresa (informazioni di grandissimo interesse in quanto segrete, e non brevettabili; qui l'interesse al segreto può essere di durata limitata nel tempo, e destinato ad essere superato nel momento in cui la fase preparatoria di un certo progetto è portata a conclusione, ma può anche avere – in altri casi – una portata temporale indeterminabile *a priori*); *c*) le informazioni “storiche” organizzate, di cui l'impresa è in possesso: liste di clienti, più o meno “profilati”; ricerche di mercato commissionate a terzi e via dicendo; *d*) il *know-how*, inteso come complesso dinamico di informazioni (in parte pubbliche, in parte brevettate, in parte segrete), utilizzabili nel loro insieme (organico) per programmare una certa linea di comportamento sul mercato; caratteristica peculiare del *know-how* (che lo differenzia, a parte i dati strutturali, dagli altri segreti commerciali) è anche la sua destinazione alla condivisione e all'utilizzazione come risorsa immateriale nell'ambito di rapporti di cooperazione fra imprese; in proposito si deve poi distinguere tra il *know-how* proprio (segreto, sostanziale e individuato, così come descritto nel reg. 316/2014 sui trasferimenti di tecnologia e nella L. n. 129/2004 sul *franchising*, rispetto al quale la segnalata “destinazione alla condivisione” si realizza a pieno), dal *know-how* improprio (che è pure segreto e sostanziale, ma non individuato in appositi documenti destinati alla condivisione): quest'ultimo è di crescente importanza in settori caratterizzati da un flusso di innovazioni così intenso e mutevole (p.e. le competizioni sportive nel settore automobilistico o motociclistico), da rendere non conveniente una corrispondenza lineare fra qualsiasi innovazione e il brevetto»; A. OTTOLIA, (nt. 1), 1101 s., il quale evidenzia che il valore economico può essere anche solo potenziale, come riconosciuto dal 14° considerando della direttiva 2016/943 e come tipicamente accade nei casi di formazione diacronica del segreto, dove cioè il segreto insiste su una massa grezza di dati dalla quale possono essere estratte specifiche informazioni inizialmente non rilevabili dal detentore: in questi casi però, osserva condivisibilmente l'a., la necessità di tutelare il controinteresse alla circolazione della conoscenza impone di limitare l'espansione diacronica del diritto sul segreto alle sole conoscenze potenziali per le quali sia provata la sussistenza di un valore commerciale potenziale; G. FLORIDIA, *Le creazioni protette*, (nt. 1), 225.

<sup>10</sup> È stato evidenziato in dottrina (A. OTTOLIA, (nt. 1), 1094 ss.; in senso analogo M.

volmente adeguate a mantenere l'informazione segreta (lett. c)<sup>11</sup>.

Il presente lavoro intende soffermarsi su questo terzo requisito per indagarne la *ratio*, il significato e la concreta applicazione, mentre, per ragioni di economia, non tratterà le problematiche che con riferimento ai segreti commerciali si pongono all'interno della realtà societaria, quali la distribuzione dei poteri di gestione dei segreti, la competenza alla predisposizione delle misure di protezione, il contingentamento delle possibilità di accesso al contenuto dei se-

---

TRAVERSO, (nt. 1), 580 s.) come a seguito del recepimento della direttiva 2016/943 il titolare del segreto commerciale non debba più essere necessariamente un imprenditore. A livello europeo, l'estensione dell'ambito soggettivo di applicazione della disciplina sui segreti è desumibile dai seguenti indici normativi: (i) il 1° considerando include anche gli enti di ricerca non commerciali fra i soggetti che investono nel *know-how*; (ii) l'art. 2 definisce detentore «qualsiasi persona fisica o giuridica che controlla legittimamente un segreto commerciale»; (iii) l'art. 4, par. 2, della direttiva definisce l'acquisizione, l'utilizzo e la divulgazione illeciti come quelli derivanti, in generale, dall'accesso non autorizzato a tali informazioni senza porre alcun'altra specificazione relativa ai soggetti e, soltanto in via alternativa, include le condotte che, secondo le circostanze, siano contrarie «a leali pratiche commerciali»; (iv) a livello sistematico, il segreto commerciale è stato progressivamente emancipato dalla ricostruzione concorrenziale per divenire un altro mezzo, al pari di altri diritti di proprietà industriale, per appropriarsi dei risultati delle attività innovative. A livello nazionale, invece, l'estensione dell'ambito soggettivo è suggerita dalla sostituzione, nel linguaggio del c.p.i., dell'espressione «informazioni aziendali riservate» con l'espressione «segreti commerciali»: difatti, mentre la prima implica evidentemente una particolare provenienza e strumentalità delle informazioni (secondo lo schema dell'art. 2555 c.c.), l'aggettivo «commerciale» evoca invece, più in generale, un'idoneità dell'informazione ad essere utilizzata nel mercato. Pur condividendosi queste conclusioni, nel presente lavoro si farà tuttavia per lo più riferimento agli imprenditori per indicare i detentori di segreti commerciali, anche in considerazione del fatto che, da un lato, nella prassi la gran parte dei segreti commerciali sono detenuti da questa categoria, e, dall'altro, quand'anche un segreto commerciale sia sviluppato al di fuori di un contesto aziendale, è spesso inevitabile che, per poterlo sfruttare, il suo detentore debba in qualche modo poi trasferirlo al mondo imprenditoriale (come osserva condivisibilmente B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 179).

<sup>11</sup> Precisamente, l'art. 98, lett. c), c.p.i., richiede che le informazioni «siano sottoposte, da parte delle persone al cui legittimo controllo sono soggette, a misure da ritenersi ragionevolmente adeguate a mantenerle segrete». Il terzo requisito del segreto commerciale è stato perciò descritto dal legislatore nazionale in termini leggermente diversi rispetto alla corrispondente formulazione della direttiva 2016/943 (v. sopra, nt. 7). V. tuttavia quanto osservato in proposito da M. LIBERTINI, *Il rapporto tra direttiva e decreto di attuazione e l'applicabilità in via interpretativa delle disposizioni comunitarie non inserite nel codice*, in C. GALLI (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali*, (nt. 1), 20 ss., 24, secondo cui la norma interna rappresenta in realtà una mera parafrasi del testo europeo: il riferimento della direttiva a misure ragionevoli «secondo le circostanze», che rappresenta la differenza più significativa, non aggiunge molto al criterio di ragionevolezza contenuto nella norma interna e che implicitamente richiama l'esigenza di dare rilevanza a tutte le circostanze del caso.



greti e in generale i flussi informativi ad essi relativi. Queste problematiche saranno oggetto di un successivo lavoro.

## 2. *La ratio del requisito.*

Ci si può chiedere se il requisito dell'adozione di misure idonee si spieghi in relazione all'interesse protetto dalla disciplina sul segreto commerciale: se cioè il legislatore abbia voluto chiarire che il bene tutelato da questa disciplina è l'investimento fatto dall'imprenditore nella protezione dei propri segreti. Questa ricostruzione non sembra però convincente. All'art. 98, lett. b), c.p.i., il legislatore indica infatti l'interesse allo sfruttamento esclusivo di un segreto portatore di un vantaggio competitivo come secondo presupposto di tutelabilità di un segreto commerciale. Sembra dunque più persuasivo leggere il requisito delle misure di protezione come un onere imposto dal legislatore all'imprenditore che voglia invocare tutela sui propri segreti commerciali. Ci si deve allora chiedere perché il legislatore abbia imposto un tale onere.

Si possono enucleare tre ragioni tra loro strettamente collegate.

La prima ragione deriva dal fatto che l'art. 1 c.p.i. annovera i segreti commerciali nella proprietà industriale: ciò significa che l'imprenditore può acquistare sulle proprie informazioni riservate un diritto di privativa e così impedire la loro circolazione (seppur nei limiti che emergeranno). L'onere delle misure di protezione ha pertanto, in primo luogo, la funzione di imporre all'imprenditore l'identificazione delle informazioni che vuole proteggere come propri segreti commerciali<sup>12</sup>. L'identificazione consente anzitutto di discernere le informazioni incluse nel diritto dalle informazioni per converso escluse e perciò liberamente appropriabili dai terzi<sup>13</sup>: e tende così ad un fine analogo a quello

---

<sup>12</sup>G. GUGLIELMETTI, (nt. 1), 129; D. SARTI, (nt. 1), per il quale il requisito in esame esprime l'esigenza che le informazioni vengano anzitutto individuate dall'imprenditore ed acquistino così un'autonoma capacità di divenire oggetto di atti di sfruttamento e trasferimento indipendente dalle capacità professionali personali dei singoli collaboratori dell'impresa; B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 109; A. OTTOLIA, (nt. 1), 1099 s.; P. MAGNANI, (nt. 1), 477 s. In senso simile anche L. MANSANI, (nt. 1), 218.

<sup>13</sup>A. OTTOLIA, (nt. 1), 1100, secondo cui il requisito in esame impone una verifica piena e puntuale circa l'effettiva identificazione delle informazioni segrete, al fine di evitare un'indebita estensione del perimetro delle conoscenze protette; P. MAGNANI, (nt. 1), 477 s. V. anche Trib. Brescia, 23 aprile 2021, reperibile nella banca dati *De Jure*, secondo cui l'identificazione dell'informazione segreta consente di individuarne chiaramente i confini, i quali altrimenti po-



perseguito dalle rivendicazioni contenute nella domanda brevettuale (art. 52 c.p.i.)<sup>14</sup>. L'identificazione consente poi di verificare che le informazioni incluse nel preteso diritto soddisfino i requisiti indicati dall'art. 98, lett. a) e b), c.p.i.<sup>15</sup>: e tende così a un fine analogo a quello della definizione del regolamento (UE) 316/2014, secondo cui il «know-how» è costituito da «un patrimonio di conoscenze pratiche derivanti da esperienze e da prove che è: i) segreto (...); ii) sostanziale (...); e iii) individuato, vale a dire descritto in modo sufficientemente esauriente, tale da consentire di verificare se risponde ai criteri di segretezza e sostanzialità». Va però chiarito che l'onere di identificazione non sembra implicare anche un onere di incorporazione del segreto in documenti: depongono infatti in senso contrario tanto l'art. 4, par. 2, lett. a), della direttiva 2016/943, per il quale sono tutelabili non solo documenti e file elettronici, ma anche «oggetti, materiali, sostanze» che contengono il segreto commerciale «o dai quali il segreto commerciale può essere desunto»; e così pure l'art. 98 c.p.i., che individua come possibile oggetto di un segreto commerciale non solo le «informazioni» ma anche le «esperienze tecnico-industriali». Attraverso questa endiadi (le esperienze veicolano pur sempre informazioni) il legislatore sembra in particolare voler chiarire la tutelabilità di informazioni radicate anche solo nella prassi<sup>16</sup>.

La seconda ragione deriva dal fatto che quello sui segreti è un diritto non

---

trebbero apparire talmente sfuocati da rendere impossibile la perimetrazione dell'oggetto del (preteso) diritto e di conseguenza precluderne la tutela.

<sup>14</sup> Cfr. A. OTTOLIA, (nt. 1), 1099, nt. 29, dove l'a. individua una simmetria con la descrizione dell'invenzione contenuta nella domanda di brevetto. Sulla funzione della rivendicazione, in dottrina v. G. SENA, *I diritti sulle invenzioni e sui modelli industriali*<sup>3</sup>, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu, F. Messineo, continuato da L. Mengoni, IX\*\*\*, Milano, Giuffrè, 1990, 264 ss.; in giurisprudenza v. Cass. civ., sez. I, 28 luglio 2016, n. 15705; Cass. civ., sez. I, 7 febbraio 2020; Cass. civ., sez. I, 4 gennaio 2022, n. 120; tutte le sentenze citate sono reperibili nella banca dati *De Jure*; Trib. Torino, 30 maggio 2006, in *Giur. ann. dir. ind.*, 2007, 272; Trib. Torino, 28 marzo 2019, reperibile nella banca dati *De Jure*.

<sup>15</sup> Cfr. A. OTTOLIA, (nt. 1), 1100, testo e nt. 31, il quale sottolinea come l'esigenza di una puntuale identificazione del segreto sia ricondotta in via generale dalla giurisprudenza alla necessità di poter verificare la sussistenza dei requisiti dell'art. 98 c.p.i.

<sup>16</sup> Cfr. in questo senso M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete*, (nt. 1), 159 ss., secondo il quale, seppure l'onere di individuare il *know-how* di fatto imponga all'imprenditore di documentarlo in qualche manuale o supporto elettronico, «non può escludersi che la tutela legislativa possa estendersi anche ad «esperienze aziendali» non aventi tutte le caratteristiche sopra ricordate, ma comunque dotate di determinatezza e idonee a caratterizzare l'attività d'impresa (*know-how* in senso lato). Certamente, la mancanza di strumenti precisi di documentazione (manuali di *know-how*) e simili potrebbe rendere difficile e precaria la prova del diritto e la relativa tutela, ma questa estensione non mi sembra da escludere in assoluto».

subordinato al rilascio di un titolo amministrativo formale (c.d. diritto non titolato)<sup>17</sup>. L'onere delle misure di protezione ha pertanto la funzione di imporre all'imprenditore una condotta positiva che determini il sorgere del diritto, in maniera corrispondente all'onere di brevettazione gravante su chi intende beneficiare del diritto titolato sulle invenzioni. Se l'imprenditore detiene informazioni segrete (art. 98, lett. *a*) e dotate a tale titolo di valore economico (art. 98, lett. *b*), deve allora adottare misure di protezione, da un lato affinché dette informazioni siano tutelate come segreto commerciale, dall'altro per conservare nel tempo tale diritto<sup>18</sup>. La costanza nell'adempiere quest'onere consentirà al suo titolare, in assenza di fatti distruttivi della segretezza e del valore economico dell'informazione, di mantenere il diritto indefinitamente, cioè senza limiti di tempo prestabiliti dalla legge<sup>19</sup>.

La terza ragione deriva dal fatto che la disciplina sui segreti commerciali non tutela l'informazione in assoluto, ma la tutela solo contro acquisizioni, rivelazioni od utilizzazioni abusive<sup>20</sup>. Secondo l'art. 99 c.p.i., da interpretare conformemente agli artt. 3 e 4 della direttiva 2016/943, l'acquisizione è abusiva quando avviene (non per scoperta indipendente ma) in via derivata dal detentore dell'informazione<sup>21</sup>, senza il suo consenso<sup>22</sup>, e senza procedere ad

---

<sup>17</sup> M. LIBERTINI, *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 569; G. FLORIDIA, *Le creazioni protette*, (nt. 1), 223.

<sup>18</sup> Cfr. C. GALLI, (nt. 1), 115, il quale evidenzia che tutti e tre i requisiti imprescindibili di un segreto commerciale, previsti dall'art. 98 c.p.i., «ruotano [...] intorno all'esistenza e al *mantenimento* del segreto» (corsivo originale).

<sup>19</sup> È pacifico che il diritto sui segreti commerciali perduri fintanto che ne persistono i tre requisiti, al punto da essere potenzialmente perpetuo: così A. VANZETTI, V. DI CATALDO, M.S. SPOLIDORO, (nt. 1), 499; C. GALLI, (nt. 1), 117, il quale peraltro evidenzia come la potenziale perpetuità della tutela non sia una caratteristica esclusiva dei segreti giacché contraddistingue anche la disciplina dei segni distintivi, delle denominazioni di origine e delle indicazioni geografiche.

<sup>20</sup> Cfr. il 16° considerando della direttiva 2016/943, secondo cui «nell'interesse dell'innovazione e della concorrenza, le disposizioni della presente direttiva non dovrebbero creare alcun diritto esclusivo sul know-how o sulle informazioni che godono di protezione in quanto segreti commerciali». Per una ricostruzione dell'evoluzione normativa, del conseguente dibattito sull'oscillazione del legislatore tra una tutela concorrenziale e una tutela domenicale del segreto, e della concorde opinione di non drammatizzare le conseguenze di questa differenza, v. G. GUGLIELMETTI, (nt. 1), 118 ss.; G. GHIDINI, (nt. 1), *passim*; A. VANZETTI, (nt. 1), *passim*; D. SARTI, (nt. 1); M. LIBERTINI, *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 569 s.; M. TRAVERSO, (nt. 1), 579 s.; A. OTTOLIA, (nt. 1), 1103 ss.; S. SERAFINI, (nt. 1), 1330 ss.; P. MAGNANI, (nt. 1), 464 ss.

<sup>21</sup> Precisamente, l'art. 99, primo comma, c.p.i., esclude la violazione dell'altrui diritto quando i segreti «siano stati conseguiti in modo indipendente dal terzo». L'art. 3, par. 1, lett.

operazioni di *reverse engineering*<sup>23</sup>: quindi, quando vengono violate le misure di protezione. La rivelazione o l'utilizzazione sono invece abusive o quando a

---

a), della direttiva, 2016/943, esclude la violazione dell'altrui diritto quando l'acquisizione dell'informazione segreta avvenga per «scoperta o creazione indipendente». Per via della legittimità della scoperta indipendente, laddove l'informazione abbia carattere tecnico e i requisiti necessari, un terzo potrebbe anche legittimamente brevettarla, facendo così cadere il segreto e quindi il diritto su di esso vantato dal primo scopritore, fatto salvo il diritto di quest'ultimo di continuare a far uso dell'informazione nei limiti del preuso secondo quanto previsto dall'art. 68, terzo comma, c.p.i.: così D. SARTI, (nt. 1); A. VANZETTI, V. DI CATALDO, M.S. SPOLIDORO, (nt. 1), 499 s.; C. GALLI, (nt. 1), 116.

<sup>22</sup>Precisamente, mentre l'art. 99, primo comma, c.p.i., fa semplicemente «salvo» l'eventuale consenso del titolare, l'art. 4, par. 2, lett. a), della direttiva 2016/943 fa riferimento all'acquisizione del segreto senza il consenso del titolare e «con l'accesso non autorizzato, l'appropriazione o la copia non autorizzate di documenti, oggetti, materiali, sostanze o file elettronici sottoposti al lecito controllo del detentore del segreto commerciale, che contengono il segreto commerciale o da quali il segreto può essere desunto».

<sup>23</sup>Precisamente, l'art. 3, par. 1, lett. b), della direttiva, 2016/943, esclude la violazione dell'altrui diritto quando l'acquisizione del segreto avvenga a seguito di «osservazione, studio, smontaggio o prova di un prodotto o di un oggetto messo a disposizione del pubblico o lecitamente in possesso del soggetto che acquisisce le informazioni, il quale è libero da qualsiasi obbligo giuridicamente valido di imporre restrizioni all'acquisizione del segreto commerciale». Malgrado l'art. 99 c.p.i. non ne faccia espressa menzione, è pacifico in dottrina (per tutti, A. VANZETTI, V. DI CATALDO, M.S. SPOLIDORO, (nt. 1), 499; M. LIBERTINI, (nt. 11), 26) e giurisprudenza (v. Trib. Brescia, 23 aprile 2021, (nt. 13)) che l'ingegneria inversa costituisce anche a livello interno un'ipotesi di legittima acquisizione di altrui segreti commerciali: questa conclusione s'impone sia perché le norme del c.p.i. sui segreti commerciali vanno ora necessariamente interpretate in senso conforme alla sovraordinata normativa europea (A. OTTOLIA, (nt. 1), 1092 s. e 1098) la quale, all'art. 1, par. 1, secondo comma, consente agli Stati membri d'introdurre solo un livello più ampio di protezione ed individua l'art. 3, dov'è sancita la legittimità dell'acquisizione per ingegneria inversa, come norma di applicazione necessaria; sia perché detta ipotesi può comunque ricondursi in via interpretativa entro la fattispecie del segreto conseguito in modo indipendente dal terzo. Per interpretazione concorde, la direttiva 2016/943 chiarisce inoltre che, per rientrare nell'esimente, l'ingegneria inversa deve rappresentare il mezzo con cui concretamente il terzo ha acquisito l'altrui segreto commerciale, non potendosi legittimare la violazione di misure di protezione per il solo fatto che, astrattamente, l'informazione sarebbe stata acquisibile anche per tale via: così C. GALLI, *I nuovi usi leciti dei segreti commerciali altrui e la contrattualizzazione degli impegni di riservatezza*, in C. GALLI (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali*, (nt. 1), 57 ss., 59; A. OTTOLIA, (nt. 1), 1113; P. MAGNANI, (nt. 1), 471 e 479 ss.; M. BOGNI, *Segreto e reverse engineering dopo la direttiva (UE) 943/2016 e la sua attuazione in Italia*, in C. GALLI, (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali*, (nt. 1), 36 ss. Sulla concreta operatività dell'acquisizione lecita tramite ingegneria inversa, v. M. TRAVERSO, (nt. 1), 581 ss.; A. BOTTARINI, M. VENTURELLO, *Ingegneria inversa e decompilazione come limiti al segreto commerciale. Spunti sull'intima coerenza del Codice della Proprietà Industriale*, in *Contr. impr. Eur.*,

monte l'acquisizione è stata abusiva, oppure quando avvengono in violazione di obblighi di riservatezza<sup>24</sup>: quindi, ancora una volta, quando vengono violate le misure di protezione. Dunque, come si vedrà meglio anche nel prossimo paragrafo, il segreto è tutelato esclusivamente contro la violazione delle misure di protezione<sup>25</sup>. L'onere delle misure di protezione ha pertanto la funzione di imporre all'imprenditore la creazione di quella sfera di riservatezza che costituisce l'oggetto della tutela<sup>26</sup>.

---

2018, 36 ss.; M. BOGNI, *Informazioni tecniche non riservate e tutela concorrenziale della progettazione*, in *Dir. ind.*, 2018, 123 ss.

<sup>24</sup> L'art. 4, par. 3, lett. b) e c), della direttiva 2016/943, sancisce l'illiceità dell'utilizzo e della divulgazione di un segreto se l'autore della condotta «viola un accordo di riservatezza o qualsiasi altro obbligo di non divulgare il segreto» oppure «viola un obbligo contrattuale o di altra natura che impone limiti all'utilizzo del segreto commerciale». Sul punto v. C. GALLI, *Potenziale perpetuità della tutela*, (nt. 1), 114.

<sup>25</sup> Cfr. G. FLORIDIA, *Le creazioni protette*, (nt. 1), 225, per il quale «l'adozione di queste misure costituisce, in primo luogo, il presupposto logico e fattuale dell'abusività della sottrazione da parte del terzo, dato che non si abusa del segreto altrui se non si forzano le misure di protezione poste a salvaguardia della segretezza». La sostanza del discorso sviluppato in testo non viene incisa dalla tutela che il titolare del segreto vanta anche nei confronti di terzi, secondo quanto previsto dall'art. 99, commi 1-bis e 1-ter, c.p.i., giacché questa tutela si dirige a ben vedere contro quanti, sapendo o dovendo sapere di star acquisendo informazioni segrete da altri che le stavano utilizzando o rivelando illecitamente, si sono di fatto resi partecipi o beneficiari della violazione delle misure di protezione da altri perpetrata.

<sup>26</sup> L. MANSANI, (nt. 1), 218; G. GUGLIELMETTI, (nt. 1), 129; C. GALLI, *Potenziale perpetuità della tutela*, (nt. 1), 116, per il quale «l'esclusiva attribuita dai segreti commerciali è limitata al rispetto di questa sfera di riservatezza e non ha ad oggetto il contenuto obiettivo delle informazioni» (corsivo originale). Poiché il segreto commerciale tutela un bene diverso dall'informazione in sé, è stato giustamente rilevato (G. GUGLIELMETTI, (nt. 1), 109 ss.) che questo istituto può variamente combinarsi con gli altri istituti di proprietà industriale ed essere quindi utilizzato: a) come alternativa al brevetto, qualora le informazioni riservate possedano i requisiti di brevettabilità; b) come complementare al brevetto, quando accanto ad un nucleo di informazioni brevettate ne vengono mantenute altre non brevettate ma segrete; c) come accessorio, per ottenere la tutela brevettuale ed eventualmente proteggere le informazioni tra il deposito della domanda di brevetto e la sua pubblicazione; d) come cumulativo, nel caso di software tutelabile dal diritto d'autore, dove il segreto verrebbe addirittura a sovrapporsi alla tutela offerta dal copyright; e) come unica forma disponibile per determinate informazioni che non posseggano i requisiti di brevettabilità o che neanche in astratto potrebbero essere brevettabili, perché sfornite di carattere tecnico, come i segreti commerciali riferiti all'organizzazione o all'attività dell'impresa. Per quanto riguarda specificamente i rapporti tra la tutela a mezzo brevetto e tutela a mezzo segreti commerciali, e in particolare l'alternativa che questi due istituti offrono all'imprenditore tra pubblicare l'informazione ed acquisire su di essa un diritto assoluto ma temporalmente limitato, oppure mantenere l'informazione segreta ed acquisire un diritto circoscritto alla sua riservatezza ma temporalmente illimitato, si vedano M. LIBERTINI, *Le informazioni*

Può allora concludersi che la *ratio* dell'art. 98, lett. c), c.p.i. sia circoscrivere la tutela alle sole informazioni ed esperienze che l'imprenditore abbia preventivamente identificato ed attivamente dimostrato di voler proteggere come propri segreti commerciali. In quest'ottica, deve ritenersi che la norma imponga all'imprenditore non solo l'onere di adottare le misure di protezione, ma altresì l'onere di reagire a loro eventuali violazioni<sup>27</sup>: inerzia e tolleranza denotano infatti un disinteresse alla protezione del segreto e lo rendono perciò non meritevole di tutela<sup>28</sup>.

La ricostruzione proposta conduce a talune considerazioni sul piano sistematico. La previsione di questo requisito in una disciplina specifica e temporalmente successiva a quella generale sulla concorrenza sleale pare suggerire che il legislatore abbia ritenuto lo stesso imprescindibile per la tutela di un segreto commerciale. Non dovrebbe allora consentirsi all'imprenditore di rifugiarsi nella disciplina della concorrenza sleale per chiedere la tutela di segreti che sono privi del requisito in discorso. Da questa conclusione derivano due conseguenze. In primo luogo, la clausola che in apertura dell'art. 99 c.p.i. fa salva l'applicazione delle norme sulla concorrenza sleale non dovrebbe intendersi come apertura ad una fattispecie di segreti privi del terzo requisito, ma come rinvio a una disciplina operante in via residuale e concorrente, per quanto di utilità<sup>29</sup>. In secondo luogo, il rispetto di questo requisito dovrebbe rive-

---

*aziendali segrete*, (nt. 1), 139 ss. e 185 s.; ID., *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 567 ss.; S. SERAFINI, (nt. 1), 1336 s.; P. MAGNANI, (nt. 1), 471 ss., in part. 480 ss.; G. FLORIDIA, *Le creazioni protette*, (nt. 1), 225 s.; in giurisprudenza, v. Cass. civ., sez. III, 15 aprile 2019, n. 10420.

<sup>27</sup> In merito ai rimedi esperibili a fronte di violazioni dei segreti commerciali, v. M. LIBERTINI, *Brevi note sui rimedi risarcitori e indennitari*, (nt. 1), *passim*; ID., (nt. 11), 27 ss.; S. CORONA, *Le nuove misure alternative in materia di segreto e i loro limiti di applicazione*, in C. GALLI (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali*, (nt. 1), 96 ss.; A. CONTINI, C. GALLI, *Risarcimento del danno da violazione del segreto commerciale tra continuità e nuove regole contenute nella direttiva*, in C. GALLI (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali*, (nt. 1), 129 ss.

<sup>28</sup> La misura di protezione di cui, nella prassi, più spesso si tollera la violazione sono gli accordi di riservatezza, per cui per ragioni di natura commerciale si decide di non contestare la violazione, o di non applicare le penali previste: v. infatti C. GALLI, *Potenziale perpetuità della tutela*, (nt. 1), 122, il quale evidenzia come degli accordi di riservatezza si rivelino una misura inidonea se di fatto non sono rispettati.

<sup>29</sup> In questo senso M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete*, (nt. 1), 177 s., ad avviso del quale la previsione legislativa che lascia «ferma la disciplina della concorrenza sleale» non sembra avere una portata sostanziale in termini di copertura di fattispecie non tutelate dalla norma sulla protezione del segreto come diritto di proprietà industriale, e deve pertanto ritenersi che attualmente «non ci sia spazio per una tutela delle informazioni aziendali mediante la

larsi dirimente nelle controversie tra imprenditori ed ex dipendenti: se l'imprenditore ha adottato misure di protezione, allora le informazioni così protette saranno segreti commerciali di sua esclusiva titolarità; in caso contrario, le informazioni saranno liberamente appropriabili ed utilizzabili dall'ex dipendente malgrado presentino oggettivi caratteri di segretezza e valore economico<sup>30</sup>. Un'applicazione residuale dell'art. 2598, n. 3, c.c. dovrebbe ammettersi solo quando un ex dipendente o un concorrente abbia sottratto all'imprenditore non già singole informazioni riservate, ma un complesso di informazioni aziendali costituenti una vera e propria banca dati<sup>31</sup>; nel qual caso, però, ci

---

disciplina della concorrenza sleale, integrativa rispetto alla tutela fornita dal codice della proprietà industriale»; ID., *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 570 s. In senso contrario v. però, in giurisprudenza, Trib. S. Maria Capua Vetere, 18 agosto 2006, in *Corr. mer.*, 2007, 54, con nota di E. BATTELLI; Trib. Torino, 19 febbraio 2011, (nt. 3); Trib. Torino, 11 marzo 2011, (nt. 2); Trib. Bologna, 6 marzo 2018, (nt. 2); Trib. Brescia, 20 aprile 2019, (nt. 2); Trib. Ancona, 27 maggio 2019, (nt. 2); in dottrina, D. SARTI (nt. 1), secondo cui la clausola di salvezza della disciplina concorrenziale deve intendersi non solo nel senso che la violazione dei segreti commerciali integra contemporaneamente un atto di concorrenza sleale, ma anche nel senso di ammettere una protezione concorrenziale complementare anche per informazioni che non presentino i requisiti dell'art. 98 c.p.i. ma vengano sottratte con mezzi professionalmente scorretti; B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 108 s. e 146 ss.; A. VANZETTI, V. DI CATALDO, M.S. SPOLIDORO, (nt. 1), 118; G. DE CRISTOFARO, *La tutela concorrenziale delle informazioni "meno riservate"*, in C. GALLI (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali*, (nt. 1), 87 ss., 88 ss. e in part. 94; C. PASCHI, (nt. 3), 96 ss.; D. SBARISCA, *La tutela concorrenziale delle informazioni "meno riservate"*, in *Dir. ind.*, 2018, 127 ss., 131; M. BOGNI, *Informazioni tecniche non riservate*, (nt. 23), 125 s.

<sup>30</sup> Sul tema del difficile bilanciamento tra il diritto dell'imprenditore sui propri segreti commerciali e il diritto dei lavoratori allo sfruttamento delle competenze maturate, v. A. FRIGNANI, (nt. 1), 344 s.; D. SARTI, (nt. 1), secondo cui «l'interesse del lavoratore ad utilizzare in proprio o presso altri imprenditori le nozioni acquisite durante il precedente rapporto può in via generale prevalere quando queste nozioni ineriscono alle capacità professionali proprie del dipendente, non sono suscettibili di essere trasmesse a terzi autonomamente, e perciò possono circolare soltanto attraverso il trasferimento del lavoratore da una ad altra organizzazione aziendale»; M. TRAVERSO, (nt. 1), 583 ss.; M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete*, (nt. 1), 169 ss.; ID., (nt. 11), 32, ad opinione del quale è preferibile un'interpretazione restrittiva, che limiti la deroga ai casi in cui vi sia stato un apporto di creatività individuale del dipendente, nella costruzione del segreto, e che non basti la sola assenza di strumenti illeciti di acquisizione dell'informazione.

<sup>31</sup> In questo senso parrebbe orientarsi anche la Suprema Corte: v. Cass. civ., sez. I, 12 luglio 2019, n. 18772, (nt. 2), secondo la quale «un complesso di informazioni aziendali (nel caso commerciali) non costituenti oggetto di un vero e proprio diritto di proprietà industriale come "informazioni riservate" ed ora come "segreti commerciali" ex artt. 2 e 98 cod. propr. ind., perché privo dell'uno o dell'altro dei tre requisiti prescritti ex lege, può comunque essere tutelato contro l'abuso concorrenziale a fronte di atti contrari alla correttezza professionale del

si potrebbe anche interrogare se il diritto violato sia quello sulle informazioni riservate (carenti del requisito dell'art. 98, lett. c), c.p.i.), oppure quello sulla banca dati (peraltro tutelato anche dalla legge sul diritto d'autore).

### *3. La tipologia di misure di protezione.*

Per individuare meglio il contenuto dell'onere di adozione delle misure di protezione, sembra utile partire dal concetto comune di segretezza<sup>32</sup>. Poiché un segreto è un'informazione conosciuta da pochissime persone, le misure di protezione vanno cercate tra quelle misure idonee ad impedire la diffusione dell'informazione; per ottenere questo risultato, bisogna operare a tre livelli.

In primo luogo, un imprenditore mantiene segreta un'informazione se non la rivela a nessuno o, al più, la condivide con una cerchia estremamente ristretta di persone: è evidente che il carattere segreto dell'informazione è destinato a perdersi ove il suo detentore la condivide con un numero indiscriminato di soggetti. Il detentore di un'informazione segreta dovrà quindi condividere l'informazione segreta solo laddove necessario e in ogni caso con il numero di persone strettamente indispensabile<sup>33</sup>.

In secondo luogo, un imprenditore mantiene segreta un'informazione se adotta misure intese ad impedirne materialmente l'accesso a quanti non la conoscono e non sono autorizzati a conoscerla: è evidente che il carattere segreto

---

concorrente. È comunque necessario che si sia in presenza di un complesso organizzato e strutturato di dati cognitivi, seppur non segreti e protetti, che superino la capacità mnemonica e l'esperienza del singolo normale individuo e che configurino così una banca dati che, arricchendo la conoscenza del concorrente, sia capace di fornirgli un vantaggio competitivo che trascenda la capacità e le esperienze del lavoratore acquisito. Diversamente opinando, attraverso la disciplina dell'illecito concorrenziale si finirebbe con l'attribuire un monopolio all'ex datore di lavoro sulle conoscenze e sull'esperienza dell'ex dipendente, in assenza di diritti di proprietà industriale su informazioni segrete e soprattutto mortificando i diritti costituzionalmente tutelati del lavoratore ex artt. 4, 35 e 36 Cost. a reperire sul mercato la miglior valorizzazione e remunerazione delle sue capacità professionali, senza che, nei limiti consentiti dalla legge per il contemperamento delle contrapposte esigenze, l'ex datore di lavoro si sia tutelato con la stipulazione di un patto di non concorrenza ex artt. 2125 e 2596 c.c. per la "fidelizzazione ultratrattiva" del dipendente, assumendosi i costi necessari». Orientamento di recente confermato da Cass. civ., sez. VI, 3 febbraio 2022, n. 3454, (nt. 2). In senso simile App. Firenze, 21 ottobre 2020, (nt. 2); Trib. Torino, 15 novembre 2018, (nt. 2); Trib. Roma, 17 settembre 2021, (nt. 2).

<sup>32</sup> Non, quindi, nel senso tecnico-giuridico ad esso dato dalla definizione contenuta nell'art. 98, lett. a), c.p.i. e nell'art. 2, n. 1), lett. a) della direttiva 2016/943.

<sup>33</sup> C. GALLI, (nt. 1), 122.



dell'informazione è destinato a perdersi ove il suo detentore permetta a chiunque di accedervi. Il detentore di un'informazione segreta dovrà quindi evitare che i terzi non autorizzati a conoscerla possano o riescano nondimeno ad accedervi.

In terzo luogo, un imprenditore mantiene segreta un'informazione se adotta misure intese a evitarne una dispersione da parte di quanti sono stati autorizzati a conoscerla: è evidente che il carattere segreto dell'informazione è destinato a perdersi ove il suo detentore permetta a coloro con cui è stato necessario condividerla di utilizzarla e di rivelarla liberamente<sup>34</sup>. Il detentore di un'informazione segreta dovrà quindi evitare che i terzi autorizzati a conoscerla siano in condizione di appropriarsene.

Si possono così individuare tre tipologie di misure di protezione: la prima tipologia consiste nella rigorosa selezione delle persone autorizzate ad accedere al segreto; la seconda tipologia consiste nelle misure da adottare nei confronti delle persone non autorizzate ad accedere al segreto; la terza tipologia consiste nelle misure da adottare nei confronti delle persone autorizzate ad accedere al segreto<sup>35</sup>.

La segretezza viene mantenuta grazie all'interazione delle diverse misure sopra individuate, sicché l'imprenditore che voglia tutelare i propri segreti

---

<sup>34</sup> C. GALLI, (nt. 1), 115, il quale evidenzia come il diritto sul segreto verrà perso sia nel momento in cui l'informazione diviene «generalmente nota o facilmente accessibile» per effetto di attività di terzi che raggiungano autonomamente tale informazione e la divulgano, sia quando il legittimo detentore non si tutela, anzitutto contrattualmente, obbligando coloro che vengono in contatto con l'informazione a non divulgarla.

<sup>35</sup> La giurisprudenza è invece solita classificare le tipologie di misure di protezione secondo un diverso criterio. Un'opinione ricorrente è quella per cui il detentore deve proteggere i propri segreti commerciali applicando due tipologie di protezione, ossia una protezione fisica, assicurata da sistemi di protezione adeguati, e una protezione giuridica, assicurata da un'informazione adeguata, data ai terzi che vengono in contatto con le informazioni, sul loro carattere riservato e sulla necessità che venga mantenuto tale: v. in questi termini Trib. Bologna, 27 maggio 2008, (nt. 8); Trib. Bologna, 25 ottobre 2017, (nt. 8); Trib. Brescia, 23 aprile 2021, (nt. 13). Questa classificazione non pare però soddisfacente perché incentrata non tanto sulle differenti tipologie di pericoli cui il segreto è esposto (come invece la classificazione proposta in testo), quanto sui differenti mezzi tecnici con cui il segreto può essere tutelato. La varietà dei mezzi tecnici di protezione opera infatti in maniera trasversale; sicché, come si vedrà nei prossimi paragrafi, il detentore del segreto può utilizzare misure di carattere fisico per proteggere il segreto tanto nei confronti delle persone non autorizzate, quanto nei confronti delle persone autorizzate; parimenti, il detentore del segreto può utilizzare misure di carattere giuridico per proteggere il segreto tanto nei confronti delle persone non autorizzate, quanto nei confronti delle persone autorizzate. Non sembra dunque una ricostruzione idonea a tracciare il percorso logico-giuridico che il detentore del segreto deve seguire per affrontare tutte le criticità e realizzare così una protezione adeguata.



commerciali dovrà adottarle tutte e tre. Un primo punto da evidenziare riguarda dunque il cumulo necessario delle tre tipologie di misure di protezione: la mancata adozione di una di esse apre un facile spiraglio alla diffusione dell'informazione, espone l'informazione al rischio di distruzione del suo carattere segreto e deve perciò considerarsi ostativa al riconoscimento del terzo requisito del segreto commerciale.

Occorre inoltre evidenziare come alle diverse tipologie di misure di protezione corrispondano le diverse fattispecie di violazione dei segreti commerciali individuate dall'art. 99 c.p.i.: la violazione delle misure di protezione da parte di persone non autorizzate integra infatti la prima fattispecie di violazione del segreto, ossia l'acquisizione illecita del segreto (che rende a valle illecita ogni rivelazione o utilizzo); la violazione delle misure di protezione da parte di persone autorizzate integra invece la seconda o la terza fattispecie di violazione del segreto, ossia l'illecita rivelazione o l'illecito utilizzo del segreto (di cui però sia stata a monte lecita l'acquisizione).

#### *4. La selezione delle persone autorizzate.*

Per quanto riguarda la selezione delle persone autorizzate, bisogna muovere da tre precisazioni preliminari.

In primo luogo, questa misura di protezione non impone che il segreto debba essere serbato da una sola persona: nell'ambito dell'esercizio di un'impresa è inevitabile condividere informazioni riservate, solitamente con propri collaboratori o partner<sup>36</sup>. La prima misura di protezione da adottare consiste piuttosto nel circoscrivere al minimo le persone con cui il segreto viene condiviso<sup>37</sup>: solo un estremo rigore nella selezione delle persone autorizzate ad accedere al segreto consente infatti di realizzare il compromesso tra le due contrapposte esigenze di condividere il segreto, da un lato, e di non rendere però l'informazione generalmente nota e perciò non più segreta, dall'altro. L'impre-

---

<sup>36</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete*, (nt. 1), 143 e 152 s.; ID., *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 575. Cfr. M. BERTANI, (nt. 1), 32, e P. MAGNANI, (nt. 1), 474 s., i quali anzi evidenziano come la disciplina del segreto commerciale rappresenti proprio un incentivo ad un certo tipo di rivelazione e di uso dell'informazione, giacché consente la condivisione di un'informazione senza privarsi di una sua tutela, mentre in mancanza di questa disciplina le imprese potrebbero essere indotte ad elaborare strategie inefficienti (potrebbero ad esempio essere meno disposte a concludere contratti con terze parti, qualora ciò implichi la divulgazione delle informazioni riservate).

<sup>37</sup> D. SARTI, (nt. 1); B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 108.

ditore può dunque condividere le informazioni segrete, ma (per non far venire meno il segreto) le deve condividere con il minor numero di persone possibile.

In secondo luogo, questa misura di protezione impone che la discriminazione tra persone autorizzate e persone non autorizzate ad accedere al segreto sia fatta in maniera trasversale, cioè nei confronti tanto delle persone esterne all'impresa, quanto di quelle ad essa interne. La rigorosa selezione delle persone autorizzate ad accedere al segreto deve essere operata anche tra il proprio personale, poiché la mera appartenenza all'organizzazione aziendale non giustifica di per sé sola l'accesso ai segreti commerciali dell'impresa<sup>38</sup>. Potranno così esserci persone esterne che hanno accesso al segreto, e persone interne che ne vengono escluse. L'imprenditore deve pertanto predisporre misure di sicurezza a più livelli: un primo livello di sicurezza atto a proteggere l'informazione segreta da eventuali infiltrazioni esterne all'impresa; un secondo livello, non meno importante ed anzi più delicato, atto a proteggere l'informazione segreta da eventuali infiltrazioni interne, in genere più facili.

In terzo luogo, questa misura di protezione impone all'imprenditore di gestire la circolazione non solo dei segreti commerciali già esistenti, ma altresì dei segreti commerciali che potrebbero in futuro essere elaborati dai suoi dipendenti e collaboratori. L'imprenditore deve quindi considerare anche tali segreti per regolarne in anticipo la circolazione e, in particolare, per selezionare e individuare le sole persone cui potranno essere riferiti.

Fatte queste premesse, bisogna ora individuare il criterio di selezione delle persone autorizzate a conoscere il segreto, che consenta di considerare adottata la prima tipologia di misure di protezione. Se si parte dal presupposto che ogni condivisione di informazione aumenta il rischio di perdita di controllo, il criterio di selezione è giocoforza quello della necessità della condivisione. Per valutare se la condivisione sia necessaria bisogna procedere ad un giudizio controfattuale: quando la mancata condivisione comporta per l'impresa un pregiudizio economico (anche in termini di lucro cessante, ossia di perdita di capacità di lavoro, perdita di guadagni o di opportunità di guadagni), allora la sua condivisione può ritenersi necessaria e perciò la circolazione dell'infor-

---

<sup>38</sup> V. Trib. Milano, 14 febbraio 2012, (nt. 8), che condivisibilmente ha giudicato insussistenti le misure di protezione prescritte dall'art. 98, lett. c), c.p.i. in un caso dove l'imprenditore non aveva operato alcuna limitazione degli accessi al segreto anche all'interno della stessa impresa: per il tribunale, «erano cioè state prese le sole minime misure di sicurezza attuate contro possibili accessi ai dati da parte di soggetti esterni all'azienda [mentre] non è in particolare emerso alcun tipo di accorgimento tecnologico atto ad impedire o comunque controllare attività di appropriazione dei dati critici – attraverso estrazione di copia o trasferimento – da parte di soggetti non autorizzati, anche interni alla società». Cfr. anche A. VANZETTI, V. DI CATALDO, M.S. SPOLIDORO, (nt. 1), 498.

mazione non farà venire meno il terzo requisito del segreto commerciale. Si pensi alla necessità dell'imprenditore di condividere i segreti commerciali con alcuni suoi dipendenti affinché questi possano svolgere le loro mansioni, o con altri imprenditori per poter sviluppare un progetto in collaborazione. La condivisione non necessaria implica invece mancata adozione di adeguate misure di protezione<sup>39</sup>. Quest'ultima ipotesi può ricorrere ad esempio quando l'imprenditore consenta l'accesso a segreti di carattere tecnico indiscriminatamente a tutti i suoi dipendenti, compresi quelli che, occupandosi di aspetti meramente amministrativi, non ne hanno alcun bisogno per poter svolgere le proprie mansioni.

L'imprenditore può adottare varie tecniche per attuare questa misura di protezione. Da un lato, può individuare di volta in volta, a seconda delle sue contingenti esigenze pratiche, le persone con cui condividere il singolo segreto o una certa categoria di segreti. In alternativa, l'imprenditore può gestire la circolazione dei segreti in maniera più organizzata, attraverso la previsione di un flusso informativo: ossia un elenco delle sole persone autorizzate a conoscere un certo segreto o una certa categoria di segreti. Ad esempio, può prevedere che tutte le informazioni segrete relative a taluni aspetti tecnici circolino e siano riferite solamente a talune figure aziendali (come il direttore del settore ricerca e sviluppo, il direttore generale e l'amministratore delegato). Il flusso informativo può in particolare essere uno strumento utile per individuare preventivamente le persone cui potrà essere comunicata un'informazione che dovesse essere acquisita in futuro da un collaboratore, prestabilendo i passaggi della sua comunicazione: si potrebbe ad esempio prevedere che, qualora il dipendente Tizio, nello svolgimento delle proprie mansioni, dovesse elaborare informazioni con i requisiti di un segreto commerciale, allora potrà riferirle esclusivamente al suo superiore Caio, il quale le potrà a sua volta riferire solo all'amministratore delegato Sempronio.

Una volta selezionate le poche persone che possono avere accesso al segreto, se del caso mediante la tecnica della predisposizione di un flusso informativo, bisogna poi adottare misure intese ad assicurare che effettivamente il segreto rimanga "confinato" tra queste persone e che venga utilizzato per le finalità per le quali è stato con esse condiviso. Occorre perciò adottare le misure finalizzate a fare in modo, da un lato, che le persone escluse dal flusso informativo non possano accedere al segreto e, dall'altro, che le persone invece in-

---

<sup>39</sup> Cfr. B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 108, per la quale la comunicazione di un segreto a terzi, per non comprometterne la tutela, deve essere «connessa alle esigenze imposte dall'attività di impresa, nel senso che deve porsi come necessaria o utile per il pieno sfruttamento delle conoscenze medesime da parte del titolare».

cluse non ne approfittino per fini estranei a quello in ragione del quale il segreto è stato con loro condiviso, ovvero per rivelarlo a terzi. In altri termini, come più sopra accennato, occorre adottare misure di protezione sia nei confronti delle persone non autorizzate, sia nei confronti delle persone autorizzate: delle une e delle altre si tratterà rispettivamente nei due paragrafi seguenti.

### *5. Le misure di protezione nei confronti delle persone non autorizzate.*

Si è detto che l'imprenditore deve adottare misure di protezione atte ad impedire in radice la conoscenza dei segreti alle persone non autorizzate. Queste misure possono essere di carattere materiale, se oppongono un ostacolo che preclude materialmente l'accesso al segreto alle persone non autorizzate, o di carattere giuridico, se invece ostacolano l'accesso operando sul piano giuridico.

Le misure di carattere materiale possono classificarsi in base alla loro natura. Possono avere anzitutto natura fisica-meccanica: si pensi ad esempio a cassetti o sportelli chiusi a chiave o apribili con combinazioni numeriche. Possono poi avere natura elettronico-informatica, secondo quanto la tecnologia consente: si pensi ad esempio all'uso di strumenti quali password, pin, tessere magnetiche (c.d. *badge*), crittografia, cifratura, antivirus, firewall, NAT, proxy o parametri biometrici. Possono infine avere natura umana e consistere cioè nell'assunzione di addetti alla vigilanza deputati a verificare l'identità di chi si propone di accedere ai segreti. Pare però opportuno fare alcune considerazioni circa le misure di protezione di natura informatica. In primo luogo, non sembra corretto ritenere che queste misure siano necessariamente più efficaci rispetto a quelle di altra tipologia: l'individuazione della misura di protezione più adatta dipenderà piuttosto dalla natura (digitale, cartacea od altro) del supporto in cui l'informazione è contenuta<sup>40</sup>. In secondo luogo, l'adozione di una password non è di per sé sufficiente ad integrare una misura di protezione idonea: è infatti necessario adottare una password che soddisfi un livello minimo di complessità, adeguato agli attuali requisiti della sicurezza informatica. In

---

<sup>40</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 571, il quale, nell'analizzare l'impatto della "rivoluzione digitale" sulla tutela dei segreti commerciali, per l'appunto osserva: «la tecnica digitale, anche se elabora continuamente misure di protezione dei dati sempre più efficienti, è intrinsecamente fragile in ordine alla protezione dei segreti, in quanto facilita enormemente la riproduzione di dati riservati e, con essa, la possibilità di appropriazione indebita dei medesimi da parte di chi ha una facoltà di accesso vincolata da obblighi di confidenzialità; accanto a ciò, rimane sempre latente la minaccia di accesso abusivo alle informazioni da parte di *hacker*, animati da diversi intenti e strategie».

terzo luogo, vista la velocità con cui la tecnologia progredisce, la scelta della soluzione tecnica più adeguata alla protezione delle informazioni segrete deve essere orientata dalle indicazioni degli esperti: l'evoluzione dell'informatica potrebbe infatti imporre di abbandonare le password a favore di altre tecniche più robuste o in grado di coniugare la medesima robustezza con una maggior praticità (si pensi ad esempio all'uso dell'impronta digitale)<sup>41</sup>.

Le misure di protezione di carattere materiale possono essere ordinate secondo un criterio di crescente sicurezza. Al primo livello di sicurezza stanno le misure in cui il titolare del segreto consegna soltanto alle persone autorizzate lo strumento per accedere al segreto (chiave, combinazione, password, pin, tessera elettronica, chiave per decriptare, ecc.). Questo livello di sicurezza è tuttavia il più basso perché non esclude che, malgrado gli obblighi di riservatezza di cui si tratterà nel prossimo paragrafo, la persona autorizzata consegnata ad un terzo, non autorizzato, lo strumento per accedere al segreto (quindi, ad esempio, presti la chiave o la tessera elettronica, oppure riveli la combinazione, la password o il pin). Al secondo livello di sicurezza stanno invece quelle misure in cui il titolare del segreto elegge come strumento per accedervi un parametro biometrico, come tale proprio esclusivamente della persona autorizzata e perciò insuscettibile di essere ceduto o rivelato a terzi: ad esempio, l'impronta digitale o la scansione della retina. Anche questo livello di sicurezza, tuttavia, non elimina del tutto il rischio di accesso di persone non autorizzate, poiché non esclude che la persona autorizzata si presti ad usare i propri parametri biometrici per far accedere un terzo non autorizzato. Al terzo livello di sicurezza stanno infine le misure nell'ambito delle quali, eventualmente in aggiunta ad uno strumento per accedere al segreto, il titolare del segreto prepone una o più persone alla vigilanza, in modo da verificare che ad accedere al segreto siano solamente persone autorizzate. Tuttavia, anche questo livello di sicurezza non è del tutto scevro da rischi, ben potendo immaginarsi un'opera di corruzione del vigilante.

Dopo questa preliminare rassegna delle tipologie di misure di protezione di carattere materiale e la loro classificazione secondo un criterio di crescente efficacia, bisogna allora domandarsi quale misura, tra quelle astrattamente disponibili, l'imprenditore debba adottare nel caso concreto per poter fondatamente sostenere di aver adottato «misure da ritenersi ragionevolmente adeguate» a mantenere il segreto secondo l'art. 98, lett. c), c.p.i.

---

<sup>41</sup> L. MANSANI, (nt. 1), 218; G. GUGLIELMETTI, (nt. 1), 129; B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 106 s., per la quale il legislatore richiede all'imprenditore «un aggiornamento delle misure poste a presidio della segretezza delle informazioni che sia al passo con i tempi, sia sotto il profilo tecnico-materiale, sia sotto quello giuridico».

In linea generale, va precisato che il legislatore non impone al detentore di adottare misure di protezione assolutamente insuscettibili di essere violate; da un lato perché probabilmente non esistono, dall'altro perché altrimenti si entrerebbe nel seguente cortocircuito logico: un imprenditore può ottenere tutela se ha adottato misure di protezione adeguate, ma se ha subito una violazione significa che non ha adottato misure di protezione adeguate e quindi, di fatto, non può mai azionare l'art. 99 c.p.i. Il riferimento del legislatore a misure «ragionevolmente adeguate» deve perciò considerarsi inteso ad imporre un “onere di diligenza”, piuttosto che un “onere di risultato”; il che consente di ritenere soddisfatto il requisito delle misure di protezione pur nell'eventualità di una loro violazione. Bisogna però stabilire quale livello di diligenza, secondo l'art. 1176 c.c., imponga la disposizione in commento.

In prima battuta si potrebbe pensare che il legislatore abbia imposto in generale un livello di diligenza massimo: per qualunque segreto commerciale, l'imprenditore dovrebbe adottare le misure di protezione più efficaci per evitare che persone non autorizzate vi possano accedere. Una tesi così rigorosa avrebbe però il difetto di rendere antieconomica la protezione dei segreti commerciali più modesti ed andrebbe così ad esigere dal loro titolare uno sforzo non più «ragionevole» quando i costi della protezione fossero maggiori del valore del segreto protetto<sup>42</sup>.

Potrebbe allora ipotizzarsi che il legislatore, con il riferimento a misure «ragionevolmente adeguate», abbia inteso imporre livelli di diligenza differenziati: il livello di diligenza da adottare nella protezione di ciascun segreto dovrebbe essere parametrato al suo valore economico e quindi crescere proporzionalmente a questo fattore. Proseguendo in questa interpretazione, potrebbe ritenersi che un segreto commerciale di particolare valore economico dovrebbe essere tutelato con una diligenza ancora maggiore quando la sua esistenza sia nota ed attragga perciò maggior interesse a una sua sottrazione. Dunque, non soddisferebbe il terzo requisito un segreto commerciale che sia sottoposto a misure di protezione inidonee a proteggerlo dagli attacchi che il

---

<sup>42</sup> Cfr. L. MANSANI, (nt. 1), 218; B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 106, per la quale «non pare possibile imporre all'imprenditore di adottare ogni misura disponibile e di fare ogni tipo di sforzo economico e non per raggiungere lo scopo [ossia la protezione del segreto, *n.d.a.*], ma l'effettiva ragionevolezza delle misure adottate va valutata di volta in volta in relazione al caso concreto. In particolare, si deve tener conto dell'esigibilità della misura in rapporto alla prevedibilità delle “vie di fuga” delle informazioni e dei costi necessari per porre in essere gli accorgimenti conservativi, costi che dovranno essere proporzionati ai vantaggi che derivano dal carattere riservato delle conoscenze, nel senso che non si potrà certo pretendere l'impiego di strumenti il costo dei quali è superiore ai vantaggi che l'imprenditore consegue per effetto dell'utilizzazione in via esclusiva di quei determinati segreti aziendali».

detentore può ragionevolmente attendersi in considerazione della sua importanza economica e della sua notorietà<sup>43</sup>.

Questa tesi provoca tuttavia delle disparità di trattamento difficilmente giustificabili. Si pensi al caso in cui due imprenditori possedano ciascuno un segreto commerciale; si immagini che il segreto del primo imprenditore consista in dati di mercato con valore economico tutto sommato modesto, mentre il segreto del secondo imprenditore riguardi il progetto di una sofisticata tecnologia per uso militare ed abbia un valore economico molto importante; si immagini infine che entrambi gli imprenditori tutelino il proprio segreto mediante incorporazione dell'informazione in un documento informatico protetto da una password sufficientemente complessa; aderendo all'interpretazione qui ipotizzata, in caso di sottrazione del segreto tramite hackeraggio dovrebbe riconoscersi tutela al primo imprenditore, e negarla invece al secondo imprenditore sulla scorta dell'argomento per cui un segreto del genere avrebbe dovuto essere tutelato con misure più robuste. Non si vede però quale dovrebbe essere il motivo per sanzionare chi ha sottratto il segreto di valore più modesto e legittimare invece l'operato di chi ha sottratto il segreto di valore economico più importante: per continuare nell'esempio, di fronte all'adozione di una password per proteggere il documento sarebbe comunque evidente l'intenzione del titolare di trattare e tutelare le informazioni ivi contenute come proprio segreto; sicché sicuramente l'*hacker* violatore di tale password non potrebbe eccepire la propria buona fede (intesa come ignoranza del carattere segreto dell'informazione appropriata) e il diniego di tutela al titolare suonerebbe in definitiva come misura latamente sanzionatoria dell'insufficienza delle misure apprestate<sup>44</sup>.

Inoltre, si è sopra sostenuto che la *ratio* dell'art. 98, lett. c), c.p.i. è imporre all'imprenditore di dimostrare di voler proteggere una determinata informa-

---

<sup>43</sup> In questo senso L. MANSANI, (nt. 1), 218, e, se si è ben inteso, B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 107, secondo la quale «ai sensi dell'art. 98, comma primo, lett. c), c.p.i., l'imprenditore sarà tenuto ad adottare tutte quelle misure, atte a conservare la segretezza delle informazioni, che risultino di volta in volta esigibili in relazione ai costi, all'evoluzione tecnica e giuridica e alla prevedibilità delle violazioni».

<sup>44</sup> Cfr. D. SARTI, (nt. 1), il quale osserva come sia «ragionevole credere che l'ordinamento non voglia incentivare gli investimenti in spionaggio, né misurare l'efficienza delle imprese in base alla loro capacità di predisporre adeguate contromisure»; M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete*, (nt. 1), 156, secondo cui «la protezione delle informazioni aziendali riservate non può essere intesa come un premio eccezionale (o quasi) attribuito ad un'impresa particolarmente meritevole, ma è piuttosto una regola generale del gioco concorrenziale, che porta a disincentivare i comportamenti di chi tenda ad acquisire vantaggi competitivi in modo parassitario».



zione come proprio segreto commerciale; e questa *ratio* pare soddisfatta non tanto da misure di protezione particolarmente efficaci, quanto da misure che, essendo oggettivamente in grado di impedire un normale accesso all'informazione, denotano inequivocabilmente l'intenzione dell'imprenditore di mantenere quell'informazione riservata.

Le superiori considerazioni dovrebbero perciò suggerire di considerare sufficiente l'adozione di un livello di diligenza minimo: per soddisfare il terzo requisito dei segreti commerciali, l'imprenditore dovrebbe perciò potersi limitare ad adottare misure idonee ad impedire l'accesso alle persone comuni, dunque misure né evanescenti né superabili con l'impegno profondibile da una persona anche fortemente determinata ma priva di particolari abilità<sup>45</sup>. Questa conclusione pare del resto coerente con il dichiarato obiettivo della direttiva 2016/943 di favorire la tutela del *know-how* delle piccole e medie imprese, alle quali sarebbe contraddittorio imporre significativi investimenti in misure di protezione. Per riprendere l'esempio proposto appena sopra, di fronte ad una

---

<sup>45</sup> Cfr. D. SARTI, (nt. 1), secondo cui si potrebbero riconoscere misure ragionevolmente adeguate a mantenere il segreto «a fronte di qualsiasi comportamento univocamente incompatibile con la volontà dell'imprenditore di rendere le informazioni accessibili al pubblico»; M. LIBERTINI, *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 575, secondo cui «appare più consona all'efficienza dei mercati che le informazioni aziendali siano protette in modo ampio, fino a che non siano propriamente "volgarizzate", senza imporre agli interessati costi spropositati di protezione (né, per converso, costi sproporzionati di *reverse engineering* agli imitatori)». La giurisprudenza ha del resto reputato idonee misure di protezione la limitazione dell'accesso ad uffici e armadi mediante il rilascio delle chiavi alle sole persone autorizzate, la previsione di porzioni del server accessibili solo da persone autorizzate munite di apposite credenziali e password ovvero di apposita autorizzazione rilasciata da remoto, o l'adozione di sistemi di cifratura delle informazioni: v. App. Bologna, 19 maggio 2017, (nt. 8); Trib. Milano, 15 gennaio 2014, reperibile nella banca dati *De Jure*; Trib. Milano, 21 marzo 2014, reperibile nella banca dati *De Jure*; Trib. Venezia, 16 luglio 2015, (nt. 8); Trib. Milano, 10 maggio 2016, (nt. 8); Trib. Milano, 23 febbraio 2017, in *Giur. ann. dir. ind.*, 2018, 311; Trib. Bologna, 13 ottobre 2017, *ivi*, 2018, 422, che ha ravvisato adeguate misure di protezione nel fatto che i dati segreti erano coperti da un sistema di video sorveglianza, nonché raccolti per aree cui ciascun dipendente poteva accedere utilizzando username e password personali fornite dall'azienda ma limitatamente ai documenti concernenti la propria area di competenza, senza poter, quindi, accedere ai documenti di settori diversi da quelli di propria competenza; Trib. Bologna, 12 novembre 2018, *ivi*, 2018, 1140; Trib. Torino, 15 novembre 2018, (nt. 2); Trib. Milano, 14 gennaio 2019, (nt. 8); Trib. Milano, 29 gennaio 2019, reperibile nella banca dati *De Jure*; Trib. Ancona, 27 maggio 2019, (nt. 2); Trib. Brescia, 23 aprile 2021, (nt. 13), secondo cui «la segretezza non equivale ad una assoluta inaccessibilità (condizione, peraltro, di difficile se non impossibile verifica), bensì presuppone che l'acquisizione delle informazioni segrete richieda da parte del terzo non autorizzato sforzi non indifferenti, con la conseguenza che non possono essere tutelate informazioni soggette, per loro natura ovvero in ragione di altre circostanze, a diffusione incontrollata o incontrollabile».



violazione dei due segreti commerciali l'ordinamento dovrebbe allora apprestare tutela ad entrambi gli imprenditori, senza discriminare il secondo in ragione della maggior appetibilità e rilevanza del suo segreto e della conseguente maggior prevedibilità di un tentativo di sottrazione. L'opportunità di adottare misure ancora più efficaci (tese ad inibire, per esempio, l'accesso anche ad un *hacker* professionista) non dovrebbe dunque pregiudicare la tutelabilità del segreto sul piano giuridico, ma rilevare solamente sul piano prettamente pratico nonché, al più, sul piano della possibile responsabilità degli amministratori di società per i danni a questa provocati da violazioni evitabili.

Terminata la disamina delle misure di protezione di carattere materiale, è opportuno, per concludere, rammentare come le misure di protezione da adottare nei confronti delle persone non autorizzate possano essere anche di carattere giuridico e consistere perciò in vincoli obbligatori di fonte contrattuale mediante i quali il titolare dei segreti ne vieta espressamente l'accesso a talune persone. L'imprenditore può però ricorrere a questo tipo di misure solo in via residuale: per inibire cioè quelle persone non autorizzate a conoscere il segreto, ma nei cui confronti non sia concretamente possibile adottare misure di protezione di carattere materiale. Si pensi, ad esempio, al personale della vigilanza privata preposto alla sorveglianza del luogo in cui sono conservati documenti riservati, al quale venga assolutamente vietato di consultare tali documenti (anziché limitarsi ad imporre loro un obbligo di riservatezza, di cui si tratterà nel prossimo paragrafo). Questo tipo di misure di protezione potrebbe peraltro operare anche in via cumulativa alle misure di carattere materiale, per rafforzarle e soprattutto per disciplinare talune conseguenze giuridiche della loro violazione: si pensi ad un'impresa che non solo adotti credenziali e password speciali per consentire l'accesso al segreto solamente ad alcuni dei propri dipendenti, ma faccia anche sottoscrivere a tutti gli altri dipendenti (non autorizzati) un contratto con cui questi s'impegnano a non violare dette misure di protezione pena l'applicazione di una (gravosa) penale.

## *6. Le misure di protezione nei confronti delle persone autorizzate.*

Le misure di protezione nei confronti delle persone autorizzate servono a far in modo che queste non utilizzino i segreti per fini diversi da quelli per cui sono stati loro rivelati, e quindi per evitare utilizzazioni o rivelazioni abusive. Queste misure di protezione rappresentano lo strumento tecnico attraverso cui è possibile condividere un segreto senza con ciò farne venire meno il carattere; sono perciò coessenziali, assieme alla rigorosa selezione

delle persone autorizzate, per realizzare il contemperamento tra l'esigenza pratica di condividere il segreto e l'esigenza giuridica di rispettare il terzo requisito del segreto commerciale. Le misure di protezione da adottare nei confronti delle persone autorizzate ad accedere al segreto possono essere raggruppate in tre tipologie.

La prima consiste nella selezione delle informazioni da condividere. La circostanza che una persona sia autorizzata ad accedere ai segreti di un'impresa non deve consentirle di accedere indiscriminatamente a qualunque informazione riservata. Un imprenditore deve osservare questo precetto in specie quando deve condividere diversi documenti riservati: tra le varie informazioni segrete ivi contenute, l'imprenditore dovrà rivelare solamente quelle che è indispensabile condividere ed oscurare tutte le altre, anche se contenute nel medesimo documento o nel medesimo gruppo di documenti.

La seconda misura consiste nel mantenimento esclusivo della disponibilità materiale del supporto (tipicamente, un documento cartaceo o informatico) in cui il segreto è contenuto. Questa misura mira ad impedire che chi riceve il segreto possa conservarlo, copiarlo, riprodurlo, diffonderlo e in generale farne più facilmente un utilizzo o una rivelazione non autorizzati. Evitando la consegna del supporto materiale, il soggetto ricevente potrà eventualmente diffondere o utilizzare l'informazione solo conservando memoria della stessa; questo certo non elimina il rischio di utilizzazioni o rivelazioni abusive (rendendo così necessaria la stipulazione di un accordo di riservatezza, di cui si dirà subito appresso), ma le rende sicuramente meno agevoli<sup>46</sup>. Per evitare di consegnare la disponibilità materiale del segreto, l'imprenditore può adottare vari accorgimenti: ad esempio, non inviare il documento riservato come allegato di un messaggio di posta elettronica o non consegnare una chiavetta USB con dentro documenti informatici; adottare tecnologie che impediscano di scaricare il documento informatico sul proprio computer, di copiarlo, di stamparlo, di trasmetterlo, di inoltrarlo o di salvarlo, rendendolo perciò solamente visionabile sul terminale; se il supporto è cartaceo (ad esempio fogli o un manuale tecnico), adottare accorgimenti per impedire che questi documenti vengano sottratti, copiati, fotocopiati o fotografati, avvalendosi ad esempio di vigilanza privata che controlli quanti vengono autorizzati a consultare detti documenti. Per soddisfare l'onere delle misure di protezione, l'imprenditore dovrà consegnare il supporto materiale in cui è contenuto il segreto solamente quando ciò sia necessario allo svolgimento dell'impresa, secondo lo stesso criterio da osservare per la selezione delle persone autorizzate a conoscere il segreto.

---

<sup>46</sup> Si pensi solo, ove si tratti di numeri, a quanto la dimensione strettamente mnemonica possa pregiudicare la completezza dell'informazione segreta.

La terza misura consiste nella stipulazione di un accordo di riservatezza (nella prassi chiamato anche *non-disclosure agreement* – *NDA*, secondo la dizione inglese), ossia un contratto in forza del quale la parte alla quale vengono rivelati segreti commerciali s’impegna a mantenerli riservati e a non farne utilizzi indebiti<sup>47</sup>.

Preliminarmente bisogna chiedersi se l’imprenditore debba ricorrere a questa misura solo nei rapporti con i terzi, oppure anche nei rapporti con i propri dipendenti: se cioè la stipulazione di un accordo di riservatezza con i dipendenti sia necessaria oppure risulti superflua alla luce del vincolo di riservatezza cui questi sono in generale tenuti secondo l’art. 2105 c.c. Si potrebbe pensare che l’obbligo legale sia di per sé sufficiente; altrimenti, potrebbe obiettarsi, la previsione codicistica sarebbe priva di utilità. In realtà, la norma giuslavoristica opera ad un livello più generale ed impone al dipendente un riserbo anche su informazioni che non possiedono i requisiti di un vero e proprio segreto commerciale<sup>48</sup>. Le norme di diritto industriale impongono invece una specifica protezione delle informazioni aziendali che siano segrete ed abbiano valore economico in quanto segrete: l’accordo di riservatezza serve pertanto a richiamare l’attenzione del dipendente sulla delicatezza del tema e soprattutto a disciplinare puntualmente i suoi obblighi di segretezza e le sanzioni per la loro inosservanza, anche per il tempo successivo alla cessazione del rapporto di lavoro<sup>49</sup>.

---

<sup>47</sup> C. GALLI, (nt. 1), 114 s., il quale evidenzia che «la corretta contrattualizzazione degli obblighi di riservatezza risulta dunque cruciale per la stessa configurazione e per una adeguata protezione dei segreti commerciali: e ciò non solo sul piano civilistico, ma anche su quello penalistico, posto che l’art. 623 c.p. [...] s’impenna a sua volta sulla violazione di doveri, di fonte di regola contrattuale, a carico di un soggetto che dei segreti sia venuto a conoscenza appunto “per ragione del suo stato o ufficio, o della sua professione o arte” e quindi in sé legittimamente».

<sup>48</sup> Così, condivisibilmente, B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 132 s., per la quale l’ambito applicativo dell’art. 2105 c.c. è più ampio rispetto a quello delle disposizioni contenute negli artt. 98 e 99 c.p.i., perché comprensivo anche di informazioni che, pur non possedendo i requisiti richiesti da queste ultime norme, non sono di pubblico dominio e l’imprenditore ha interesse che non vengano rese note all’esterno a causa del potenziale pregiudizio che la loro conoscenza da parte dei terzi potrebbe arrecare all’esercizio dell’attività, quali, per esempio, le informazioni relative a difficoltà finanziarie, a punti deboli nella qualità della merce, al trattamento del personale, alla corrispondenza in genere.

<sup>49</sup> La necessità di una specifica pattuizione relativa agli obblighi di riservatezza del dipendente, contenuta nel più generale contratto di lavoro ovvero in una pattuizione distinta, è ravvisata anche dalla giurisprudenza: v. Trib. Bologna, 27 luglio 2015, (nt. 8); Trib. Bologna, 13 ottobre 2017, (nt. 45); Trib. Bologna, 12 novembre 2018, (nt. 45); Trib. Milano, 14 aprile 2019, (nt. 8). Indicativo il fatto che anche per l’Agenzia delle Entrate l’imprenditore non dimostra di avere adottato misure di protezione laddove si limiti ad un «generico richiamo all’obbligo di riservatez-

Gli accordi di riservatezza devono osservare una determinata struttura e contenuto, di cui ora si tratterà più in dettaglio.

Anzitutto, l'accordo di riservatezza deve individuare i segreti che ne sono oggetto<sup>50</sup>. In una prima ipotesi, la parte divulgante è già in grado di identificare le informazioni che verranno condivise e che devono perciò essere protette dall'accordo: in questo caso, il contratto può allora aprirsi con una clausola dove vengono elencati, identificati e perimetrati i segreti che ne sono oggetto. Oltreché in maniera puntuale, una clausola simile può identificare i segreti anche per relazione: specificando per esempio che sono segreti commerciali tutte le informazioni contenute in un determinato archivio (fisico o telematico), disco o computer; oppure le informazioni che circoleranno per una data casella di posta elettronica; oppure, ancora, le informazioni riguardanti determinati processi industriali, affari, settori aziendali o attività di ricerca. Spesso però non è possibile o conveniente individuare preventivamente tutte le informazioni sulle quali s'impone l'obbligo di riservatezza, ad esempio perché l'accordo viene stipulato all'avvio di una collaborazione e quindi le informazioni segrete ancora non sono state elaborate e comunicate alla controparte. In questi casi, il contratto dovrà aprirsi con una clausola contenente il criterio per la successiva individuazione delle informazioni da assoggettare a tale obbligo. Per soddisfare l'onere di identificazione dei segreti desumibile dalla *ratio* dell'art. 98, lett. c), c.p.i., questo criterio deve necessariamente fare riferimento al dato formale: il contratto dovrà cioè precisare che sono segrete, e sono perciò oggetto degli obblighi di riservatezza, tutte le informazioni espressamente qualificate come tali dal detentore mediante l'espreso avvertimento della natura riservata del documento o dell'informazione rivelata. Pertanto, la postilla "segreto", "riservato", "confidenziale" o equivalenti apposta sul documento, il *banner* che avverte l'utente del carattere riservato dell'area telematica nella quale sta entrando, o il verbale di consegna dei documenti o delle credenziali di accesso, andranno ad attivare in capo alla persona autorizzata gli obblighi di segretezza precedentemente assunti con l'accordo di riservatezza<sup>51</sup>. Poiché la *ratio* dell'art. 98, lett. c), c.p.i. è imporre

---

za che grava sui dipendenti ai sensi dell'articolo 2105 c.c.): così Agenzia delle Entrate, circolare 11E del 7 aprile 2016, 34, emanata a proposito dell'accesso al regime del c.d. Patent box, all'epoca applicabile anche ai redditi derivanti dallo sfruttamento del *know-how*.

<sup>50</sup> C. GALLI, (nt. 1), 121 s.

<sup>51</sup> Ci si deve però chiedere cosa accada qualora ad un soggetto venga consegnato un documento espressamente qualificato come riservato senza però che a monte questi abbia stipulato alcun accordo di riservatezza con il proprietario di tale documento. Va anzitutto escluso che la sola formula "riservato" (o simile) apposta sul documento possa essere intesa come accordo di riservatezza steso sinteticamente: l'accordo, infatti, essendo un contratto, ha struttura negoziale bilaterale, e va perciò sottoscritto anche dalla parte obbligata, la quale deve accettarne il contenu-

all'imprenditore una protezione attiva di segreti identificati, deve invece ritenersi indeterminato, e perciò una mera clausola di stile, il riferimento che spesso, nella prassi, gli accordi di riservatezza fanno in via residuale a tutte le informazioni che, seppur non formalmente qualificate come riservate dal loro detentore, appaiano oggettivamente tali.

L'accordo di riservatezza può riguardare tanto i segreti che l'imprenditore rivela al terzo, quanto i segreti che sarà il terzo ad acquisire (prima dell'imprenditore): questa fattispecie ricorre tipicamente quando siano i dipendenti o i collaboratori dell'imprenditore ad elaborare, sviluppare o acquisire informazioni ed esperienze in esecuzione delle loro mansioni o dei loro incarichi. L'accordo di riservatezza deve tenere in debita considerazione tale evenienza per individuare preventivamente questo genere di segreti e imporre i relativi obblighi di riservatezza. L'accordo dovrà in particolare stabilire che il dipendente o il collaboratore che elabori od apprenda simili informazioni deve riferirle solamente all'imprenditore o alle persone da questi individuate nel sistema di flussi informativi predisposto ed utilizzarle esclusivamente per l'espletamento delle proprie mansioni o del proprio incarico. Quindi, per converso, l'accordo dovrà vietargli di rivelare queste informazioni a terzi e di utilizzarle a fini diversi da quelli per cui le ha apprese<sup>52</sup>. L'accordo di riservatezza dovrà

---

to (ossia, tutte le clausole). Sembra allora che la condivisione di un documento riservato con un terzo, al quale viene riferito il carattere riservato del documento ma non gli viene fatto sottoscrivere alcun accordo di riservatezza, integri una condotta inidonea a mantenere l'informazione segreta: il mantenimento del segreto, infatti, in questo caso si basa sulla fiducia riposta nel terzo, non già su un suo obbligo giuridico. L'inosservanza della riservatezza dichiarata unilateralmente rileverà perciò esclusivamente su altri piani, ad esempio nell'ambito del rapporto di lavoro in quanto violazione del generale dovere di fedeltà cui il dipendente è tenuto secondo l'art. 2105 c.c.

<sup>52</sup>Non sono pertanto del tutto condivisibili le conclusioni cui è giunto Trib. Bologna, 27 luglio 2015, (nt. 8), nella parte in cui ha ritenuto insussistenti le misure di protezione per il fatto che i (presunti) segreti erano contenuti in personal computer privato del dipendente con sua personale password di accesso, anziché nel sistema informatico aziendale direttamente gestibile e controllabile dalla società, sicché la società non era in grado di svolgere alcun controllo sull'operato del dipendente, e in particolare sul suo utilizzo dei dati e delle informazioni riservate. In simili evenienze, in realtà, deve ritenersi sufficiente che il dipendente abbia sottoscritto un puntuale accordo di riservatezza che delimiti precisamente l'uso che egli può fare dell'informazione segreta e sancisca per converso il divieto di qualunque diverso utilizzo o di divulgazioni non autorizzate. Del resto, nei casi esaminati in testo, quelli cioè di dipendenti o collaboratori che nell'esercizio delle loro mansioni sviluppano od elaborano nuovi segreti commerciali, può essere inevitabile (specie in caso di lavoro da remoto) che il segreto sia inizialmente nella disponibilità materiale soltanto di chi l'ha prodotto; la circostanza non dovrebbe però di per sé sola escludere la presenza di adeguate misure di protezione, laddove questo dipendente o collaboratore sia giuridicamente vincolato a rivelare il segreto al suo datore di lavoro e a non appropriarsene integrando un'utilizzazione o una rivelazione abusiva secondo l'art. 99 c.p.i.

però essere preciso nell'individuare la specifica attività (industriale, commerciale o di ricerca) nella quale il dipendente o il collaboratore potrebbe elaborare, sviluppare o acquisire nuovi segreti commerciali: solamente il rigore nel perimetrare il contesto di formazione di questi futuri possibili segreti consentirà infatti di renderli identificabili e di evitare la genericità non rispettosa dell'onere di identificazione alla base dell'art. 98, lett. c), c.p.i.

Dopo aver individuato le informazioni che ne sono oggetto, l'accordo di riservatezza deve stabilire chiaramente gli obblighi di riservatezza e cioè individuare le obbligazioni, positive e negative, gravanti su chi riceve i segreti commerciali dell'imprenditore. In primo luogo, l'accordo di riservatezza deve prevedere in capo alla parte ricevente le due principali obbligazioni negative (quindi, due divieti): da un lato, il divieto di rivelare le informazioni riservate a terzi non compresi nei flussi informativi senza previa espressa autorizzazione del titolare del segreto; dall'altro, il divieto di utilizzare le informazioni riservate per fini diversi da quelli che ne hanno giustificato la comunicazione o la personale elaborazione in esecuzione delle proprie mansioni o dei propri incarichi. In secondo luogo, qualora il titolare sia stato costretto a consegnare anche il supporto materiale del segreto, l'accordo di riservatezza deve vietare alla parte ricevente di sottrarre, copiare, scaricare, esportare o riprodurre il documento e, una volta finita l'attività a base della condivisione, obbligarla a distruggere o riconsegnare i documenti contenenti le informazioni segrete<sup>53</sup>. In terzo luogo, l'accordo di riservatezza può prevedere anche un divieto di ingegneria inversa sui prodotti, incorporanti tecnologia segreta, messi a disposizione della parte ricevente: ciò al fine d'impedire che l'acquisizione di segreti commerciali mediante questa tecnica sia lecita, come altrimenti prevede la direttiva 2016/943 per il caso in cui manchino vincoli od obblighi di segno contrario<sup>54</sup>.

L'accordo di riservatezza deve poi imporre al ricevente obblighi di custodia, per impedire a terzi non autorizzati di entrare in possesso del segreto<sup>55</sup>. Mediante l'accordo di riservatezza, infatti, il titolare del segreto commerciale deve assicurarsi non solo che il ricevente non lo violi, ma anche che il ricevente non consenta a terzi di violarlo. Nel caso in cui il ricevente sia un dipendente del titolare

---

<sup>53</sup> C. GALLI, (nt. 1), 122.

<sup>54</sup> In questo senso la giurisprudenza, secondo la quale non sono tutelabili (a causa della mancanza del terzo requisito, ossia della mancata adozione di misure di protezione) informazioni che non siano sotto il controllo del titolare, ma nella disponibilità di un terzo a cui sia stato venduto un prodotto che incorpori le informazioni riservate senza alcun vincolo o impegno a mantenere la riservatezza sullo stesso e/o su specifici aspetti del suo modo di funzionamento (Trib. Bologna, 27 maggio 2008, (nt. 8); Trib. Bologna, 25 ottobre 2017, (nt. 8)).

<sup>55</sup> G. GUGLIELMETTI, (nt. 1), 129; C. GALLI, (nt. 1), 122.

del segreto, l'obbligo di custodia si potrà esaurire nell'obbligo di adottare adeguate misure di protezione nei confronti delle persone non autorizzate ad accedervi. Nel caso in cui, invece, il ricevente sia un soggetto terzo, e in specie nel caso in cui sia a sua volta un imprenditore dotato quindi di una propria organizzazione aziendale, l'obbligo di custodia dovrà avere contenuto più complesso, perché dovrà imporre al ricevente l'adozione delle stesse tre tipologie di misure di protezione che per primo deve adottare il titolare del segreto, ossia: la selezione delle persone autorizzate, l'adozione di misure nei confronti delle persone non autorizzate, e l'adozione di misure nei confronti delle persone autorizzate.

Più precisamente, l'accordo dovrà anzitutto individuare le persone con cui il ricevente può condividere il segreto (identificandole per nome, per categoria o con altro criterio) e prevedere l'obbligo di ottenere la previa autorizzazione del titolare per condividere l'informazione con terzi ivi non menzionati. In secondo luogo, l'accordo dovrà imporre al ricevente l'obbligo di predisporre misure intese ad evitare acquisizioni del segreto da parte di terzi non autorizzati. Relativamente a queste misure, l'aspetto più delicato è stabilire il livello di diligenza cui è tenuto il ricevente. Al riguardo, non paiono appropriate le clausole, diffuse nella prassi, che impongono al ricevente lo stesso livello di diligenza prestato per tutelare i propri diritti di propria proprietà industriale: ciò perché, da un lato, questo significherebbe rimettere allo stesso debitore la definizione del livello di diligenza cui è tenuto; dall'altro, perché significherebbe dover scusare un soggetto che è negligente verso i propri diritti di proprietà industriale. Sembra pertanto rispondere ad una migliore tecnica contrattuale individuare nell'accordo di riservatezza un parametro oggettivo, e non soggettivo, di diligenza, quale ad esempio la diligenza osservata da un imprenditore scrupolosamente avveduto secondo il canone dell'art. 1176, secondo comma, c.c.<sup>56</sup>. In terzo luogo, l'accordo dovrà imporre al ricevente l'obbligo di adottare lui stesso misure di protezione nei confronti delle persone cui riferirà i segreti: queste misure dovranno consistere (come si sta esponendo in questo paragrafo) nella selezione delle informazioni condivise, nella tendenziale esclusione della consegna del supporto materiale del segreto, e infine nella stipula di appositi accordi di riservatezza. È peraltro opportuno che il ricevente garantisca l'adempimento di questi accordi di riservatezza da parte dei terzi cui a sua volta rivelerà il segreto e perciò assuma verso il titolare del segreto un obbligo per il fatto del terzo, secondo lo schema dell'art. 1381 c.c.

---

<sup>56</sup> Non pare perciò sufficiente imporre un obbligo di adottare le misure di protezioni ragionevoli. Come visto sopra, infatti, la ragionevolezza potrebbe portare ad individuare un parametro di diligenza inferiore a quello che va invece imposto alla parte ricevente alla luce dei principi e delle norme in materia di adempimento delle obbligazioni.



L'accordo di riservatezza deve disciplinare anche la durata degli obblighi. Nella prassi, talvolta questa durata viene individuata in un numero limitato di anni (ad esempio cinque) oppure viene agganciata alla durata della collaborazione alla base della condivisione del segreto. Una regolamentazione del genere non è però corretta: limitare temporalmente la vigenza degli obblighi di riservatezza significa infatti consentire al ricevente di utilizzare e divulgare del tutto liberamente i segreti non appena scaduto il termine o cessata la collaborazione; momento nel quale potrebbero però non essere venuti meno la segretezza dell'informazione, il suo valore economico e perciò l'intenzione del titolare di tutelarla come proprio segreto commerciale<sup>57</sup>. Per questa ragione, gli obblighi di riservatezza non devono cessare né al termine della collaborazione tra il titolare del segreto e il ricevente, né poco tempo dopo. Al contrario, gli obblighi di riservatezza devono necessariamente sopravvivere anche oltre la fine del rapporto che giustifica la condivisione ed avere o durata indeterminata, cessando quindi solo col venire meno dei requisiti del segreto commerciale, o almeno tanto lunga da rendere probabile il raggiungimento nel frattempo dell'obsolescenza del segreto (quindi in genere almeno una decina d'anni). La dottrina ha del resto evidenziato come gli obblighi di riservatezza, in deroga al principio generale della necessaria limitatezza temporale delle obbligazioni, ben possano avere una durata indeterminata e come ciò sia anzi coesistente a rendere l'accordo di riservatezza una misura di protezione effettivamente idonea a mantenere la segretezza dell'informazione<sup>58</sup>.

---

<sup>57</sup> Cfr. C. GALLI, (nt. 1), 118 ss., il quale evidenzia come «una durata limitata nel tempo di queste obbligazioni porta infatti inevitabilmente a due conseguenze alternative, potenzialmente l'una negativa e l'altra addirittura esiziale per il mantenimento del segreto: sotto il primo profilo, il fatto che il soggetto che è stato portato a conoscenza delle informazioni riservate sia assoggettato a divieti di divulgazione e di utilizzazione autonoma di esse per un tempo determinato porta come necessaria conseguenza che, alla scadenza di essi, questo soggetto diventi legittimo detentore indipendente delle informazioni stesse, acquisendo quindi il potere di disporne autonomamente, sfruttandole in proprio, elaborandole ed eventualmente concedendole in licenza a terzi; sotto il secondo, che ne rappresenta un corollario, questa autonoma disponibilità da parte del soggetto "ricevente" fa sì che questi possa anche decidere, lecitamente, di divulgarle, facendo quindi venire meno la protezione di esse. [...] È dunque non solo legittimo, ma doveroso inserire sia all'interno di un autonomo accordo di segretezza, sia in un accordo di più ampia portata una clausola che imponga alla parte che riceve informazioni confidenziali, obblighi di segretezza e di limitazione d'uso sulle informazioni dotate dei requisiti di protezione di cui all'art. 98 c.p.i. che durino sino alla caduta in pubblico dominio di dette informazioni per fatti non imputabili alla parte ricevente». V. altresì ID., (nt. 23), 61 ss.

<sup>58</sup> Cfr. sempre C. GALLI, (nt. 1), 118 s., per il quale «è *strettamente necessaria*, per la conservazione del diritto, l'adozione a tutela del segreto di obblighi contrattuali (di non divulgazione) che abbiano, potenzialmente, la medesima durata del diritto, e siano quindi a loro volta potenzialmente perpetui» (corsivo originale).



È opportuno che l'accordo di riservatezza disciplini anche le conseguenze della violazione degli obblighi di riservatezza da parte del ricevente. A questo proposito, si rivela particolarmente utile la previsione di penali al fine di forfezzare il risarcimento del danno eventualmente dovuto al titolare del segreto: grazie ad una clausola penale, infatti, se questi prova l'avvenuta violazione degli obblighi di riservatezza da parte del ricevente potrà pretendere l'importo della penale a titolo di risarcimento del danno senza essere gravato dall'onere, spesso difficile da soddisfare nel caso concreto, di provare altresì l'entità dei danni effettivamente sofferti<sup>59</sup>.

Un'ultima notazione a proposito delle misure nei confronti delle persone autorizzate. Siccome, a causa della conoscenza del segreto, è in genere maggiore il rischio che siano queste ultime a violare le misure di protezione e a fare del segreto un uso abusivo (utilizzandolo o rivelandolo al di fuori dell'autorizzazione concessa), può ritenersi buona pratica predisporre dei sistemi di registrazione, monitoraggio e tracciamento della circolazione dei segreti tra le persone autorizzate<sup>60</sup>, in modo da aumentare le probabilità di individuare l'autore di un'eventuale violazione.

## 7. Conclusioni.

Per concludere l'analisi, sembra utile proporre qualche indicazione pratica per soddisfare il terzo requisito dei segreti commerciali.

Alla luce di quanto sopra osservato, i seguenti accorgimenti possono ritenersi sufficienti ad integrare le «misure ragionevolmente adeguate» a mantenere il segreto richieste dall'art. 98, lett. c), c.p.i.: anzitutto, la rigorosa selezione delle persone che possono accedere al segreto attraverso il criterio della necessità; in secondo luogo, la protezione mediante password o chiavi crittografiche del singolo documento, dell'area del server o del profilo *cloud* in cui sono contenuti i segreti; in terzo luogo, la sottoscrizione di adeguati accordi di riservatezza con le persone cui i segreti vengono rivelati e la condivisione materiale dei segreti solo se necessario.

---

<sup>59</sup> C. GALLI, (nt. 1), 122, il quale ritiene consigliabile il ricorso a penali, con l'avvertimento però di evitare generalizzazioni che potrebbero essere considerate mere "clausole di stile" e di non indicare importi manifestamente eccessivi in rapporto alla parte beneficiaria dell'obbligo, come suscettibili di essere ridotti anche d'ufficio dal giudice secondo quanto previsto dall'art. 1384 c.c.

<sup>60</sup> In ambito informatico, si parla di sistemi di *logging* per indicare sistemi di archiviazione dello storico degli accessi e delle operazioni effettuate dagli utenti su determinati *file*, cartelle o aree della rete.

Il detentore del segreto dovrà essere in grado di provare non solo, in generale, l'adozione delle misure di protezione, ma il fatto di averle adottate prima di aver subito la loro asserita violazione<sup>61</sup>. A tal fine, il detentore dovrà per lo meno essere in grado di documentare tale adozione, preferibilmente con data certa. Per quanto riguarda le misure di protezione nei confronti delle persone non autorizzate, il detentore può ottenere questo risultato, ad esempio, attraverso il *backup* o *changelog* dei sistemi di protezione adottati. Per quanto riguarda invece le misure di protezione nei confronti delle persone autorizzate, potrà ottenere detto risultato, ad esempio, attraverso l'invio per posta elettronica certificata dell'accordo di riservatezza sottoscritto.

Per rendere più sistematica ed efficace l'applicazione delle misure di protezione, l'imprenditore può adottare un protocollo con cui impartisce ai propri dipendenti le direttive sugli accorgimenti da adottare per proteggere i segreti dell'impresa; e il sistema potrebbe essere reso ancora più efficiente disciplinando con un protocollo tutte e tre le fasi fondamentali per la concreta protezione dei segreti, di seguito esaminate.

La prima fase consiste nell'individuazione dei segreti da proteggere. L'imprenditore può allora prevedere nel protocollo un processo di mappatura e ricognizione delle informazioni aziendali che gli consenta di effettuare le seguenti operazioni: enucleare le informazioni che sono segrete ed hanno valore economico in quanto segrete, e che richiedono pertanto l'applicazione di mi-

---

<sup>61</sup> V. però sul punto M. LIBERTINI, *Le informazioni aziendali segrete*, (nt. 1), 157: «la norma in esame protegge l'informazione se e in quanto sia ragionevolmente protetta nel momento in cui sorge la controversia. I fatti precedenti dovrebbero, in tale contesto, essere irrilevanti: se l'informazione è stata esposta, in passato, a pericolo, ma è rimasta di fatto segreta fino al momento dell'insorgere della controversia, non vedo ragione per negarle tutela attuale. Se invece è stata sottoposta a misure ferree, ma è ugualmente stata divulgata ed è divenuta di dominio pubblico, la protezione dev'essere negata, già per l'operare della disposizione del primo comma dell'art. 98. [...] La protezione del segreto non viene meno, invece, quando l'informazione sia stata, per un certo periodo, inadeguatamente protetta, od anche sia stata illecitamente comunicata a terzi, ma il titolare sia stato in grado di riprenderne il controllo». Seguendo tuttavia la ricostruzione proposta sopra al par. 2, l'adozione delle misure di protezione è presupposto essenziale sia per il sorgere del diritto sul segreto commerciale, sia per la configurabilità di una sua acquisizione, utilizzazione o rivelazione abusiva, e deve perciò precedere simili condotte; sicché delle due l'una: se il detentore aveva adottato le misure di protezione, la loro violazione integrerà un'acquisizione abusiva; se invece non aveva adottato le misure di protezione, l'acquisizione dell'informazione dovrebbe ritenersi lecita perché non lesiva di alcun diritto sul segreto commerciale (mai sorto per mancanza del terzo requisito), e ciò seppur dovesse rimanere segreta anche a seguito di tale evento, non potendo rimediare una successiva instaurazione di misure di protezione (che al più potrebbe tutelare l'informazione da quel momento in avanti contro eventuali ulteriori tentativi di acquisizione non autorizzata).

sure di protezione per poter essere tutelate come segreti commerciali; rilevare le informazioni segrete che potrebbero essere prodotte o acquisite in futuro, in modo da proteggerle immediatamente appena verranno ad esistenza; perimetrare esattamente l'informazione suscettibile di essere tutelata come segreto e alla quale vanno perciò applicate le misure di protezione; imprimere infine, ove possibile, i segreti su documenti in modo da renderne più agevole l'identificazione e in ultima analisi la tutela.

La seconda fase consiste nell'applicazione a ciascun segreto di tutte e tre le tipologie di misure di protezione esaminate nei paragrafi precedenti. L'imprenditore può allora disciplinare nel protocollo come vanno protette le diverse tipologie di segreto. Dunque, per quanto riguarda la selezione delle persone autorizzate ad accedere al segreto, l'imprenditore potrà stabilire i flussi informativi e i criteri per individuare le persone autorizzate all'interno e all'esterno dell'impresa. Per quanto riguarda le misure da adottare nei confronti delle persone non autorizzate, l'imprenditore potrà stabilire le accortezze da adottare per evitare accessi non autorizzati ai segreti, ad esempio i criteri per la formazione delle password e la periodicità con cui queste vanno modificate. Per quanto riguarda infine le misure da adottare nei confronti delle persone autorizzate, l'imprenditore potrà stabilire i criteri per determinare quando concedere loro la disponibilità del supporto materiale del segreto, i modelli degli accordi di riservatezza da far loro sottoscrivere, e le linee guida che esse devono seguire per la custodia dei segreti.

La terza fase consiste nella periodica revisione delle misure di protezione adottate, in modo da controllarne l'efficacia<sup>62</sup>. L'imprenditore può allora stabilire nel protocollo la periodicità con cui i soggetti preposti devono effettuare le seguenti operazioni: la valutazione sull'opportunità di ridurre il numero di persone autorizzate ad accedere a determinati segreti; la modifica delle password; la verifica dell'eventuale obsolescenza sopravvenuta delle misure di protezione nei confronti di persone non autorizzate; la valutazione della copertura assicurata dagli accordi di riservatezza utilizzati; infine, la verifica di eventuali violazioni delle misure di protezione.

Adottato un simile protocollo, l'imprenditore deve prima istruire i propri dipendenti affinché venga applicato in tutta l'impresa, e poi predisporre processi per verificare che venga effettivamente rispettato<sup>63</sup>: ad esempio, dovrà adottare accorgimenti informatici atti a validare solo password rispettose dei criteri indicati nel protocollo e a provocarne la scadenza laddove non modifi-

---

<sup>62</sup> B. FRANCHINI STUFLER, (nt. 1), 107.

<sup>63</sup> C. GALLI, (nt. 1), 122.

cate secondo la periodicità prescritta; dovrà inoltre verificare che i flussi informativi vengano rispettati e che quindi i dipendenti comunichino esclusivamente a quanti ivi indicati i segreti appresi od elaborati nell'ambito delle loro mansioni. Alla luce di tutto ciò, può osservarsi che la tutela del *know-how* attraverso l'istituto dei segreti commerciali rappresenta una soluzione senz'altro attraente<sup>64</sup>, ma non sempre significativamente più economica della tutela brevettuale eventualmente alternativa. Se è vero infatti che il procedimento amministrativo per l'ottenimento del brevetto, e da cui discendono costi fissi significativi, è assente nella tutela dei segreti, è del pari vero che quest'ultima è di fatto subordinata alla predisposizione, all'attuazione e al continuo controllo di strumenti di protezione inevitabilmente dispendiosi di risorse finanziarie, umane e temporali: basti pensare ai costi per le tecnologie informatiche e per i consulenti incaricati di predisporle e di assicurarne l'operatività, o al tempo (e quindi al costo economico) necessario all'educazione del personale e all'integrazione dei processi aziendali per realizzare la convergenza dei segreti verso le persone deputate a curarne la protezione.

Un'ultima considerazione. L'adozione di un protocollo non è giuridicamente necessaria, giacché l'acquisto del diritto sul segreto dipende esclusivamente dalla sua sottoposizione alle misure di protezione. Potrebbe nondimeno rivelarsi utile in sede giudiziaria, giacché potrebbe agevolare l'imprenditore nella prova di tale sottoposizione: l'imprenditore, infatti, potrebbe raggiungere la prova dimostrando che l'impresa aveva adottato un protocollo riguardante tutte e le tre fasi (individuazione dei segreti, applicazione delle misure di protezione e periodico controllo della loro efficacia), che questo protocollo era effettivamente e regolarmente applicato nell'impresa prima della denunciata violazione, che l'informazione in questione rientrava tra quelle considerate dal protocollo, che pertanto quest'ultima era stata individuata ed assoggettata a misure di protezione periodicamente revisionate<sup>65</sup>.

---

<sup>64</sup> Soprattutto per le piccole e medie imprese: P. MAGNANI, (nt. 1), 466 s. e 471.

<sup>65</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Le informazioni commerciali riservate*, (nt. 1), 576, ad opinione del quale lo standard di prova richiesto a carico dell'attore dovrebbe essere posto a livello non molto alto e gli dovrebbe essere consentito di fare largo uso di presunzioni semplici, addossando invece al convenuto, in presenza di qualche indizio non labile, l'onere di provare le modalità di acquisizione autonoma dell'informazione utilizzata. Sulle specificità della prova in giudizio di informazioni contenute e protette con mezzi informatici, v. A. GIORGIO, *L'acquisizione forense delle prove in materia di violazione dei segreti commerciali*, in C. GALLI (a cura di), *Il nuovo diritto del know-how e dei segreti commerciali*, (nt. 1), 140 ss.



---

## *Temì e dibattiti*

---



# La libertà d'impresa degli operatori stranieri nell'ordinamento societario cinese

## *Foreigners' business freedom under Chinese company law*

Carlo Emanuele Pupo \*

---

### ABSTRACT:

Nel 2020 è entrata in vigore in Cina la cosiddetta *Foreign Investment Law (FIL)*, ossia la nuova disciplina degli investimenti esteri, la quale modifica radicalmente il rapporto tra la Cina e le imprese occidentali operanti nel suo territorio.

Tale riforma consegue a un evidente mutamento nelle esigenze dell'economia cinese, essendo da qualche tempo venute meno le ragioni che avevano indotto a dettare una disciplina differenziata delle società di capitali straniere rispetto a quella applicabile alle società cinesi.

Le tipologie societarie a disposizione degli investitori esteri sono dunque oggi quelle stesse utilizzabili dall'imprenditoria cinese, ovverosia quelle tipizzate dalla *Partnership Law* introdotta nel 1997 e dalla *Company Law* entrata in vigore nel 1993.

Il presente studio è volto a indagare da un lato quanto siano effettivamente funzionali i modelli tipizzati nella *Company Law* e dall'altro se la novella legislativa del 2020 abbia o meno comportato per gli operatori occidentali un incremento della libertà d'impresa.

Da ultimo vengono proposte alcune considerazioni relativamente alla libertà di accesso che la Repubblica Popolare Cinese concede oggi all'imprenditoria straniera.

*In 2020, the so-called Foreign Investment Law (FIL), which radically changes relationship between China and Western companies operating in its territory, entered into force. The reform follows clear change in Chinese economy, which no longer needs a law concerning foreign companies different from that concerning Chinese companies: now corporate models that can be used by foreign investors are therefore the same ones that Chinese entre-*

---

\* Ricercatore di diritto commerciale, Università degli Studi di Macerata; e-mail: carlo.emanuele.pupo@unimc.it. Il presente studio è stato presentato al XII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale" sul tema de "La Libertà d'impresa", tenutosi il 17 e 18 settembre 2021. Si ringraziano il *Discussant* Prof. Massimo Bianca e i due anonimi *Referee* per i numerosi e preziosi suggerimenti.



preneurs can use that is, those governed by the 1997 Partnership Law and by the 1993 Company Law.

This study is also aimed at investigating on the one hand how functional the models governed by the Company Law are and on the other whether the FIL has led to an increase in freedom of enterprise for Western operators.

At the end, I propose some considerations regarding the freedom of access that People's Republic of China now grants to foreign entrepreneurs.

---

#### SOMMARIO:

1. Introduzione. Imprese straniere e ordinamento societario cinese all'indomani della *Foreign Investment Law*: spunti per una riflessione. – 2. Dalla “Grande rivoluzione culturale” alle *Foreign Enterprise Law*. – 3. Le “three foreign enterprise law”. – 4. La *Foreign Investment Law*. – 5. L'attuale ordinamento societario: i tratti essenziali. – 6. Mutamenti normativi e autonomia statutaria degli operatori stranieri. – 7. Criticità dell'ordinamento societario cinese (anche) alla luce dell'esperienza comparatistica. – 8. Repubblica Popolare cinese e libertà di accesso delle *foreign invested enterprise*.

### 1. *Introduzione. Imprese straniere e ordinamento societario cinese all'indomani della Foreign Investment Law: spunti per una riflessione.*

La Repubblica Popolare Cinese rappresenta oggi la seconda economia mondiale, e ciò è già di per sé motivo sufficiente per indurre a prestare la dovuta attenzione al suo ordinamento societario, dato che sembra in effetti difficile negare che «corporate governance in Cina cannot be ignored if one wants to understand world business»<sup>1</sup>.

Al riguardo, si tratta allora di prendere innanzitutto atto che il quadro di riferimento è radicalmente mutato dopo che il primo gennaio 2020, al termine di un iter legislativo durato 5 anni, è entrata in vigore la cosiddetta *Foreign Investment Law* (外商投资法), ossia la nuova disciplina degli investimenti esteri. Tale normativa infatti, pur constando di soli 42 articoli, modifica profondamente il rapporto tra la RPC e le imprese straniere attive nel suo territorio, *in primis* proprio in materia di legislazione societaria.

La riforma in questione fa seguito, d'altronde, a un mutamento nelle esigenze primarie dell'economia cinese da tempo evidente. L'apertura al mercato voluta da *Deng Xiaoping* sul finire degli anni '70 dello scorso secolo nasceva

---

<sup>1</sup> Così F. JIANG, K.A. KIM, *Corporate Governance in China: A Survey*, in *Rev. of Finance*, 24, 2020, 733-777, 734.

dalla constatazione che il Paese presentava un estremo bisogno di capitali (oltre che di tecnologia); attualmente, invece, la Cina si trova ad avere un'ingente disponibilità di risorse economiche da investire.

Tutto ciò ha quindi inevitabilmente indotto a modificare (tra l'altro) l'ordinamento societario, essendo in definitiva venute meno le ragioni che avevano suggerito di dettare una disciplina delle società di capitali straniere diversa da quella applicabile alle società cinesi: sino all'anno scorso, difatti, agli imprenditori stranieri erano riservati tre specifici modelli organizzativi: la c.d. *Equity Joint Venture (EJV)*, la c.d. *Wholly Foreign-Owned Enterprise (WFOE)* e infine la c.d. *Contractual Joint Venture (CJV)*.

A partire dal 2020, le tipologie societarie di cui gli investitori esteri si possono avvalere sono invece divenute quelle stesse utilizzabili dall'imprenditoria cinese, e dunque quelle tipizzate dalla *Partnership Enterprise Law* (中华人民共和国合伙企业法) introdotta nel 1997<sup>2</sup> e dalla *Company Law* (中华人民共和国公司法) entrata in vigore nel 1993.

Al di là di questo, poi, è di estremo interesse il fatto che la *FIL* sia volta a creare un quadro normativo nel quale vengono meno numerosi privilegi di cui hanno sin qui goduto le società straniere<sup>3</sup>, ma in cui al tempo stesso queste ultime dovrebbero fruire delle medesime opportunità sinora concesse unicamente alle imprese cinesi e in particolare alle *SOE*, le *State-Owned Enterprise* (国有企业)<sup>4</sup>.

In considerazione di ciò, sembra quindi opportuno porsi due domande.

---

<sup>2</sup> Per un'attenta disamina di tale normativa, v. N. CALCINA-HOWSON, *Return of the Prodigal Form? – Partnerships and Partnership Law in the People's Republic of China*, <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=216101117006075025120093088066028110098038084081067053124012098078091125068124001124122053005059029127010083027115081080080114062000046006093030083068006071090106007020064004066068110024004023125020029080124010025009073025091072027109005013111020123&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 1 ss.

<sup>3</sup> V. però come F. FROESE, D. SUTHERLAND, J.Y. LEE, Y. LIU, Y. PAN, *Challenges for Foreign Companies in China: Implications for Research and Practice*, in *Asian Bus. & Management* 18, 2019, 249-262, 257, mettano in luce che il sistema legale cinese ha comunque in definitiva favorito le imprese domestiche.

<sup>4</sup> Sul trattamento preferenziale riservato a tali enti, v. S. GAO, *The Evolution of China's Foreign Investment Policy and Law*, <https://elibrary.law.psu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1007&context=sjd>, 126 ss.; M. STUCKI, *China's New Foreign Investment Law – With A Special Note On Swiss – Chinese Investment*, <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=689110098112004007024023079012077075039006014007064066093069064069027020112000093081038035000043106003046071019116081089088113027053082084022066075119094112099074120084047038089072116004076019087115027025117086107092124113089117083092082087067089017112&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 20.

La prima è se al descritto mutamento normativo consegua o meno un incremento della libertà d'impresa di cui hanno per il passato usufruito gli operatori occidentali, intesa innanzitutto come autonomia statutaria, ovvero come libertà di configurare a proprio piacimento l'assetto organizzativo della struttura societaria assoggettata al diritto cinese.

In secondo luogo la riforma in parola suggerisce altresì di interrogarsi su quanto siano effettivamente funzionali i modelli organizzativi da ora in avanti posti a disposizione degli investitori stranieri, e per ciò stesso di comprendere sotto quali aspetti i suddetti modelli siano suscettibili di miglioramento.

È peraltro bene precisare che le riflessioni che seguono avranno quale esclusivo oggetto le fattispecie di cui alla *Company Law*, atteso che nell'ottica dell'imprenditoria straniera le società personali presentano, ovviamente, un interesse molto più marginale.

## 2. Dalla “Grande Rivoluzione Culturale” alle Foreign Enterprise Law.

Il cambiamento normativo verificatosi lo scorso anno, ancorché previsto da tempo<sup>5</sup>, può essere tranquillamente definito epocale, se non altro perché ha comportato il superamento di quelle tre *Foreign Enterprise Law*, che a loro volta hanno rappresentato un vero e proprio momento di svolta nel processo evolutivo dell'ordinamento giuridico cinese.

Il contesto in cui tali leggi furono promulgate è peraltro ormai abbastanza noto. Nel 1965, in conformità ai *desiderata* di *Mao Zedong*, prende il via quella “Grande rivoluzione culturale” (文化大革命), che diviene una realtà consolidata nel 1967, per concludersi solo dieci anni dopo.

L'impatto di tale vicenda sul sistema giuridico cinese è enorme. Essa è infatti caratterizzata, tra l'altro, dalla convinzione che il diritto in quanto tale sia inutile qualora coincidente con la volontà del Partito al potere o tutt'al contrario superfluo se in contrasto con tale volontà. Ogni legge viene dunque abolita<sup>6</sup> e si

---

<sup>5</sup> V. ad esempio come R. CHEN, *Evolution of Corporate Law in China: Mission Posibile to Reform State-owned Enterprises (SOEs)?*, <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=410125074122122074096118103006106106032052042041037011126100091027096125025126085029007042096016033108114103093098103080098070116002063019007093122078126008075000121025047041082116090116093092068005003025097090117071002071100019030086070090118090098112&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 3, rilevi la scarsa utilità insita nel disciplinare diversamente le imprese straniere e quelle cinesi, quantomeno sul piano del diritto societario in senso stretto.

<sup>6</sup> V., al riguardo, Z. KOPANIA, I. SZPOTAKOWSKI, *Chinese Law Research Guide*, <https://>

procede alla chiusura di tribunali e studi legali<sup>7</sup>.

A invertire la rotta è il già ricordato *Deng Xiaoping*, il quale si trova a dover fronteggiare, nel momento in cui assume la guida della nazione, una situazione oggettivamente difficilissima, perché le scelte sin lì compiute hanno ridotto ai minimi termini l'economia cinese e a ciò ha grandemente contribuito la decisione di rendere pubblica ogni realtà produttiva<sup>8</sup>, affidandola o alle già ricordate *SOE* a guida governativa, o alle *Collectively-Owned Enterprise* (集体企业), enti non societari<sup>9</sup> controllati a livello locale. Le strutture in questione iniziano quindi a essere trasformate in società commerciali e all'economia pianificata viene lentamente a subentrare il c.d. "socialismo con caratteristiche cinesi" (中国特色社会主义) o "socialismo di mercato" (市场社会主义).

*Deng Xiaoping* si rende però altresì conto che la Cina ha soprattutto la necessità di aprirsi al mondo – non vi saranno imprese occidentali operative nel Paese prima del 1978<sup>10</sup> – e che è quindi per l'appunto necessario mettere a disposizione degli investitori stranieri delle tipologie organizzative utilizzabili per operare *in loco*. È così che nel 1979 viene promulgata, con una decisione ancora oggi ritenuta rivoluzionaria, la legge sulle *Sino-foreign Equity Joint Venture* (中华人民共和国中外合资经营企业法); seguirà nel 1986 l'emanazione della legge sulle società a capitale interamente straniero note come *Wholly Foreign-Owned Enterprise* (中华人民共和国外资企业法) e infine,

---

[www.researchgate.net/publication/350103723\\_Chinese\\_Law\\_Research\\_Guide](http://www.researchgate.net/publication/350103723_Chinese_Law_Research_Guide), 21; I. RICCI, *Chinese Company Law: an Overview*, in *Liber Amicorum Luigi Moccia*, a cura di E. CALZOLAIO, R. TORINO, L. VAGNI, Roma, Roma TrE-Press, 2021, 680; J. FU, *Corporate Disclosure and Corporate Governance in China*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2010, 69 (dove si può leggere che «from 1966 to 1976, there was virtually no law in the PRC»).

<sup>7</sup> V. J. FU, (nt. 6), 69: «Until the late 1970s, there were no lawyers in the PRC». Non stupisce, quindi, che secondo Z. KOPANIA, I. SZPOTAKOWSKI, (nt. 6), 23, ancora nel 1989 erano attivi nella RPC all'incirca 3500 studi legali per un totale complessivo di soli 31.000 avvocati.

<sup>8</sup> V., al riguardo, M. BIANCA, "Looking through the Chinese Wall": *l'evoluzione del diritto societario cinese*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 779, il quale evidenzia che «Dal 1957 l'instaurazione di un'economia pianificata di forte matrice socialista condusse al definitivo completamento del processo di nazionalizzazione delle imprese ed alla sostanziale, se non persino formale, soppressione dell'iniziativa economica privata».

<sup>9</sup> Quest'aspetto è messo in luce, tra gli altri, da J. WANG, *Company Law in China – Regulation of Business Organizations in a Socialist Market Economy*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2014, 48.

<sup>10</sup> E A. KEAY, J. ZHAO, *Transforming Corporate Governance in Chinese Corporations: A Journey, Not a Destination*, in *Northwestern J. of International L. & Bus.*, 38, 2018, 187-232, 199, sottolineano come proprio il 1978 venga abitualmente considerato il vero momento di passaggio per l'economia cinese.

nel 1988, l'introduzione della *Cooperative* (o *Contractual*) *Joint Venture* (中华人民共和国中外合作经营企业法).

Nel frattempo, ancora nel 1986, era entrata in vigore la *Foreign Investment Enterprise Law* (中華人民共和國外資企業法), la quale aveva dettato una serie di precetti vincolanti per ogni società a capitale (anche parzialmente) straniero. In estrema sintesi, si disponeva in particolare che:

1) ogni investimento straniero sarebbe stato supervisionato dalle autorità governative e comunque avrebbe dovuto essere effettuato entro un termine predeterminato (art. 9, primo e secondo comma);

2) qualsiasi modifica agli assetti organizzativi delle società costituite da stranieri – ivi inclusa quella del termine di durata – avrebbe dovuto ottenere l'approvazione governativa (art. 10);

3) in tutte le società in questione sarebbe spettato, ai lavoratori, il diritto di costituire una rappresentanza sindacale (art. 13).

L'introduzione delle ricordate normative non poteva ovviamente non avere dei riflessi sul piano interno, pure in considerazione del complessivo sviluppo dell'economia cinese.

Nel 1993, tramite la *Company Law*, viene dunque data anche ai cittadini cinesi la possibilità di costituire delle società di capitali e più precisamente delle *Limited liability company* (LLC) e delle *Joint-stock limited company* (JSLC). Gli stessi beneficranno poi, nel 1997, della *Partnership Enterprise Law*, la quale consentirà loro di dare vita anche a delle società personali. Oggigiorno il quadro normativo si presenta peraltro ancor più variegato per quanto riguarda gli operatori locali, i quali possono in effetti porre in essere – in virtù di tutta una serie di leggi di carattere nazionale e locale – anche altre tipologie societarie, come ad esempio le *Joint-stock cooperative company* (股份合作公司)<sup>11</sup>.

### 3. *Le “three foreign enterprise law”*.

Le tre *foreign enterprise law* possiedono alcune caratteristiche in comune. In particolare sono estremamente brevi e presentano norme caratterizzate – aspetto, questo, che connota peraltro quasi tutta la legislazione cinese<sup>12</sup> – da un dettato alquanto generico.

---

<sup>11</sup> Su cui v., tra gli altri, F. MONTI, *Diritto Societario cinese*, Roma, Carocci, 2007, 135-136, la quale ricorda che tale modello organizzativo comparve già all'inizio degli anni '80, principalmente nelle campagne e nei piccoli villaggi.

<sup>12</sup> V. sul punto Z. KOPANIA, I. SZPOTAKOWSKI, (nt. 6), 24.

La *EJV* viene definita una *limited liability company* (v. art. 4, primo comma) ed essenzialmente è definita dalle seguenti peculiarità:

– nella sua compagine sociale deve figurare una persona giuridica cinese<sup>13</sup>, mentre il capitale straniero – il quale non può non raggiungere una percentuale non inferiore al 25% del totale (art. 4, secondo comma) – può provenire pure da persone fisiche;

– in virtù dell'art. 6, primo comma, la gestione della società va necessariamente affidata a un consiglio di amministrazione, che è tra l'altro chiamato a decidere se distribuire i dividendi (art. 6, secondo comma), i quali devono in ogni caso essere proporzionali al capitale detenuto (artt. 4, terzo comma e 8, primo comma);

– in virtù dell'art. 13, alcune *EJV* sono legittimate a non indicare il termine di durata, mentre tale specificazione è richiesta ad altre, fermo restando che queste ultime potranno in seguito domandare al governo una proroga della durata programmata.

Da ricordare, poi, come necessiti di approvazione governativa anche l'eventuale volontà dei soci di concludere l'esperienza associativa prima del tempo (art. 14). È infine indispensabile il consenso di tutti gli altri soci qualora s'intenda cedere la propria quota (v. art. 4, quarto comma).

Le *CJV* offrono un'autonomia statutaria ancora maggiore rispetto al modello della *EJV*, ancorché il contratto costitutivo (art. 5) e le modifiche di quest'ultimo (art. 7) abbisognino dell'approvazione da parte dell'autorità governativa, la quale in ogni caso è chiamata a controllare la società (art. 3, terzo comma).

La caratteristica maggiormente distintiva di tale tipologia associativa consiste probabilmente nel fatto che può essere gestita, anziché da un consiglio di amministrazione, tramite un'amministrazione di tipo congiuntivo (art. 12, primo comma); nel caso però in cui s'intenda affidare il *management* a un terzo estraneo alla compagine sociale, la decisione (del consiglio di amministrazione o degli amministratori) deve essere assunta all'unanimità e quindi ancora una volta approvata dalla competente autorità governativa (art. 12, secondo comma).

Pure in tale ente la cessione della partecipazione sociale necessita del consenso di tutti gli altri soci e dell'approvazione governativa (art. 10); in compenso, vi è libertà di determinare la modalità di suddivisione degli utili e delle perdite (art. 21, primo comma), mentre la costituzione di una rappresentanza sindacale da parte dei lavoratori è in questo caso obbligatoria (art. 14).

---

<sup>13</sup> Nessuna delle *foreign-invested company* poteva infatti accogliere persone fisiche di nazionalità cinese: v. sul punto G. LINGYUN, J. XILING, *Chinese Business Law*, Danwers, Thomson West, 2008, 10.

Ancor più sintetica, infine, è la disciplina della *WFOE*, la quale presenta una *corporate governance* perlopiù analoga a quella dell'*EJV*<sup>14</sup>, tant'è che anch'essa, proprio come la *EJV*, viene *tout court* considerata una *LLC*. Per il resto, la legge che la governa si preoccupa unicamente di precisare che per estenderne la durata occorre l'approvazione governativa e che i suoi lavoratori possono costituire all'interno della stessa una rappresentanza sindacale: come si può vedere, due norme che si limitano in effetti a riproporre quanto già statuito dalla coeva *Foreign Investment Enterprise Law*.

Il tratto saliente delle tre *foreign-invested company* consiste comunque nella marginalità dell'organo assembleare<sup>15</sup>, che nella maggior parte dei casi non viene neppure costituito<sup>16</sup>. Ogni decisione significativa è infatti rimessa al *board of directors*<sup>17</sup>, competente tra l'altro sulla nomina del *management*<sup>18</sup> – composto da un *general manager* e da un *deputy general manager* – cui spetta la gestione quotidiana della società<sup>19</sup>.

#### 4. *La Foreign Investment Law*.

Come inizialmente ricordato, è però notorio che l'economia cinese, a partire dagli anni '80 dello scorso secolo, si è resa protagonista di uno sviluppo semplicemente prodigioso.

Conseguentemente la Cina, più che necessitare di ulteriori capitali, si trova

---

<sup>14</sup> Cfr., sul punto, F. MONTI, (nt. 11), 101.

<sup>15</sup> Cfr., relativamente alle *EJV*, G. LINGYUN, J. XILING, (nt. 13), 72; J. CHEN, *Chinese Law: Context and Transformation*, revised and expanded edition, Leiden-Boston, Brill-Nijhoff, 2016, 4, con riferimento alle *CJV*; F. MONTI, (nt. 11), 83; per quanto riguarda le *WFOE*.

<sup>16</sup> V., con specifico riferimento alle *WFOE*, V. BATH, *The Company Law and Foreign Investment Enterprises in the People's Republic of China – Parallel Systems of Chinese-Foreign Regulation*, <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=533082078095107089116081098010001122024088054014066064078068092101081066118113092078049030032063122035021067074008126003118097024018060008053095092001124015115029003008085105069004065094071009112001019002088022065074028087026114072068101100114099083&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 6.

<sup>17</sup> V. G. LINGYUN, J. XILING, (nt. 13), 72.

<sup>18</sup> V. sul punto X. QIU, Z. LIN, *Chinese Company Law*, in *Perspectives on Chinese Business and Law*, edited by L. GOLOTA, J. HU, K. VAN DER BORGHT, S. WANG, Cambridge-Antwerp-Chicago, Intersentia, 2018, 211; G. LINGYUN, J. XILING, (nt. 13), 74.

<sup>19</sup> Sulla necessità per la *joint venture* di dotarsi di tale organo, v. F. MONTI, (nt. 11), 81; v. inoltre X. QIU, Z. LIN, (nt. 18), 211, i quali tra l'altro mettono in luce come i ruoli in questione possono essere ricoperti sia da cinesi che da stranieri.



oggi nella condizione di dover investire i propri, anche perché è *medio tempore* divenuta la maggior destinazione nel mondo di capitale straniero<sup>20</sup>: in effetti, vi è ora maggiore disponibilità di capitale in Cina di quanta ve ne sia nei Paesi occidentali<sup>21</sup>.

Essendo perciò venuta meno la principale *ratio* delle tre leggi sulle società straniere – vale a dire di una legislazione nata per agevolare l’afflusso di risorse economiche dall’estero – si è ben presto addivenuti alla decisione di abbandonare il sistema binario e di far cimentare imprese straniere e cinesi sullo stesso terreno di gara.

Oggi la *Company law* disciplina dunque, in virtù dell’entrata in vigore della *Foreign Investment Law*, ogni società di capitali costituita in Cina (v. art. 31 *FIL*), fermo restando che non viene ovviamente superato il concetto di impresa straniera, il quale peraltro si estende sino al punto di ricomprendere pure le aziende solo parzialmente riferibili a un soggetto non cinese (così l’art. 2, terzo comma del *FIL*). D’altronde, è finalmente divenuto anche possibile, per gli stranieri, procedere all’acquisto di quote di società cinesi (art. 2, secondo comma), senza che ciò comporti più la necessità di trasformare tali società in *joint venture*, così come è sin qui avvenuto.

*Joint venture* e *WFOE* non sono state peraltro immediatamente espulse dal sistema giuridico ed economico, in quanto sono stati concessi 5 anni, alle loro compagini sociali, per provvedere alle modifiche organizzative imposte dalla *Company Law* (art. 42).

Numerosi commentatori hanno espresso la preoccupazione che un quinquennio possa rivelarsi un lasso di tempo troppo breve per permettere agli imprenditori occidentali di ottenere il consenso dei soci cinesi per la modifica delle clausole maggiormente rilevanti, anche perché già in partenza «“contrattare” in Cina è sinonimo di una tempistica molto lunga e il più delle volte estenuante per l’operatore straniero»<sup>22</sup>. Tuttavia non si può non rilevare che nelle dinamiche quotidiane cinque anni sono in linea di principio persino eccessivi per una qualsivoglia negoziazione, e nel caso tale lasso di tempo non risulti sufficiente a ottenere l’altrui consenso, si può in fondo ipotizzare che tale consenso non sarà mai ottenuto. Inoltre, bisogna considerare che l’opera di adeguamento organizzativo in parola risulterà fortemente agevolata dall’art. 46 delle *Implementing Regulations of the Foreign Investment Law* (中华人民

<sup>20</sup> E ciò già a partire dal 2003, come ricorda, tra gli altri, M. BIANCA, (nt. 8), 776, nt. 7.

<sup>21</sup> D’altronde, come ricorda S. GAO, (nt. 4), 133-134, già nel corso degli anni ’90 la Cina era divenuta «the world’s second-largest recipient of foreign direct investment (FDI) after the United States».

<sup>22</sup> Così F. MONTI, (nt. 11), 72.



共和国外商投资法实施条例), il quale fa espressamente salva l'efficacia degli accordi intercorsi tra i *partner* delle *joint venture* e relativi, tra l'altro, al trasferimento delle partecipazioni, alla distribuzione degli utili e all'assegnazione dei vari *asset* in caso di liquidazione sociale.

Da ultimo va ricordato che il *FIL* prevede, all'art. 9, che ogni politica di supporto all'imprenditoria locale dovrà essere estesa agli operatori stranieri; all'art. 16 che alle *FIE* sarà d'ora in avanti garantita la partecipazione alle gare d'appalto con competizione equa; e infine, all'art. 28, terzo comma, la parità di trattamento fra imprese domestiche ed estere, relativamente alla disciplina dei settori non inclusi nella *Negative List*<sup>23</sup>.

Come si ricordava quindi all'inizio del presente articolo, si è perciò innegabilmente di fronte a un mutamento normativo di portata epocale, il quale ha peraltro avuto degli evidenti prodromi.

Così, va ad esempio ricordato che il Consiglio di Stato della RPC, dando attuazione all'art. 108 della *Partnership Enterprise Law*, aveva già deciso, il 25 dicembre 2009, di consentire agli stranieri di costituire delle *partnership* (anche con soci cinesi), senza neppure il bisogno di un'approvazione da parte delle autorità governative. Inoltre, sin dagli anni '90 gli investitori occidentali avevano iniziato a costituire delle *LLC* (anche unipersonali), come pure delle *JSLC* a seguito delle *Provisional Rules* emanate il 10 gennaio 1995<sup>24</sup>.

## 5. L'attuale ordinamento societario: i tratti essenziali.

Essendo in vigore da quasi 30 anni, la *Company Law* cinese è in effetti ormai piuttosto conosciuta – quantomeno a livello scientifico – e coloro che si sono avvicinati a tale ordinamento hanno sovente sottolineato che i modelli organizzativi ivi configurati appaiono in definitiva sostanzialmente in linea con quelli presenti nelle legislazioni occidentali<sup>25</sup>, e anzi a giudizio di alcuni autori la legislazione cinese ha da qualche tempo iniziato a rappresentare pure un punto di riferimento per gli altri Paesi<sup>26</sup>.

<sup>23</sup> Su cui v. *infra*, par. 8.

<sup>24</sup> V., sul punto, J. WANG, (nt. 9), 56 e 121 (testo e nt. 143); X. QIU, Z. LIN, (nt. 18), 209; S. WANG, *Chinese Foreign Direct Investment Law*, in *Perspectives on Chinese Business and Law*, (nt. 13), 232-233; F. MONTI, (nt. 11), 105-106.

<sup>25</sup> E d'altra parte v. come ad esempio in J. CHEN, (nt. 15), 5, il diritto cinese venga ritenuto a tutti gli effetti un diritto occidentale. V. però anche A. KEAY, J. ZHAO, (nt. 10), 189, per la necessità di intervenire ancora sulla *corporate governance* cinese.

<sup>26</sup> Così, tra gli altri, Z. KOPANIA, I. SZPOTAKOWSKI, (nt. 6), 23.

Grande merito di ciò va ascritto alla profonda riforma intervenuta nel 2005, la quale ha incrementato sensibilmente la protezione degli investitori<sup>27</sup>, soprattutto di minoranza<sup>28</sup>, sino al punto che anche al riguardo si è giunti a ritenere che il livello di tutela offerto dal sistema legale sia pari a quello delle nazioni occidentali<sup>29</sup>, se non addirittura superiore a quello in particolare garantito dagli ordinamenti di matrice angloamericana.

Per ciò che concerne tale tematica, è comunque bene ricordare che la realtà societaria cinese soffre del problema classico dei sistemi anglosassoni, ossia quello del conflitto tra *management* e *owner*, e che però in essa la criticità maggiormente avvertita<sup>30</sup> – anche in virtù del fatto che la proprietà azionaria è estremamente concentrata<sup>31</sup> – è quella stessa che più affligge l'Europa continentale, ovvero la contrapposizione tra interessi degli azionisti di controllo e interessi della minoranza<sup>32</sup>.

Tra gli strumenti di tutela disciplinati dalla *Company Law*, quelli di maggiore interesse sono comunque i seguenti:

- l'attribuzione del diritto di recesso nel caso in cui la società ometta per 5

---

<sup>27</sup> Cfr. F. JIANG, K.A. KIM, (nt. 1), 759, i quali sottolineano come più in generale negli ultimi decenni l'ordinamento cinese abbia ampliato la tutela degli investitori. V. però anche V. BATH, (nt. 16), 10-11, la quale considera, nello specifico, meramente "cosmetiche" le modifiche apportate alla *Company Law* nel 2005; d'altra parte, anche a giudizio di A. KEAY, J. LOUGHREY, C. WEI, J. ZHAO, T. HU, *Protecting Chinese Investors Through Oppression Actions: An Examination in Light of the Position in the United Kingdom*, <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=892021069022074119012010113099002027046046027006021088088116065104126092076124071100042043032127010016111026103028086092075114058002092069092006117025103123099030004053063020001065022011006028031070090080065095095120065123070007096092090005073111121&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 11, le previsioni attualmente contenute nel *Company Law* a difesa dei soci minoritari non sono chiare e comunque non danno a questi ultimi sufficienti strumenti di tutela.

<sup>28</sup> Per una visione più ampia sul punto v. ancora F. JIANG, K.A. KIM, (nt. 1), 735. Particolarmente interessante è poi la disamina condotta da A. KEAY, J. LOUGHREY, C. WEI, J. ZHAO, T. HU, (nt. 27), 2 ss., i quali segnalano che la riforma del 2005 aveva per l'appunto tra i suoi principali obiettivi proprio l'innalzamento del livello di protezione degli azionisti minoritari e che tuttavia al riguardo non è ancora possibile ritenersi completamente soddisfatti.

<sup>29</sup> Cfr., al riguardo, C. HAWES, *Interpreting the PRC Company Law Through the Lens of Chinese Political and Corporate Culture*, <https://www.unswlawjournal.unsw.edu.au/wp-content/uploads/2017/09/30-3-6.pdf>, 813; più cauto M. BIANCA, (nt. 8), 786.

<sup>30</sup> V. F. JIANG, K.A. KIM, (nt. 1), 734 ma anche 747 (dove si sostiene che in Cina gli azionisti di controllo hanno il pieno controllo di *director* e *management*).

<sup>31</sup> Conf. A. KEAY, J. LOUGHREY, C. WEI, J. ZHAO, T. HU, (nt. 27), 2.

<sup>32</sup> Rilevano che la RCP soffre di un duplice problema di agenzia, tra gli altri, A. KEAY, J. ZHAO, (nt. 10), 191.

anni di distribuire gli utili conseguiti. Si tratta, com'è notissimo, di una tematica classica: le esigenze di finanziamento e comunque la necessità di concedere ai controllanti la doverosa autonomia sul piano delle scelte finanziarie, hanno tradizionalmente indotto i vari legislatori a lasciare, al riguardo, una discrezionalità talmente ampia da dare sovente luogo a veri e propri abusi. Attesa dunque la difficoltà di arginare efficacemente tali soprusi tramite – ad esempio – il ricorso al principio di buona fede, l'idea di concedere anche in questo caso tutela attraverso lo strumento dell'*exit*, appare sotto diversi aspetti assolutamente ragionevole;

– interessante è poi l'art. 110, secondo comma, il quale attribuisce agli azionisti che detengono il 10% del capitale sociale il potere di convocare il c.d.a.;

– infine, appare degno di nota l'art. 20 – e non è un caso che trattasi di norma che ha già trovato una frequente applicazione – che consente di domandare il risarcimento del danno ai soci che hanno indebitamente danneggiato i consoci o la società di appartenenza<sup>33</sup>.

Al di là di ciò, quanto va più in generale rilevato è che la normativa societaria attualmente vigente in Cina appare, in definitiva, assolutamente peculiare, pure perché presenta sia numerose caratteristiche proprie degli ordinamenti di *common law* sia una vicinanza alla normativa tedesca<sup>34</sup>, nonostante si debba subito precisare che non è corretta la pur diffusa opinione che vuole le società di capitali cinesi incentrate su un modello dualistico. Nelle società in questione, infatti, l'organo di sorveglianza viene nominato dal c.d.a. e non dall'assemblea, e d'altronde tale organo non designa i *director*<sup>35</sup> limitandosi, rispetto a essi, a una funzione di controllo assimilabile a quella svolta dal collegio sindacale nel cosiddetto “modello latino”.

Nello specifico, comunque, la *Company Law* prevede principalmente due modalità organizzative. La prima è quella delle *LLC*, ossia le *Limited Liability Company* (有限责任公司), che possono essere costituite da non più di 50

---

<sup>33</sup> Per la proposta di introdurre tale rimedio nell'ordinamento italiano, si rinvia il cortese lettore a C.E. PUPO, *Il voto negativo nell'assemblea della società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2016, *passim*.

<sup>34</sup> Ma v., per la sottolineatura delle differenze rispetto a entrambi i sistemi citati nel testo, A. KEAY, J. ZHAO, (nt. 10), 190.

<sup>35</sup> V. per tutti, V. TORTORICI, *Company and foreign Investment Laws with Chinese Characteristics – an Example on How to Mix market Rules and Socialist Principles*, in *Saggi di diritto economico e commerciale cinese*, a cura di I. CASTELLUCCI, Napoli, Editoriale Scientifica, 2019, 176-177.

soggetti (art. 24) ed aventi un capitale non rappresentato da azioni. La seconda è quella delle *JSLC*, vale a dire le *Joint-stock Limited Company*, anche note come *CLS*, ovvero sia *Company Limited by Shares* (股份有限公司).

In forza degli artt. 36 e 98, l'organo sovrano di ambedue le tipologie è l'assemblea dei soci la quale, tra l'altro, stabilisce le linee guida dell'attività sociale e i relativi piani di investimento, nomina – come già ricordato – amministratori e supervisori, decide sull'emissione di *bond*. Ai sensi dell'art. 37, secondo comma, i soci di *LLC* possono peraltro assumere decisioni pure in via extra-assembleare. In ambedue le fattispecie associative, inoltre, è possibile distribuire i profitti in modo non proporzionale al capitale posseduto (così gli artt. 34 e 166, quarto comma).

Relativamente alla sola *LLC*, meritano poi di essere ricordati:

– l'art. 42, il quale permette di prevedere in statuto che il voto dei soci non sia proporzionale al conferimento;

– l'art. 50, il quale consente a una società con pochi soci o comunque di non grandi dimensioni di essere governata da un amministratore unico anziché da un c.d.a.<sup>36</sup> (e da un *manager*);

– il successivo art. 51, che nel primo comma consente di dotarsi, in caso di dimensioni contenute, di un solo supervisore anziché di un consiglio di sorveglianza<sup>37</sup>, mentre al secondo comma impone la presenza, nell'eventuale consiglio di sorveglianza, di rappresentanti dei lavoratori;

– infine l'art. 71, secondo comma, il quale prevede, per l'eventualità che la maggioranza dei soci si opponga al trasferimento di una quota sociale, che i soci in questione acquistino tale quota;

Per ciò che invece concerne la *JSLC*, meritano una menzione:

– l'art. 112, primo comma, il quale consente ai singoli amministratori di delegare il potere di partecipazione alle adunanze del c.d.a.;

– l'obbligo di dotarsi di un *manager* di cui all'art. 113<sup>38</sup>;

---

<sup>36</sup> V., tra gli altri, J. WANG, *Corporate governance in China – The Law and Its Political Logic*, <http://elibrary.gci.edu.np:8080/bitstream/123456789/860/1/MB-565%20Routledge%20Handbook%20of%20Corporate%20Law%20by%20Roman%20Tomasic.pdf#page=194,193>.

<sup>37</sup> Come è noto, la dottrina italiana ha perlopiù espresso un giudizio negativo sull'organo di controllo monocratico – v., per alcuni riferimenti, R. RUSSO, *Sindaco unico di s.r.l. ed irrevocabilità dei collegi sindacali in carica*, in *Giur. comm.*, 2014, II, 506-507, testo e note – ma a sommo giudizio di chi scrive il rapporto costi/opportunità della figura in questione è in ultima analisi positivo.

<sup>38</sup> V., sul punto, J. WANG, (nt. 36), 184.

– da ultimo l’art. 117, secondo comma, che in analogia con l’art. 51 impone di inserire, nel consiglio di sorveglianza, una rappresentanza dei lavoratori<sup>39</sup>.

## 6. Mutamenti normativi e autonomia statutaria degli operatori stranieri.

È dunque aumentata l’autonomia statutaria – o, se si vuole, la libertà in materia organizzativa – degli investitori esteri?

Al riguardo, paiono subito opportune due considerazioni.

La prima è che al fine di porre rimedio alle lacune presenti nella normativa societaria degli anni ’80, l’art. 217 della *Company Law* ha da tempo disposto l’applicazione della legge in questione ogniqualvolta la speciale legislazione sulle *foreign-invested enterprise* risulti silente su una particolare tematica, e ciò aveva già fatto sì che le società a capitale straniero divenissero piuttosto simili in particolare alle *limited liability company*.

Inoltre si deve ricordare che sin dal 2006 le imprese straniere si sono dovute necessariamente dotare di un organo di controllo<sup>40</sup> – in linea di principio non richiesto dalle “tre leggi” – risultando così conformi a quanto preteso dalla *Company Law* anche sotto questo specifico punto di vista.

Le *FIE*, insomma, già presentavano numerose similitudini, sul piano organizzativo, con le società domestiche, anche se appare peraltro eccessivo sostenere che l’introduzione del *FIL* non abbia apportato dei mutamenti sostanziali, in particolare per quanto concerne le *WFOE*<sup>41</sup>: la stessa necessità di costituire un’assemblea sociale – e sul punto si tornerà *infra* – va infatti a mutare radicalmente la *corporate governance* delle società straniere.

Ciò detto, alla domanda se la libertà statutaria e più in generale organizzativa degli investitori stranieri sia stata ampliata dalla riforma entrata in vigore lo scorso anno, non può che darsi una risposta positiva, e d’altra parte pare sin dalla sua promulgazione una delle caratteristiche distintive della *Company*

---

<sup>39</sup> V., sul punto, B. WANG, H. HUANG, *China’s new Company Law and Securities Law: An overview and assesment*, <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=68408807100406700911010709708200210902601205103304209110812711007407202806807410812110112206200012205104512400109801906506407000504909508408202708812712302312711807700707120076006001010011117120067084103121093103007121075083093110080120083121085123&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 7.

<sup>40</sup> V. sul punto V. BATH, (nt. 16), 6 ss.

<sup>41</sup> Così però C. CHEN, S. NEUHAUS, *New Foreign Investment Law of the People’s Republic of China*, [https://www.kellerhals-carrard.ch/docs/de/people/publikationen/Cheng\\_Chen\\_Sabine\\_Neuhaus\\_New\\_Foreign\\_Investment\\_Law\\_Jusletter\\_30.09.2pdf?m=1576242846&](https://www.kellerhals-carrard.ch/docs/de/people/publikationen/Cheng_Chen_Sabine_Neuhaus_New_Foreign_Investment_Law_Jusletter_30.09.2pdf?m=1576242846&), 3.

*Law* cinese era stata proprio individuata nel fatto di concedere ai soci un'autonomia statutaria estremamente ampia<sup>42</sup>.

Si noti, d'altronde, come quella che potrebbe sembrare la più significativa limitazione introdotta sia, in realtà, solo apparente. Non si è infatti passati dalla possibilità di avvalersi di tre modelli organizzativi a quella di usufruire di due, perché se pure non è più lecito costituire una *WFOE* unipersonale, si può comunque dare vita a una *LLC* unipersonale.

Per il resto, la libertà d'azione degli imprenditori non cinesi risulta innanzitutto enormemente ampliata nei rapporti con gli operatori locali: il diritto dei primi di avviare un'attività in modo autonomo – ossia senza formalmente associarsi a strutture imprenditoriali cinesi – è difatti ora generalizzato e non più ristretto al modello della *WFOE*. Inoltre, qualora s'intenda collaborare con un soggetto di nazionalità cinese, è divenuto possibile individuare lo stesso anche nell'ambito delle persone fisiche<sup>43</sup>, pur se va detto che negli ultimi tempi, in talune giurisdizioni locali, si era già divenuti, al riguardo, molto poco rigorosi.

Andando nel dettaglio, appaiono invece degni di nota innanzitutto quattro distinti cambiamenti normativi.

Il primo è dato dal fatto che il *legal representative* della società non dovrà più essere necessariamente il *chairman*, potendo tale ruolo essere assunto anche dall'*executive director* o dal *manager*.

Il secondo è da ritrovare nella possibilità, per le attuali *EJV* e *CJV*, di avere finalmente un amministratore unico, fermo restando che come si dirà l'organo "sovrano" non sarà d'ora in avanti quello gestorio, bensì l'assemblea dei soci.

Inoltre, sarà più agevole procedere all'assunzione delle decisioni di maggiore importanza, prime fra tutte quelle che si concretizzano in una modifica statutaria<sup>44</sup>: al riguardo non viene infatti più richiesta l'approvazione unanime (da parte del *board*)<sup>45</sup>, essendo divenuto sufficiente che le decisioni in parola vengano approvate con maggioranza di 2/3 (dei soci)<sup>46</sup>.

---

<sup>42</sup> V. per tutti G. LINGYUN, J. XILING, (nt. 13), 31.

<sup>43</sup> V. però M. STUCKI, (nt. 4), 18, il quale ritiene che la pertinente disposizione normativa, ossia l'art. 2 del *FIL*, non sia in definitiva per nulla chiaro.

<sup>44</sup> V. X. QIU, Z. LIN, (nt. 18), 210-211; F. MONTI, (nt. 11), 81.

<sup>45</sup> Sottolinea come nelle *EJV* ciò si sia storicamente tradotto in un costante rischio di *deadlock*, v. BATH, (nt. 16), 8.

<sup>46</sup> Come peraltro ricorda K. CHEN, *Corporations and Partnerships in China*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2010, 44, in linea generale, per quanto concerne le *JSLC*, la legge non prevede un *quorum* per le assemblee sociali.

Infine, per gli imprenditori stranieri sarà più agevole cedere la partecipazione societaria. Le *three foreign enterprise law* pretendevano difatti il consenso unanime dei consoci per poter trasferire la partecipazione a un terzo; nella *Company Law*, invece, tale evenienza può concretizzarsi in forza del sostegno del 50% dei consoci, i quali oltretutto debbono rendersi cessionari di tale partecipazione – come già *supra* ricordato – qualora neghino il loro consenso.

Il grado di autonomia organizzativa – e dunque, in definitiva, la libertà d'impresa – appare poi ampliato in maniera evidente, nel momento in cui si assume come termine di confronto il tipo *EJV*.

Rispetto a quest'ultimo, infatti, non è più vigente l'obbligo di conferire quantomeno il 25% del capitale sociale né quello di ripartire gli eventuali dividendi in misura proporzionale al capitale conferito.

L'ampliamento della discrezionalità risulta invece meno marcato in rapporto al modello *CJV*, sia perché in questo caso – come pure si è detto – l'autonomia concessa ai soci era in partenza più ampia, sia perché è oggi venuta meno, nello specifico, la possibilità di gestire la società attraverso un'amministrazione di tipo congiuntivo.

Questo non toglie, tuttavia, che anche assumendo come termine di riferimento la *CJV* si rinviene *ictu oculi* un incremento dell'autonomia organizzativa concessa agli operatori stranieri. A quanto sopra ricordato è infatti tra l'altro da aggiungere che da qui in avanti sarà possibile attribuire un incarico manageriale a un soggetto esterno alla compagine sociale senza necessità del consenso unanime dei soci e dell'approvazione governativa.

Penalizzante per l'investitore straniero – in quanto produce un aumento dei costi di transazione – è invece la disposizione di cui all'art. 18 della *Company Law*, la quale impone la presenza di una rappresentanza sindacale all'interno di *LLC* e *JSLC* in sintonia, peraltro, con quanto previsto dall'art. 8 del *FIL*<sup>47</sup>.

## 7. Criticità dell'ordinamento societario cinese (anche) alla luce dell'esperienza comparatistica.

Una volta che ci si è interrogati sull'impatto del *FIL* sull'autonomia statutaria degli investitori stranieri che desiderino costituire una società nella Repubblica Popolare Cinese, non è d'altra parte possibile non soffermarsi su taluni

---

<sup>47</sup> Rileva J. WANG, (nt. 36), 193, che l'inclusione di rappresentanti dei lavoratori all'interno del *board of directors* è invece incoraggiata ma non imposta a livello positivo.

aspetti della *Company Law* sui quali parrebbe opportuno intervenire, soprattutto alla luce di un approccio comparatistico.

Tuttavia, non bisogna farsi trarre in inganno dalla lunghezza dell'elenco che segue: si è già detto che il giudizio su tale normativa è in definitiva positivo, e d'altronde un certo numero di criticità è a ben vedere fisiologico, quando ci si confronta con un quadro disciplinare così ampio.

Le norme di tale normativa che parrebbero rivedibili, possono comunque innanzitutto distinguersi in due gruppi, a seconda che la disposizione evidenziata susciti delle perplessità perché eccessivamente rigida o – tutt'al contrario – perché pare lasciare eccessiva discrezionalità ai paciscenti.

Nel primo gruppo rientrano:

- l'art. 15, per il quale una società di capitali non può assumere il ruolo di socio a responsabilità illimitata: la norma in questione sembra in effetti priva di ragion d'essere, dato che quasi in ogni affare tali società mettono comunque in gioco la totalità del loro patrimonio;

- l'art. 28, il quale demanda allo statuto la determinazione della modalità di liberazione dei conferimenti promessi;

- gli artt. 48, terzo comma e 111, secondo comma, che impediscono di prevedere, nell'ambito del c.d.a., quel *casting vote*, il quale può invece risultare utile in talune circostanze;

- l'art. 61, che per motivi decisamente non evidenti impedisce di governare una società unipersonale per il tramite di un consiglio di amministrazione;

- l'art. 108, che inopinatamente impone, nelle *JSLC*, la presenza di un c.d.a. di almeno 5 membri;

- infine l'art. 150, per il quale amministratori (e supervisor!) debbono partecipare all'assemblea dei soci solo se ricevono una richiesta in tal senso (ma su questa disposizione si tornerà *infra*).

Come si diceva, talune norme di legge attribuiscono, invece, eccessiva discrezionalità, e in questo senso appare particolarmente inopportuno soprattutto l'art. 165, primo comma, secondo il quale i termini di consegna ai soci del progetto di bilancio vengono stabiliti, nelle *LLC*, in via statutaria.

Al di là di quanto ora osservato, nel sistema societario cinese sono peraltro presenti anche altre criticità. Alcune sono di carattere specifico, e in questa sede, pare in particolare opportuno segnalare:

- l'art. 93, per il quale tutti i promotori rispondono solidalmente della sopravvalutazione del conferimento di uno di loro;

- e l'art. 97, il quale consente a ogni azionista di visionare i verbali del consiglio di amministrazione.



Si rende inoltre senza dubbio necessario un intervento sull'art. 169, primo comma, il quale consente di demandare agli amministratori la nomina della società di revisione.

Le problematiche aventi rilievo sistematico sono invece soprattutto due.

La prima è rappresentata dalla complessiva istituzionalizzazione dell'ordinamento societario cinese, che trova la sua formalizzazione nell'art. 1 della *Company Law* – secondo cui la disciplina in questione è finalizzata alla salvaguardia dell'ordine sociale ed economico – e che vede il proprio completamento nel successivo art. 5, primo comma, per il quale le società sono sottoposte a una supervisione da parte dell'autorità governativa, che non solo si estrinseca in un controllo *a posteriori* sulle scelte compiute dai privati, ma si traduce altresì in un'influenza del Partito sui processi decisionali interni<sup>48</sup> ai vari enti, capace di determinare gli stessi obiettivi della società<sup>49</sup> – tant'è che si è detto che «corporate governance in China is a three-party game that involves not only shareholders and managers, but also crucially the state»<sup>50</sup> – e che più in generale può talvolta rivelarsi sostanzialmente negativa<sup>51</sup>.

Al riguardo, la norma maggiormente emblematica è probabilmente l'art. 19 della *Company Law*, il quale legittima il PCC a divenire parte attiva nell'ambito dell'organizzazione societaria, pure nei casi in cui questa legittimazione non proviene da quella posizione di socio di controllo che peraltro gli è propria nella maggior parte delle *chinese stock company*<sup>52</sup>.

È proprio correlata a quanto appena detto l'altra problematica di natura sistemica, ossia quella derivante dal principio c.d. della *shareholder supremacy*, concretizzato in particolare dagli artt. 37, comma primo, e 99, i quali affidano all'assemblea dei soci il compito di determinare la politica della società e i relativi piani d'investimento oltre ad altre competenze, fra cui quella relativa

---

<sup>48</sup> Sul *key-role* dello Stato nella *corporate governance* cinese v. A. KEAY, J. ZHAO, (nt. 10), 231.

<sup>49</sup> Ricordano che lo Stato non necessariamente mira alla massimizzazione del profitto, A. KEAY, J. LOUGHREY, C. WEI, J. ZHAO, T. HU, (nt. 27), 5; A. KEAY, J. ZHAO, (nt. 10), 232, nota però che sempre lo Stato tendenzialmente supporta delle (apprezzabili) strategie di lungo termine.

<sup>50</sup> Così R. H. HUANG, R. S. THOMAS, *The Law and Practice of Shareholder Inspection Rights: A Comparative Analysis of China and the United States*, <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2185&context=faculty-publications>, 28.

<sup>51</sup> Cfr. A. KEAY, J. ZHAO, (nt. 10), 227.

<sup>52</sup> Secondo V. TORTORICI, (nt. 35), 179, l'importanza della cellula di partito che viene costituita in senso alla società ai sensi dell'art. 19, non risulta chiara, poiché i poteri della stessa non sono specificamente definiti, ma la lettura in questione appare eccessivamente formalista.

all'approvazione del progetto di distribuzione degli utili redatto dagli amministratori<sup>53</sup>. Infatti il principio in questione è palesemente volto ad agevolare lo Stato – che è per l'appunto l'abituale socio maggioritario<sup>54</sup> – consentendo a quest'ultimo di gestire le società senza nemmeno l'incomodo di dover operare attraverso la delega di potere concessa a quegli amministratori – nei confronti dei quali, peraltro, incontra sovente dei problemi di monitoraggio – il cui compito principale consiste in definitiva nel dare attuazione alle risoluzioni dell'organo assembleare<sup>55</sup>. L'esperienza dei Paesi che da tempo presentano un'economia di mercato insegna, però, che attribuire il ruolo di organo sovrano all'assemblea dei soci ben raramente si rivela una scelta efficiente, non fosse altro per via della mancanza di contatto, da parte del suddetto organo, con la gestione quotidiana della società; e d'altra parte, se si vuole prendere come riferimento l'esperienza italiana, è noto che ad esempio la breve esperienza della “piccola società cooperativa” – introdotta dalla l. n. 266/1997 – in cui era possibile attribuire il potere di amministrazione all'assemblea, non viene ricordata con particolari rimpianti.

A ciò si aggiunge che oltretutto non risulta affatto chiara l'esatta delimitazione della sfera di competenza dell'assemblea rispetto a quella del consiglio di amministrazione. Si è sostenuto che al c.d.a. spetti in definitiva il compito di determinare la *company's overall direction* e per l'appunto di gestire il *day by day*, mentre ai soci “residuerrebbe” il potere di assumere le decisioni sulle questioni fondamentali per l'attività della società; ma è davvero difficile tracciare una linea di demarcazione, nel momento in cui il dato positivo risulta così stringato.

L'altro anello debole dell'attuale sistema societario cinese è invece costituito dal consiglio di sorveglianza.

Già dopo la *Company Law* del 1993 da più parti ci si lamentò che i componenti dell'organo in questione non fossero indipendenti e comunque della ca-

---

<sup>53</sup> V. J. WANG, (nt. 36), 190; J. CHEN, (nt. 15), 4.

<sup>54</sup> Cfr. Q. JIANG, *Monitoring problems versus fiduciary duties in Chinese stock companies: an economic and comparative analysis on corporate governance*, in *Economic Analysis of Law in China*, edited by T. EGER, M. FAURE, Z. NAIGEN, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2007, 200 e altresì 207 (dove si ritiene opportuno procedere a una riduzione delle partecipazioni in mano allo Stato cinese).

<sup>55</sup> V. Y. WEI, *Directors' Duties Under Chinese Law: A Comparative Review*, <https://deliveredpdf.ssrn.com/delivery.php?ID=072078126116075116099030126067098086050045038009039013023073074120020103018098075104039124063013051027109083065010121002017014039057093013053121021007099088001123011041026009021097019115092070073078081102007084010084065025086000079079027120013118120013&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 36.

renza di potere di tale struttura, la cui istituzione venne comunemente considerata un vero e proprio fallimento<sup>56</sup>. Conseguentemente, nel 2005, si intervenne anche al riguardo, ampliando di molto i poteri del *supervisory board*<sup>57</sup>, che oggi è tra l'altro legittimato a proporre all'assemblea la revoca dei *director*.

A distanza di quindici anni, è tuttavia opinione comune che sul punto la riforma non abbia conseguito i risultati sperati e che in sostanza il potere assegnato ai *supervisor* sia «fairly soft»<sup>58</sup>. In effetti, all'atto pratico, l'attività di controllo svolta da tale organo risulta quasi sempre carente e lacunosa<sup>59</sup> – anche perché le informazioni che provengono dagli amministratori si rivelano spesso e volentieri insufficienti – e dunque il suo ruolo nella *governance* delle società di capitali è in definitiva del tutto marginale, al punto che lo si considera un organo meramente «nominale»<sup>60</sup> e comunque incapace di incutere il benché minimo timore ai membri del c.d.a.<sup>61</sup>.

Appare perciò quanto mai necessario rafforzare ulteriormente la posizione dei controllori, e in questo senso si potrebbe innanzitutto intervenire sull'art. 150, primo comma, il quale – come già si è detto – non prevede la necessaria partecipazione dei membri del consiglio di sorveglianza all'assemblea sociale, come pure parrebbe auspicabile modificare gli artt. 54, primo comma, e 118 primo comma, i quali non impongono la partecipazione dei supervisor alle riunioni del consiglio di amministrazione.

---

<sup>56</sup> V. J. WANG, (nt. 36), 203.

<sup>57</sup> Cfr. ancora J. WANG, (nt. 36), 203; M. BIANCA, (nt. 8), 788.

<sup>58</sup> Così in particolare M. YAN, *Obstacles in China's corporate governance*, <https://delivery.pdf.ssrn.com/delivery.php?ID=938092084120119011081119098067021102026042088063059044010120015074097005081107107073002099029107038015047087084025098086101029040035002039034127085029087013069118096029003077112001098066094083028070021085106073075070080096005113000077091117022102104120&EXT=pdf&INDEX=TRUE>, 7.

<sup>59</sup> V. più in generale F. JIANG, K.A. KIM, (nt. 1), 759, per una critica al complessivo sistema dei controlli nell'ambito della *corporate governance* cinese.

<sup>60</sup> Così, nello specifico, Q. JIANG, (nt. 54), 208.

<sup>61</sup> Cfr., al riguardo, R. TOMASIC, *Company Law Implementation in the PRC – The Rule of Law in the Shadow of the State*, <https://delivery.pdf.ssrn.com/delivery.php?ID=68110507307202000018086101120110029122047004088035085027090099031068115102117115077126045101012021097047093070100119119119107114008094039021087077028015102126069065040076078022127001103113001079126108064020092101085066065098005094097091065111086099&EXT=PDF&INDEX=TRUE> 19.

## 8. Repubblica Popolare cinese e libertà di accesso delle foreign invested enterprise.

La riflessione tentata in queste pagine non può infine non prendere in considerazione un'ultima tematica, ovverosia quella della libertà di accesso che la RCP concede all'imprenditoria straniera. È chiaro, infatti, che qualsiasi discorso sulla libertà degli operatori esteri di svolgere attività d'impresa attraverso società costituite *in loco*, presuppone necessariamente di verificare se e attraverso quali modalità sia per costoro possibile dare vita a tali società.

Il quadro normativo è per la verità, al riguardo, estremamente complesso e di difficile lettura; ma ciò non toglie che quantomeno di due suoi aspetti sia possibile offrire anche in questa sede una (sintetica) ricostruzione.

Va così ricordato che a partire dal 1979 la RCP ha preteso, per la costituzione di una qualsivoglia *FIE* e più in generale per ogni progetto d'investimento straniero, la preventiva approvazione del Ministro del Commercio, chiamato ad appurare se il progetto in questione fosse compatibile con la politica statale. Una volta ottenuta tale approvazione, diveniva quindi possibile rivolgersi all'amministrazione competente, al fine di ottenere la registrazione della società e quindi quella *business license*, della quale necessitano tutte le società attive sul territorio cinese.

Nel dicembre 2016 alla valutazione caso per caso si sostituisce però quella basata sulla cosiddetta *Negative List* (负面清单), che poteva condurre a due esiti. I progetti di investimento – tra cui la costituzione di una società o le modifiche organizzative di quest'ultima – che ricadevano nelle categorie presenti nella lista, continuavano a necessitare dell'approvazione del Ministero; quelli non ricompresi nella *NL* dovevano invece essere semplicemente comunicati sempre all'anzidetto Ministero, il quale si limitava a un controllo meramente formale, volto ad appurare la completezza e la correttezza delle informazioni trasmesse. Tuttavia, con il primo gennaio 2020, si è avuto un superamento anche dell'*iter* appena descritto. Viene oggi tuttora richiesto il conseguimento dell'approvazione governativa, qualora si intenda operare in taluni, specifici settori economici, e in tale evenienza l'ente governativo è chiamato ad accertare pure se il progetto sia soggetto a restrizioni da parte della *Negative list* e, in tal caso, se soddisfi le suddette restrizioni. Non vi è invece più possibilità di approvazione per i progetti considerati “proibiti” da parte della *NL*. Una volta ottenuta l'approvazione, non è quindi più necessario interpellare il Ministero del commercio, ma ci si può rivolgere immediatamente alla *SAMR*, ovverosia l'ente che gestisce le registrazioni, al fine di addivenire per l'appunto alla registrazione della nuova società o delle modifiche a un ente già costituito, cui

fa ovviamente seguito il rilascio della *business license*; ed è bene ricordare che l'art. 30, secondo comma, del FIL ha tra l'altro disposto che le domande di licenza da parte di società straniere vengano in linea di principio assoggettate alle medesime condizioni e procedure previste per le società nazionali.

La *SAMR* si preoccupa altresì di verificare – nei casi in cui non sia stata necessaria l'approvazione da parte di un ente governativo – il rispetto delle eventuali restrizioni imposte dalla *NL*, mentre non procede a tale controllo qualora esso sia stato espletato in sede di approvazione. Qualora invece non vi sia necessità di approvazione in considerazione della *Negative List* o dello specifico settore economico di destinazione, l'imprenditore straniero può domandare immediatamente la registrazione alla *SAMR*.

Da segnalare la rilevanza, per l'intera procedura, dell'art. 35 delle cosiddette *Implementing Regulations of the Foreign Investment Law*, nel quale si statuisce che ogniqualevolta un'impresa estera domandi l'approvazione per operare in un determinato comparto economico, l'autorità competente deve vagliare la domanda avvalendosi dei medesimi criteri e procedure impiegate a fronte di analoghe istanze da parte di imprese cinesi, salvo che non sia diversamente disposto in via legislativa o amministrativa. Tale precetto fa eco a quello di cui all'art. 28, terzo comma, *FIL*, secondo cui i settori non inclusi nella *NL* debbono essere governati sulla base del principio della parità di trattamento per imprese straniere e locali. L'altro aspetto della normativa in tema di libertà d'accesso su cui è doveroso soffermarsi, è invece rappresentato dalle cosiddette *Measures for the Security Review of Foreign Investment* (外商投资安全审查办法), promulgate il 19 dicembre 2020 ed entrate in vigore il 18 gennaio 2021, in conformità a quanto disposto dall'art. 35 *FIL*, il quale imponeva allo Stato di stabilire per l'appunto un *security review system* per gli investimenti stranieri anche solo potenzialmente in grado di interferire con la sicurezza nazionale.

Il sistema in questione venne in realtà introdotto per la prima volta nel 2011<sup>62</sup>, pur se con una portata ben più limitata. Inizialmente si procedeva infatti con la *review* solo a fronte di investimenti stranieri in taluni settori considerati strategici, mentre da ora in avanti saranno vagliati, così come richiesto dall'art. 35 del FIL, anche tutti gli investimenti rilevanti per tipologia di prodotto o prestazione. A differenza di quanto avveniva in passato, inoltre, verranno presi in esame non solo gli investimenti diretti ma anche quelli indiretti.

La *review* sarà gestita dall'*NDRC* (*National Development and Reform Commission*) e dal *MOFCOM* (il Ministero del commercio), i quali opereran-

---

<sup>62</sup> V. S. GAO, (nt. 4), 234 ss.

no attraverso un *Working Office* a guida congiunta, ancorché stabilito presso l'*NDRC*.

Nello specifico, il procedimento in esame potrà avere uno sviluppo trifasico:

1) il *Working Office* stabilirà se avviare la *security review* dell'investimento sottoposto alla sua attenzione;

2) nel caso propenda per il sì, l'ufficio in questione avvierà una *general review* di tale investimento, al termine della quale deciderà se approvarlo o se viceversa procedere con un'ulteriore *special review*;

3) infine, in quest'ultima ipotesi, verrà per l'appunto effettuata la *special review*.

Da rilevare che chiunque potrà rivolgersi direttamente al *Working Office* segnalando a quest'ultimo un investimento straniero che ritenga possa costituire un pericolo per la sicurezza nazionale. Dal canto suo, l'imprenditore straniero potrà dare corso a una pre-consultazione, al fine di appurare se debba formalmente dichiarare all'*Office* l'investimento che intende porre in essere.

Purtroppo diversi aspetti del procedimento in oggetto non sono sufficientemente chiari, e ciò ha tra l'altro indotto a ipotizzare che il *national security review* diverrà uno degli istituti più controversi del nuovo regime degli investimenti stranieri introdotto dal *FIL*<sup>63</sup>. E in effetti non si può non constatare che il dato positivo non chiarisce che cosa esattamente s'intende per "sicurezza nazionale", né quali elementi saranno presi in considerazione dal *Working Office* per determinare se sussiste un pericolo per quest'ultima, né infine in che modo si deciderà se un prodotto o una prestazione sia da considerare rilevante o meno nell'ottica della *review*.

---

<sup>63</sup> V. M. STUCKI, (nt. 4), 20.



# Il ruolo del *white paper* sulle offerte al pubblico di cripto-attività alla luce della proposta MiCA

## *The role of the white paper on initial coin offerings in the light of the MiCA proposal*

Salvatore Casarrubea \*

---

### ABSTRACT:

La proposta MiCA, nel regolare il *white paper* sulle offerte di *crypto-assets*, sembra tenere in considerazione i benefici e i limiti dei sistemi di *voluntary* e di *mandatory disclosure*, non optando integralmente né per il primo, né per il secondo. In quest'ottica, se può condidersi l'approccio regolamentare diretto a graduare, a seconda della tipologia di *token* offerto, sia il contenuto che l'assoggettamento del documento a mera notifica o ad approvazione *ex ante* da parte dell'Autorità competente, dubbi sorgono in ordine all'indistinta allocazione dell'onere della prova in capo all'oblatore, nei casi di violazione della disciplina del relativo *white paper*.

*The MiCa proposal, in the regular white paper on crypto-assets offerings, seems to take into account the benefits and limitations of voluntary and mandatory disclosure systems, not opting for either the former or the latter in full. On one hand, one can agree with the regulatory approach aimed at adapting the content of the white paper to the type of token offered and at making the white paper either subject to mere notification or to the approval by the competent Authority depending on the asset offered. On the other hand, doubts arise on the indistinct allocation of the burden of proof to the user, in case of infringement of the relevant white paper framework.*

---

### SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. La classificazione e la qualificazione giuridica dei *token* offerti: fattispecie ancora aperte. – 3. Il primo momento delle *ICOs*: il *white paper*. – 4. La tutela rimediata tramite gli obblighi di *disclosure* secondo la proposta MiCA. – 5. Il *white paper*. a) sui *crypto-assets diversi* dai *token* collegati ad attività e dai *token* di moneta elettronica. – 6. (*segue*). b) sui *token* collegati ad attività. – 7. (*segue*). c) sui *token* di moneta elettronica. – 8. *Voluntary* o *mandato-*

---

\* Dottorando di ricerca in Pluralismi giuridici. Prospettive antiche e attuali, Università degli Studi di Palermo; e-mail: salvatore.casarrubea@unipa.it.



ry disclosure? – 9. Sul controllo dell’Autorità di vigilanza. – 10. Sull’onere della prova nella responsabilità da *white paper*: brevi spunti *de iure condendo*. – 11. Considerazioni conclusive.

## 1. Premessa.

Il fenomeno delle offerte al pubblico di cripto-attività (conosciuto anche come “*Initial Coin Offerings*”, di seguito più brevemente “*ICOs*”) si inserisce tra quelli che, all’interno del settore del *Fintech*, maggiormente pongono ai legislatori e ai regolatori nazionali ed europei l’esigenza di contemperare l’interesse delle piccole e medie imprese, che si affacciano ad un mercato nuovo, a non essere eccessivamente onerate da obblighi di trasparenza, con l’obiettivo di approntare una tutela effettiva dei consumatori e degli investitori non qualificati<sup>1</sup>.

Per far fronte a tale sfida, con la Proposta di Regolamento «on Markets in Crypto-assets» (di seguito anche “*MiCA*”), pubblicata il 24 settembre 2020, la Commissione Europea ha fatto ricorso alla *disclosure regulation*, obbligando l’emittente che voglia offrire al pubblico le proprie cripto-attività a redigere e pubblicare un documento preliminare, più comunemente noto come “*white paper*”, diretto a fornire informazioni alla parte meno avveduta del rapporto o, più in generale, al pubblico.

L’iniziativa in esame, ricalcando il *trend* normativo presente nei settori bancario, finanziario e assicurativo<sup>2</sup>, estende le logiche della trasparenza obbligatoria anche al nuovo mercato dei valori digitali. Ciò in conformità ad una tecnica di regolazione, di cui parte della dottrina ha rilevato, stanti gli innumerevoli obblighi informativi<sup>3</sup> imposti dai legislatori o dalle Autorità di regolazione, l’«abuso»<sup>4</sup> e l’«ubiquità»<sup>5</sup>, pur senza disconoscere le difficoltà di far

---

<sup>1</sup> Cfr. C. LEUZ, P.D. WYSOCKI, *The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research*, in *J. of Accounting Research*, 2016, 525-622.

<sup>2</sup> Si v. R. SENIGAGLIA, *Informazione contrattuale nella net economy e trasparenza del mercato*, in *Eur. dir. priv.*, 2002, 229, 263.

<sup>3</sup> Cfr. V. ZENO ZENCOVICH, *Informazione (profili civilistici)*, in *Dig. disc. civ.*, Torino, Utet, 1993, 7.

<sup>4</sup> Cfr. P.J. DALLEY, *The Use and Misuse of Disclosure as a Regulatory System*, in *Fla. St. U. L. Rev.*, 2007, 34, <https://ir.law.fsu.edu/lr/vol34/iss4/2>.

<sup>5</sup> Si v. O. BEN-SHAHAR, C.E. SCHNEIDER, *The Failure of Mandated Disclosure*, in *U. of Pennsylvania L. R.*, 2011, 159, 650.

fronte al problema delle asimmetrie informative<sup>6</sup> tra l'imprenditore *discloser* e il consumatore/investitore non qualificato *disclosee* e a quelli di selezione avversa e di eventuale azzardo morale.

In quest'ottica, l'iniziativa regolamentare in parola, nell'introdurre l'obbligatorietà del *white paper*, già del resto socialmente diffuso nelle operazioni di offerte al pubblico di *crypto-assets*, fornisce spunti per tornare a riflettere sul tema, tradizionalmente esaminato soprattutto a livello internazionale con riguardo ai mercati finanziari, dell'utilità o meno del regime di *mandatory disclosure*, non dovendosi, però, trascurare le peculiarità che distinguono le nuove operazioni in esame.

Nel presente lavoro, dopo aver fatto cenno al fenomeno delle *ICOs*, non si potrà rinunciare a soffermarsi, sia pure sinteticamente, sulle tuttora aperte questioni tassonomiche e classificatorie dei *crypto-assets* offerti, anche perché la disciplina della quale si prospetta l'introduzione considera una classificazione tripartita dei valori offerti, dettando regole specifiche per ciascuna categoria. Richiamato poi il tradizionale dibattito sull'alternativa tra *voluntary* o *mandatory disclosure*, anche con riguardo al mercato dei *crypto-assets*, si cercherà di fornire alcuni spunti di riflessione *de iure condendo* su eventuali punti di forza e limiti dell'iniziativa regolamentare.

## 2. La classificazione e la qualificazione giuridica dei token offerti: fatti-specie ancora aperte.

Le offerte al pubblico di cripto-attività<sup>7</sup>, com'è ormai noto, sono nuove

---

<sup>6</sup>La letteratura internazionale sulle asimmetrie informative è vastissima, a partire, fra tutti, dagli studi di G.A. AKERLOF, *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in *The Q. J. of Econ.*, 1970, 84, 488, ss., basati su modelli microeconomici connotati da informazione asimmetrica tra due parti di specifici rapporti (come il mercato delle macchine usate); modelli poi valorizzati per dimostrare i *markets failures*, specie con riguardo ai mercati finanziari e del lavoro, da C. JENSEN, W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *J. of Financial Econ.*, 1976, 3, 305-360; e da J.E. STIGLITZ, *The efficiency Wage Hypothesis, Surplus Labour and the Distribution of Income in L.D.C.s*, in *Oxford Econ. Papers*, 1976, 28, 185-207 che estese gli studi sulle *hidden information* a molti altri settori dell'economia; si v. pure K.J. ARROW, *Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care*, in *American Econ. R.*, 1963, 53, 941-973, benché nel suo lavoro sull'*equilibrium theory*, non sembra siano prese in considerazione i problemi delle asimmetrie informative.

<sup>7</sup>Tuttora non esiste una definizione positiva, né al livello domestico, né euro-unitario, di cripto-attività, quale macro-categoria in seno alla quale si inseriscono le diverse tipologie di

operazioni di raccolta di capitale, basate sull'impiego della tecnologia *blockchain* (o, meglio, dei sistemi di *Distributed Ledger Technology*), per il finanziamento di progetti imprenditoriali, il cui utilizzo è cresciuto esponenzialmente a partire dal 2013<sup>8</sup>.

I dati raccolti dallo studio «Advice to ESMA. Own Initiative Report on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets» pubblicato il 19 ottobre 2018, dal Securities and Markets Stakeholder Group (ESMA) danno il senso della dimensione del fenomeno<sup>9</sup>.

---

*token*. La Proposta MiCA, nel tentativo di fornirne una, dispone, segnatamente all'art. 3, par. 1, n. 2, che si deve intendere «una rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analoga». Non appare esaustiva per il fenomeno in parola la definizione avanzata dall'*European Securities and Markets Authority* (ESMA), con l'*Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets*, 9 gennaio 2019, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391\\_crypto\\_advice.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf), secondo la quale, «Crypto-assets are a type of private asset that depends primarily on cryptography and Distributed Ledger Technology (DLT)». Al livello domestico, una definizione del fenomeno è stata fornita da Consob nell'ambito del Documento per la discussione «Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività», del marzo 2019, seguito poi dal Rapporto Finale del 2 gennaio 2020, in cui si legge: «appare ipotizzabile definire le cripto-attività (o *crypto-assets*) in modo di dare evidenza della natura di registrazioni digitali rappresentative di diritti connessi a investimenti in progetti imprenditoriali. Al fine di cogliere, in particolare, la peculiarità dell'impiego di tecnologie del tipo comunemente noto come *distributed ledger technology* o *blockchain*, le suddette registrazioni digitali dovrebbero essere create, conservate e trasferite mediante tecnologie basate su registri distribuiti, alle quali tuttavia occorre riconnettere la capacità di consentire l'identificazione del titolare dei diritti relativi agli investimenti sottostanti e incorporati nella cripto-attività o *crypto-asset*. In ultimo, la categoria dovrebbe ricomprendere soltanto quelle cripto-attività che sono destinate a essere negoziate o sono negoziate all'interno di uno o più sistemi di scambi».

<sup>8</sup> La prima operazione è avvenuta nel 2013, con l'offerta al pubblico di *MasterCoins* in cambio dei noti *Bitcoin*. Sugli sviluppi del mercato dei *crypto-assets* cfr. P. MAUME, MAUTE L., FROMBERGER M., *The Law of Crypto Assets, A Handbook*, München, Verlag C.H. Beck, 2022, 49 ss.; BRUMMER C., *Cryptoassets, Legal, Regulatory, and Monetary Perspectives*, New York, Oxford University press, 2019, 69 ss.; HAYNES A., YEOH P., *Cryptocurrencies and Cryptoassets. Regulatory and Legal Issues*, Abingdon, Oxon, Informa law from Routledge, 2020, 9 ss.

<sup>9</sup> Cfr. anche i dati reperibili al seguente indirizzo: <https://www.icodata.io/stats>, secondo i quali, al momento della consultazione, nel 2020, attraverso 121 operazioni sono stati raccolti \$ 27,824,295,817, mentre, nel 2019, i fondi ottenuti, grazie a 474 operazioni, sono stati pari a \$ 345,762,932,212 e nel 2018, gli stessi ammontavano a \$ 13,558,667,977,677, sulla base di 1602 *ICOs*. Si tratta di dati di tutto rilievo, ancor più se messi a raffronto con altri fenomeni come la piattaforma di *reward-based crowdfunding* Kickstarter che ha raccolto 3,6 miliardi di dollari dal 2009 al 2018. Cfr. su quest'ultimo punto P.P. PIRANI, *Gli strumenti della finanza disintermediata: Initial Coin Offering e blockchain*, in *AGE*, 2019, 327.

Senza l'ausilio dei tradizionali intermediari<sup>10</sup>, tali operazioni consentono ad imprenditori individuali, società o altri network di sviluppatori<sup>11</sup> di rivolgersi al pubblico, offrendo in vendita i *token* digitali (ossia, "rappresentazioni" digitali di valore o di diritti) in cambio di moneta avente corso legale o altre *cryptocurrencies*, al fine di finanziare progetti imprenditoriali di vario tipo<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> L'aggettivo tradizionali è d'uopo, una volta che talune offerte al pubblico di *crypto-assets* in verità sono proposte mediante apposite piattaforme digitali, gli *exchanges*, il che, forse, mette in dubbio l'effettiva disintermediazione del fenomeno. In tal caso, si parla di *Initial Exchange Offering* (o più brevemente *IEOs*).

<sup>11</sup> Talune *ICOs* sono state promosse da fondazioni *no profits* o gruppi di persone operanti senza uno schermo societario, come nel famoso caso *The DAO*. Cfr. sul punto P. MAUME, M. FROMBERGER, *Regulation of Initial Coin Offerings: Reconciling U.S. and E.U. Securities Law*, in *Chicago J. Int. L.*, 2019, 19, 548, 559.

<sup>12</sup> La letteratura nazionale ed internazionale sul fenomeno delle *ICOs* è vastissima. Cfr. S. ADHAMI, G. GIUDICI, S. MARTINAZZI, *Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offering*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://papers.ssrn.com/>; R. AMSDEN, D. SCHWEIZER, *Are Blockchain Crowdsales the New Gold Rush? Success Determinants of Initial Coin Offerings*, 2019, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://papers.ssrn.com/>; F. ANNUNZIATA, *Speak, if you can: what are you? An alternative approach to the qualification of tokens and Initial Coin Offerings*, in *Bocconi Legal Studies Research Paper Series*, 2636561, 2019, 5; D. BOREIKO, N. SAHDEV, *To ICO or not to ICO. Empirical analysis of Initial Coin Offerings and Token Sales*, 2018, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://papers.ssrn.com/>; S. BRUNO, *Le iniziali coin offerings in una prospettiva comparatistica*, in *Riv. not.*, 2018, 1307 ss.; V. BURILOV, *Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offering in the EU*, in *European J. of comparative L. and Governance* 2019, 146-186; A. CAPONERA, C. GOLLA, *Aspetti economici e regolamentari delle «cripto-attività»*, in *Quest. di econ. e fin. (Banca d'Italia)*, 2019, n. 484, 10; P. CARRIÈRE, *Criptovalute, tokens e ICOs nel vigente ordinamento finanziario italiano: prime note*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/>; C. CATALINI, J.S. GANS, *Initial coin offerings and the value of crypto tokens*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://ide.mit.edu/sites/default/files/publications/>; J. CHOI, *A Study of Integrated Cryptocurrency model for Initial Coin Offerings: Based On Modern Portfolio Theory*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://academia.edu/>; K. CHUEN, D. LEE, *Decentralization and Distributed Innovation: Fintech, Bitcoin and ICO's*, 2017, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://papers.ssrn.com/>; M. DE MARI, *Prime ipotesi per una disciplina italiana delle Initial Token Offering (ITOs): token crowdfunding e sistemi di scambio di crypto-asset*, in questa *Rivista*, 2019, 280; G. FENU, L. MARCHESI, M. MARCHESI, R. TONELLI, *The ICO phenomenon and its relationships with ethereum smart contract environment*, <https://arxiv.org/abs/1803.01394>; L. FERRAIS, *Le Initial Coin Offerings: fattispecie in cerca d'autore*, in *Fintech*, a cura di M.T. PARACAMPO, 2, II, Torino, Giappichelli, 2019; S.L. FURNARI, *Ico in Italia: applicabilità della disciplina sull'equity crowdfunding e suoi potenziali benefici*, in R. LENER, *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, Roma, Minerva bancaria, 2018, 144 ss.; A. GENOVESE, *Innovazione tecnologica e trasformazione del settore finanziario tra Initial Coin Offering (ICOs) e Investment Crowdfun-*

Com'è noto, i *token*, emessi nel contesto di una ICO, si prestano a «veicolare qualsiasi contenuto»<sup>13</sup>, costituendo una forma di documentazione crittografica di qualsiasi *asset* legato al mondo reale. Ogni emittente è infatti libero di determinare la struttura e la funzione – finanziaria o meno – che in concreto il *token* offerto può assumere. Tale varietà, in uno con l'assenza di una terminologia comune e di una regolazione armonizzata, ha sollevato non pochi dubbi interpretativi in ordine alla corretta sussunzione di tali fattispecie all'interno delle categorie già note (i beni, il denaro, la moneta elettronica, gli strumenti finanziari, i prodotti finanziari “atipici” ecc.).

Nell'ottica di una sistemazione tipologica dei “prodotti” offerti, l'iniziativa regolamentare suindicata, ha adottato una classificazione tripartita, distinguendo tra: *crypto-assets* collegati ad attività; quelli di moneta elettronica; e quelli *diversi* dalle prime due categorie (per lo più riconducibili ai *token* di uti-

---

*ding: quali sfide per l'Autorità di controllo?*, in *Fintech: diritti, concorrenza, regole*, a cura di G. FINOCCHIARO, V. FALCE, Bologna, Zanichelli, 2019, 17 ss.; G. GITTI, M.R. MAUGERI, C. FERRARI, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività*, in *ODCC*, 2019, 95 ss.; P. GIUDICI, *ICO e diritto dei mercati finanziari: la prima sentenza americana*, in *Società*, 2019, 55; A. GURREA-MARTÍNEZ, N.R. LEÓN, *The Law and Finance of Initial Coin Offerings*, Working Paper Series 4/2018, *Ibero-American Institute for Law and Finance*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://papers.ssrn.com/>; P. HACKER, C. THOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *ECFR*, 2018, 654; F. HARTMANN, X. WANG, M. LUNESU, *Evaluation of Initial Cryptoasset Offerings: the State of the Practice*, [https://www.researchgate.net/publication/324095994\\_Evaluation\\_of\\_initial\\_cryptoasset\\_offerings\\_the\\_state\\_of\\_the\\_practice](https://www.researchgate.net/publication/324095994_Evaluation_of_initial_cryptoasset_offerings_the_state_of_the_practice); S.T. HOWELL, M. NIESSNER, D. YERMACK, *Initial coin offerings: Financing growth with cryptocurrency token sales*, Finance Working Paper, n. 564/2018, [http://ssrn.com/abstract\\_id=3201259](http://ssrn.com/abstract_id=3201259); W.A. KAAL, *Initial Coin Offerings: the top 25 jurisdictions and their comparative regulatory responses*, University of St. Thomas School of Law (Minnesota), Legal Studies Research Paper, No. 07/18; J. KRANZ, E. NAGEL, Y. YOO, *Blockchain token sale*, <https://link.springer.com/article/10.1007/s12599-019-00598-z>; P. MAUME, M. FROMBERGER, (nt. 11), 548 ss.; P.P. MOMTAZ, *Token Sales and Initial Coin Offerings: Introduction*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://papers.ssrn.com/>; M. NICOTRA, *Il regime giuridico delle ICOs. Analisi comparata e prospettive regolatorie italiane*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/>; U. PIATTELLI, *Initial Coin Offering e criptovalute*, in *La Regolamentazione del Fintech, Dai nuovi sistemi di pagamento all'intelligenza artificiale*, a cura di U. PIATTELLI, Torino, Giappichelli, 2020, 227 ss.; V. PORTALE, *Token, Blockchain e ICO: cosa sono e come utilizzarli*, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.blog.osservatori.net](http://www.blog.osservatori.net), 2019; C. SANDEI, *Le initial coin offering nel prisma dell'ordinamento finanziario*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 2; V. VILLANUEVA COLLAO, V. WINSHIP, *The New ICO Intermediaries*, in *ITALJ*, 2019, 731; D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, L. FOHR, *The ICO Gold Rush: It's a scam, It's a bubble, It's a super challenge for regulators*, in *European Banking Institute Working Paper Series*, 2018, No. 02/18.

<sup>13</sup> C. SANDEI, (nt. 12), 394.

lità). Tale tassonomia è parzialmente sovrapponibile – almeno con riguardo a queste due ultime categorie testé menzionate – alla classificazione tradizionale dei *crypto-assets*, condivisa dalla letteratura internazionale prevalente e da alcune autorità europee e nazionali, basata sulla distinzione tra *investment token* (di cui i *security-type* sono una sotto-categoria), *currency token* (o *payment-type*) e *utility token*.

V'è però da precisare che anche tale classificazione maggiormente diffusa non è da tutti condivisa e ritenuta utile per il fatto che taluni *assets*, come gli *utility token*, «combine the customer payment mechanism with the utility component and, when tradable on a secondary market, the investment one»<sup>14</sup>; e, d'altro canto, la stessa risulta essere solamente un punto d'inizio non risolutivo per l'attività ordinatoria richiesta all'interprete dal fenomeno in esame; ciò sia perché in alcuni casi non sembra in effetti possibile tracciare una netta linea di demarcazione tra i diversi *token* (e in particolare, tra i *currency* e gli *utility*), sia per il fatto che quest'ultimi spesso non presentano un contenuto tendenzialmente omogeneo, così da poter essere unitariamente considerati.

L'approccio che si traduce nella distinzione dei *crypto-assets* in tre categorie di base è stato criticato anche da una parte della dottrina che lo ha definito «bottom-up», in quanto fondato solamente sulla ricostruzione del contenuto *ex se* e della funzione del *token*, dovendosi piuttosto preferire, secondo quest'ottica, un metodo di analisi «top-down», che non trascuri la dimensione dinamica del fenomeno ossia la “circolazione” e lo “scambio” di tali valori digitali nei mercati secondari<sup>15</sup>. Altro diverso e contrapposto indirizzo ha invece rite-

---

<sup>14</sup>D. BOREIKO, G. FERRARINI, P. GIUDICI, *Blockchain Startups and Prospectus Regulation*, 2019, reperibile in internet al seguente indirizzo: [papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com). Sul profilo classificatorio cfr., tra i tanti, E. RULLI, *Incorporazione senza res e dematerializzazione senza accentratore: appunti sui token*, in questa *Rivista*, 2019, 2 ss., 26 ss.; R. VAMPA, *Fintech e criptovalute: nuove sfide per la regolazione dei mercati finanziari*, in *Fintech*, a cura di F. FIMMANÒ, G. FALCONE, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2019, 569; V.T. EULER, *The Token Classification Framework; A Multi-dimensional Tool for Understanding and Classifying Crypto Tokens*, <http://www.untitled-inc.com>; P. HACKER, C. THOMALE, (nt. 12), 654 ss.; A. WRIGHT, J. ROHR, *Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Market*, in *Cardozo Legal Studies Paper*, No. 527/2017, 464 ss., reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://papers.ssrn.com>. In senso sostanzialmente analogo, anche la tassonomia adottata da molte autorità europee e nazionali, *inter alia*, si veda: BCE, *Virtual Currency Schemes – A Further Analysis*, February 2015; ESMA, *Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets*, (nt. 7); EBA, *Report with Advice for the European Commission on Crypto-assets*, 9 gennaio 2019; FCA, *Guidance on Cryptoassets, Consultation paper CP/19/3*, gennaio 2019.

<sup>15</sup>F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology*, in questa *Rivista*, 2018, 3, 8 ss.



nuto che la tassonomia classica «lungi dall'uscire superata dalla proposta del metodo top-down meriti di essere conservata, ed anzi approfondita»<sup>16</sup>, sul presupposto, fra l'altro, che il requisito della "negoziabilità" della *res* digitale offerta sia solo uno degli elementi da tenere in considerazione, ai fini della sua qualificazione.

Al di là di tale questione di metodo, non minori interrogativi sorgono non appena ci si addentri più dettagliatamente nel profilo qualificatorio degli *assets*, di volta in volta, diffusi pubblicamente nel contesto di una ICO, con le relative conseguenze in punto di disciplina applicabile.

In questa prospettiva, è tuttora discusso in dottrina e in giurisprudenza in quali casi i *token* offerti dovranno considerarsi a tutti effetti come prodotti finanziari atipici, rientrando nell'ampia categoria di «ogni altra forma di investimento di natura finanziaria» di cui all'art. 1, primo comma, lett. *u*), t.u.f., con la conseguente applicazione della relativa disciplina, fra l'altro, dell'offerta pubblica di prodotti finanziari e del prospetto informativo<sup>17</sup>, e in quali, invece, debbano essere semplicemente considerati come meri "gettoni" che, ancorché acquistati con l'intento di investire il proprio patrimonio, sono diretti a procurare all'oblato il godimento di beni o servizi futuri dell'emittente, con l'applicazione della disciplina consumeristica (segnatamente, delle norme sui contratti a distanza di cui agli artt. 49-59 cod. cons. o, a seconda dei casi, della commercializzazione di un servizio finanziario *ex art. 67-bis* cod. cons., o eventualmente della nuova direttiva 770/2019 sui contratti aventi ad oggetto un contenuto digitale<sup>18</sup>).

---

<sup>16</sup> C. SANDEI, (nt. 12), 405.

<sup>17</sup> In tema di offerta al pubblico di prodotti finanziari cfr., fra i tanti, D. PREITE, *In tema di sollecitazione al pubblico risparmio*, in *Giur. comm.*, 1986, II, 217-245; A. RIGHINI, voce *Strumenti e prodotti finanziari*, in *Enc. dir. Annali*, IV, Milano, Giuffrè, 2011; R. RORDORF, *Sollecitazione all'investimento: poteri della Consob e tutela degli investitori*, in *Foro it.*, V, 2001, 266-272; G. ROSSI, *Offerta al pubblico di titoli, controlli e strutture di mercato*, in *Riv. soc.*, 1985, 1-12; P. FORCHIELLI, voce *Offerta al pubblico*, in *Nov. dig. it.*, XI, Torino, Utet, 1965, 763; A. DI MAJO, voce *Offerta al pubblico (dir privato.)*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, Giuffrè, 1979, 761; R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, a cura di S. GILOTTA, Torino, Giappichelli, 2020, 49 ss.; G. FERRARINI, *Gestione fiduciaria, nuove forme di investimento, tutela degli investitori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, I, 229; S. PATRIARCA, *Prodotti e strumenti finanziari*, in *Il testo unico finanziario*, diretto da M. CERA, G. PRESTI, Bologna, Zanichelli, 2020, 67 ss.

<sup>18</sup> Cfr., tra la giurisprudenza di legittimità, la recente pronuncia della Cass. pen., sez. II, 10 novembre 2021, n. 44337 che qualifica *bitcoin* come prodotto finanziario qualora acquistato con finalità di investimento e, prima ancora, quella della Cass. pen., sez. II, 17 settembre 2020, n. 26807. Con riguardo alla giurisprudenza di merito v. Trib. Verona, 24 gennaio 2017, n. 195, per la qualificazione in virtù della disciplina dei servizi finanziari ai consumatori *ex art. 67-bis*

Tale questione è ancor più rilevante per quei *token* che spesso vengono denominati dall'emittente come “*utility*” sull'asserito presupposto che attribuiscono al titolare un diritto all'accesso a beni o servizi futuri, ma che in realtà si rilevano come dei “falsi” *token* di utilità, presentando piuttosto i caratteri dei “prodotti finanziari atipici”, ribaditi da ultimo dalla Consob, con la delibera n. 21854 del 19 maggio 2021, e cioè: l'impiego di capitali; la promessa/aspettativa di rendimento dovuto all'accrescimento delle disponibilità investite; l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale<sup>19</sup>.

Del pari, una volta stabilito che l'*asset* sollecitato presenta caratteri “finanziari” e non meramente consumeristici, non è stato ancora ampiamente esaminato dalla dottrina a quale categoria, tra quelle “tendenzialmente chiuse” degli strumenti finanziari, sussumere i *token* caso per caso offerti, anziché ricorrere alla più ampia categoria dei prodotti finanziari atipici: eccetto isolati tentativi ricostruttivi nella prospettiva degli strumenti derivati *ex artt.* 1, comma 2-*bis*, e 2-*ter* t.u.f., risulta tutt'altro che approfondita la loro riconduzione nel novero delle categorie “tipiche” degli strumenti finanziari di cui alla *Markets in Financial Instruments Directive* (c.d. MiFID II)<sup>20</sup>, come, *inter alia*, i valori mobiliari, gli strumenti del mercato monetario o le quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio.

---

cod. cons. Con riferimento alla questione dei conferimenti di criptovalute in società di capitali si veda App. Brescia, 24 ottobre 2018, n. 207 e Trib. Brescia, 18 luglio 2018, n. 20974.

In tema di vendita con elementi digitali, cfr. A. DE FRANCESCHI, *La vendita di beni con elementi digitali*, in *Diritto Scienza Tecnologia*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2019.

<sup>19</sup> Cfr., S.L. FURNARI, R.A. LENER, *Contributo alla qualificazione giuridica dell'offerta al pubblico di Utility Token (anche) alla luce della proposta di Regolamento Europeo sulle cripto-attività*, in *Bocconi Legal Papers*, n. 16, 2021, 63 ss.

Con riguardo al consolidato orientamento sui caratteri dei prodotti finanziari “atipici” cfr. le delibere della Consob del 13 febbraio 2004, n. 14422, del 10 dicembre 2003, n. 14347 e del 3 giugno 2003, n. 14110, e, in giurisprudenza, Cass. civ., sez. II, 12 marzo 2018, n. 5911.

<sup>20</sup> Sulla nozione di strumento finanziario, com'è noto, la letteratura è sterminata. Cfr., fra i tanti, V.V. CHIONNA, *Strumenti finanziari e prodotti finanziari nel diritto italiano*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 2; M. CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, in *Studium iuris*, 2015, 1450 ss.; G. FERRI jr, *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 805-828; M. FRATINI, *sub art.* 1, *Prodotti finanziari, valori mobiliari e strumenti finanziari*, in *Il Testo unico della finanza*, a cura di M. FRATINI, G. GASPARRI, I, Torino, Utet, 2012, 20; M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti, strumenti finanziari, valori mobiliari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 575; A. NIUTTA, *Prodotti, strumenti finanziari e valori mobiliari nel T.u.f. aggiornato in base alla MiFID (con il d.lgs. n. 164/2007)*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, 836; L. SALAMONE, *La nozione di «strumento finanziario» tra unità e molteplicità*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, 711-714.



A complicare il quadro v'è anche la questione di non agevole soluzione dei c.d. *token* ibridi, quale sotto-tipo che combina i caratteri di quelle sopra citate, che induce l'interprete ad interrogarsi in ordine alla/e disciplina/e applicabile/i sulla base, fra gli altri, del criterio della prevalenza degli elementi finanziari/speculativi o consumeristici.

Stanti le questioni cui sopra si è fatto cenno, appaiono, dunque, ancora numerosi i profili qualificatori meritevoli di esame da parte della dottrina, né vi sono posizioni diffusamente condivise in ordine alla questione tassonomica. Allo stesso modo, appare tuttora controverso, come meglio si vedrà nel prosieguo, il tema collegato alla trasparenza dell'offerta, che involge obblighi informativi di forma e contenuto diversi a seconda della tipologia di *token* offerto, in virtù della classificazione adottata della Proposta MiCA.

### 3. *Il primo momento delle ICOs: il white paper.*

È frequente che le operazioni di offerta al pubblico di valori digitali (i *token*, come si diceva) si snodino attraverso quattro diversi momenti, il primo dei quali, che potrebbe essere denominato "informativo", è corredato da un'attività di *marketing* condotta attraverso diversi canali (forum, social media, chat private) e dalla pubblicazione sul sito internet dell'emittente di un *white paper*; dopo questa fase iniziale, si dà luogo in via di prassi alla preventiva dei *token* offerti (c.d. "*pre-ICO*"), ossia la vendita di detti strumenti ad un prezzo più vantaggioso riservata a particolari investitori (generalmente, coloro che hanno particolari capacità tecniche o dotazioni patrimoniali), i quali, quindi, potranno rivendere *gli asset* acquistati lucrandone la differenza di prezzo. La *pre-ICO* consente all'emittente di far fronte, almeno in parte, ai costi iniziali dell'operazione e di ricevere un primo *feedback* del mercato in relazione alla stessa. Il terzo momento è quello dell'offerta al pubblico vera e propria, in cui l'emittente rende noto il proprio indirizzo digitale a cui inviare il corrispettivo per l'acquisto del *token*<sup>21</sup>: se, alla scadenza del termine fissato, la raccolta avrà raggiunto l'ammontare minimo prestabilito (c.d. *min cap*), l'attivazione dello *smart contract*<sup>22</sup>, operante sulla *blockchain* e programmato secondo la

---

<sup>21</sup> Cfr. L. FERRAIS, (nt. 12), 278.

<sup>22</sup> Benché la nozione sia fuorviante, lo *smart contract* è uno strumento di *self-execution* di un contratto e non un contratto. In altri termini, è un *software* che serve a dare automatica esecuzione alle clausole contrattuali, in codice informatico, e concordate dalle parti. Nel 1994, Nick Szabo lo utilizzò per la prima volta in due articoli (*Formalizing and Securing Relation-*

logica “*if-then*”<sup>23</sup>, consentirà lo scambio automatico tra il *token* offerto e il corrispettivo richiesto<sup>24</sup>. L’ultima fase, che si pone al di fuori dell’operazione in senso stretto, è quella eventuale del “*listing*”, in cui il *token* già venduto riceve una seconda vita con l’ammissione alle piattaforme di negoziazione (i c.d. *exchanges*), permettendosi in tal modo agli acquirenti di scambiare il prodotto acquistato con valuta avente corso legale o con altre *cryptocurrencies*: la presenza di un mercato secondario<sup>25</sup>, com’è evidente, conferisce liquidità al bene acquistato, ma, in assenza di una regolamentazione normativa, è soggetta alle regole di ammissione, negoziazione e custodia della piattaforma prescelta, la quale assume il ruolo indispensabile di intermediario nell’incontro tra domanda e offerta di cripto-attività<sup>26</sup>.

Ritornando al primo momento, oggetto di attenzione nel presente scritto, occorre precisare, anzitutto, che, in mancanza di una disciplina positiva, la

---

*ships on Public Networks*, e *The Idea of Smart Contracts*, entrambi facilmente consultabili in internet).

<sup>23</sup> In caso di mancato raggiungimento della soglia minima, la raccolta si intenderà non compiuta e i fondi dovranno essere automaticamente restituiti. Con riguardo agli *smart contract*, cfr., tra i tanti, R. DE CARIA, *Blockchain and Smart Contracts: Legal Issues and Regulatory Responses Between Public and Private Economic Law*, in *ITALJ*, 2020, 363 ss.; M. CAVALLO, M.L. MONTAGNANI, *L’industria finanziaria tra Fintech e Techfin: prime riflessioni su blockchain e smart contract*, in *Fintech: diritti, concorrenza, regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, opera diretta da G. FINOCCHIARO, V. FALCE, Bologna, Zanichelli, 2019, 329; P. HACKER, C. THOMALE, (nt. 12), 654; F. FAINI, *Blockchain e diritto: la «catena del valore» tra documenti informatici, smart contracts e data protection*, in *Resp. civ. prev.*, 2020, 297 ss.; M. GIACCAGLIA, *Considerazioni su blockchain e smart contracts (oltre le criptovalute)*, in *Contr. impr.*, 2019, 241 ss.; M. MANENTE, *Blockchain: la pretesa di sostituire il notaio*, in *Notariato*, 2016, 217 ss.; P. CUCCURU, *Blockchain ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli smart contract*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, II, 110 ss.; L. PAROLA, P. MERATI, G. GAVOTTI, *Blockchain e smart contract: questione giuridiche aperte*, in *Contr.*, 2018, 681 ss.

<sup>24</sup> Anche per lo *smart contract*, l’ordinamento nazionale si è dotato di una definizione normativa contenuta nel secondo comma dell’art. 8-ter del d.l. n. 135/2018, convertito con l. n. 12/2019, il quale lo definisce come «un programma per elaboratore che opera su tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola automaticamente due o più parti sulla base di effetti predefiniti dalle stesse». La disposizione, inoltre, specifica che «gli *smart contract* soddisfano il requisito della forma scritta previa identificazione informatica delle parti interessate, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall’Agenzia per l’Italia digitale» da adottare con apposite linee guida.

<sup>25</sup> Negli ultimi anni, si stanno diffondendo i mercati secondari centralizzati riconducibili a società *provider* (come, per esempio, Binance, Coinbase, Poloniex) che danno luogo, di fatto, a soggetti che fungono da nuovi intermediari.

<sup>26</sup> Cfr. A. CALONI, *Deposito di criptoattività presso una piattaforma exchange: disciplina e attività riservate*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 1073, 1078.

pubblicazione di un documento informativo preliminare all'offerta è tuttora volontaria. Ciò nonostante, nel mercato delle *initial coin offerings*, sembra costituisca la normalità<sup>27</sup> quella delle offerte precedute dalla pubblicazione di tale documento<sup>28</sup>, tanto da ritenersi che essa sia proprio una fase<sup>29</sup>, la prima per l'appunto, dell'operazione.

L'assenza di una disciplina che ne standardizzi i tempi, la forma e il contenuto ha fatto sì che nella prassi il *white paper* assumesse le connotazioni più varie, anche in termini di quantità e qualità delle informazioni diffuse. È stato però messo in evidenza che, sul piano dei contenuti, generalmente esso riporta una descrizione dettagliata del progetto che l'emittente vuole finanziare (come, per esempio, il suo scopo, le analisi di mercato condotte, i *business cases*, i tempi e le fasi dell'operazione o la destinazione dei proventi), le indicazioni sulle funzionalità del *token* e sui diritti che questi attribuisce al detentore<sup>30</sup> e, in taluni casi, anche l'identità e il *background* del *team* che lavora all'offerta<sup>31</sup>.

Non mancano tuttavia ipotesi in cui il documento in parola nulla dice in ordine ad alcuni aspetti fondamentali dell'operazione<sup>32</sup>.

---

<sup>27</sup> Cfr. D. BOREIKO, N. SAHDEV, (nt. 12), 10, secondo i quali un quarto delle *ICOs* da loro esaminate sono state promosse senza la pubblicazione di un *white paper*.

<sup>28</sup> Si v. D.A. ZETSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, L. FOHR, (nt. 12), 10, secondo i quali «The origins of ICO white papers can be traced back to the 2009 White Paper for Bitcoin published under the name of Satoshi Nakamoto, in which the technical features of bitcoin were outlined», ossia SATOSHI NAKAMOTO, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

<sup>29</sup> Cfr. L. FERRAIS, (nt. 12), 276.

<sup>30</sup> In alcuni casi, il documento è reso disponibile insieme al *Token Purchase Agreement* che contiene i termini e le condizioni contrattuali per l'acquisto dell'*asset* emesso con l'*ICO*.

<sup>31</sup> Con riguardo al contenuto che, in molte operazioni, il *white paper* ha assunto cfr. T. BOURVEAU, E.T. DE GEORGE, A. ELLAHIE, D. MACCIOCCHI, *The Role of Disclosure and Information Intermediaries in an Unregulated Crypto Market: Evidence from Initial Coin Offerings*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3193392](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3193392), 13; P. MAUME, M. FROMBERGER, (nt. 11), 560; U. PIATTELLI, (nt. 12), 242; L. FERRAIS, (nt. 12), 277.

<sup>32</sup> Una parte della dottrina ha, infatti, evidenziato che nel 20,47% dei casi esaminati il *white paper* non forniva indicazioni sull'ente emittente, mentre laddove questo veniva menzionato, soltanto nel 32,9% dei casi si indicava il Paese di origine e l'indirizzo postale della sua sede. In definitiva, tali studi hanno messo in rilievo che, in relazione alle operazioni esaminate, più del 67,1% degli emittenti non aveva fornito dettagli su un valido codice postale. Del pari, è stato dimostrato, sempre con riguardo ai campioni di *ICOs* esaminate, che soltanto il 32,70% fornisce informazioni sulla legge applicabile all'operazione, mentre nell'82,69% dei casi non comunica affatto lo *status* regolatorio del fenomeno Cfr. D.A. ZETSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W.

Altra parte della dottrina ha, inoltre, osservato che talora le informazioni contenute nel documento non appaiono idonee a chiarire quali siano i diritti riconosciuti all'acquirente, mirando piuttosto a rimarcare ciò che il *token* offerto in vendita non è, al fine di evitare l'applicazione delle norme sull'emissione degli strumenti finanziari. Per esempio, in alcuni casi, si comunica che il *token* non costituisce un'azione, non consente di votare in assemblea, non è uno strumento finanziario, non conferisce dividendi o interessi, senza però dirsi cosa effettivamente esso sia<sup>33</sup>.

In linea con questi rilievi critici, l'ultimo rapporto «Investor Education on Crypto-Assets» dell'International Organisation of Securities Commissions si è soffermato sui contenuti del *white paper*, evidenziando che «typically do not provide the same standard and detail of information as in securities prospectuses, regarding structure, comparability and informational significance and are often even confusing»<sup>34</sup>.

In ragione di quanto sin qui riferito e considerato, la diffusione su base volontaria del *white paper* non è sembrato essere strumento idoneo a fornire tutte le informazioni utili alla formazione di un convincimento consapevole in capo all'acquirente, ma piuttosto alla promozione dell'operazione nel suo complesso.

È anche vero, tuttavia, che al momento, non vi sono evidenze che colleghino il successo di una *ICO* alla pubblicazione del documento<sup>35</sup>. Semmai, taluni studi<sup>36</sup> hanno segnalato che la pubblicazione del codice sorgente del progetto (*project code*) e dei relativi aggiornamenti, anche su piattaforme come *GitHub*<sup>37</sup>, possa positivamente incidere sulla riuscita di una *ICO*, giacché i potenziali acquirenti in tal modo, riescono a verificarne l'autenticità e monitorare l'effettivo sviluppo del progetto.

---

ARNER, L. FOHR, (nt. 12), 11; nello stesso senso cfr. S.T. HOWELL, M. NIESSNER, D. YERMACK, (nt. 12), 9: secondo gli aa. «What is often missing is basic information about the issuer; many white papers do not provide a contact address (or any information about location), much less information about the legal entity or individuals behind the ICO».

<sup>33</sup> U. PIATTELLI, (nt. 12), 242, il quale, in particolare, prende ad esempio il *Token Purchase Agreement* di *CoinCrowd*.

<sup>34</sup> OICV-IOSCO, *Investor Education on Crypto-Assets. Final Report*, FR12/2020, dicembre 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.iosco.org/>, 10.

<sup>35</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, (nt. 12), 13.

<sup>36</sup> Cfr. AMSDEN R., SCHWEIZER D., *Are Blockchain Crowdsales the New Gold Rush? Success Determinants of Initial Coin Offerings*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3163849](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3163849), 17.

<sup>37</sup> *GitHub* è un servizio di *hosting* per progetti software, <https://github.com/>.

Più di recente, anche la Consob e la Banca d'Italia, nel lodevole tentativo di mettere in guardia gli investitori, hanno evidenziato, con un comunicato in data 28 aprile 2021, i rischi legati al fenomeno delle cripto-attività, tra cui «la scarsa disponibilità di informazioni in merito alle modalità di determinazione dei prezzi; la volatilità delle quotazioni; la complessità delle tecnologie sottostanti; l'assenza di tutele legali e contrattuali, di obblighi informativi da parte degli operatori e di specifiche forme di supervisione su tali operatori nonché di regole a salvaguardia delle somme impiegate»<sup>38</sup>.

Non v'è, dunque, necessità di sottolineare che tra i rischi connessi al fenomeno in parola vi sia quello delle asimmetrie informative<sup>39</sup>, che, a partire dalla fase antecedente all'acquisto, si prolunga durante il suo perfezionamento, sia pure affidato alla *blockchain* e all'operatività degli *smart contracts*, tra la persona fisica, l'ente o il *network* che unilateralmente emette le cripto-attività e i destinatari della sollecitazione che si limitano, senza alcuna trattativa, ad aderire o meno ad essa. Tale squilibrio informativo è viepiù acuito nelle operazioni in esame a causa di numerosi fattori, come, a titolo di esempio, l'assenza di un quadro regolatorio armonizzato, la singolare complessità tecnica dell'innovazione digitale coinvolta, la novità delle *start-up* che si affaccia-

---

<sup>38</sup> Si v. *Comunicato Stampa, Consob e Banca d'Italia mettono in guardia contro i rischi insiti nelle cripto-attività*, del 28 aprile 2021. Tale iniziativa si iscrive tra quelle già assunte in passato, a livello nazionale, dalla Banca d'Italia con l'*Avvertenza per i consumatori sui rischi delle valute virtuali da parte delle Autorità europee* del 19 marzo 2018 e, ancor prima, con l'*Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette valute virtuali* del 30 maggio 2015; anche più di recente, in ambito europeo, cfr. le iniziative delle tre Autorità europee di supervisione: ESMA, EBA, EIOPA, *Crypto-assets: Esas remind consumer about risks* del 17 marzo 2021, e l'*alert delle stesse ESMA, EBA and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual currencies* del 12 febbraio 2018.

<sup>39</sup> Sottolineano la rilevanza del problema, con riguardo al fenomeno in questione, C. FISCH, *Initial Coin Offering (ICOs) to finance new ventures: An exploratory study*, 2018, in *JBL*, 2019, 34, 1-22, il quale analizza i fattori determinanti della raccolta dei fondi, mediante le ICOs, sulla base della *signalling theory* di M. SPENCE, *Job Market signaling*, in *The Q. J. of Econ.*, 87(3), 355-374 e M. SPENCE, *Signaling in retrospect and the informational structure of markets*, in *The American Econ. Rev.*, 92(3), 434-459; ma si veda pure K. CHEN, *Information asymmetry in initial coin offerings (ICOs): Investigating the effects of multiple channel signals*, in *Electronic Commerce Research and Applications*, 2019, 36, 1-11, il quale esamina i diversi canali informativi da cui trarre informazioni su tali sollecitazioni. Cfr. anche S. PUORYOUSEFI, J. FROOMAN, *The consumer scam: An agency-theoretic approach*, in *J. of Bus. Ethics*, 2019, 154(1), 1-12, distingue tra la capacità di osservare e quella di giudicare dell'investitore; J. CHOD, E. LYANDRES, *A Theory of ICOs: Diversification, Agency, and Information Asymmetry*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3159528](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3159528), 25; T. BOURVEAU, E.T. DE GEORGE, A. ELLAHIE, D. MACCIOCCHI, (nt. 31), 1-73; D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, (nt. 12), 15.

no al settore, il sostanziale *pseudononimato* nelle transazioni sui sistemi di *Distributed Ledger Technology*, l'offerta di sottoscrizione di valori digitali (i *token*) a volte ancora non esistenti al momento della raccolta dei fondi<sup>40</sup>.

Tutti fattori che accentuano in modo decisivo il *deficit* informativo del consumatore o dell'investitore *retail*. Prima però di soffermarsi su tale questione, converrà esaminare, anche in ragione della novità del tema, la disciplina che l'iniziativa regolamentare riserva al documento preliminare in esame; iniziativa che tenta di approntare un regime anticipato di tutela agli oblati tramite gli obblighi di *disclosure* posti a carico dell'emittente.

#### 4. La tutela rimediale tramite gli obblighi di disclosure secondo la proposta MiCA.

Considerato il quadro descritto, la proposta di regolamento «*on Markets in Crypto-assets*»<sup>41</sup> mira espressamente a realizzare quattro obiettivi: 1) la certezza del diritto, affinché le cripto-attività si sviluppino in un sistema giuridico chiaro; 2) il sostegno all'innovazione, per promuoverne lo sviluppo in un mercato lealmente concorrenziale; 3) adeguati livelli di tutela dei consumatori e degli investitori, stanti i numerosi rischi correlati al fenomeno; 4) la stabilità finanziaria, in ragione dell'impatto che le cripto-attività potrebbero avere ove ampiamente diffuse fra il pubblico<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup> Cfr. T. DAVYDIUK, D. GUPTA, S. ROSEN, *De-crypto-ing signals in Initial Coin Offerings: Evidence of rational token retention*, Carnegie Mellon University Working Paper, 2018, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.lebow.drexel.edu/>, i quali sottolineano anche che «The market is opaque because there are neither intermediaries nor face-to-face interactions between ICO investors and entrepreneurs».

<sup>41</sup> L'iniziativa è diretta a modificare la direttiva (UE) 2019/1937 ed è accompagnata da una proposta di regolamento, riguardante un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito.

<sup>42</sup> Cfr., tra i primi contributi sull'iniziativa normativa, F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea delle cripto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, 15 ottobre 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/>; D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy*, 2020, *European Banking Institute Working Paper Series*, 2020, No. 77, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3725395](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3725395); P. CARRIÈRE, *Crypto-assets: le proposte di regolamentazione della Commissione UE. Opportunità e sfide per il mercato italiano*, 5 ottobre 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/>; R. LENER, S.L. FURNARI, *Cripto-attività: riflessioni sulla proposta della commissione europea. Nasce una nuova disciplina dei servizi fi-*

Nel tentativo di realizzare tali obiettivi e, segnatamente, di conseguire un livello adeguato di tutela dei consumatori e degli investitori non qualificati, la Proposta pone a carico dell'emittente l'obbligo di adottare un documento preliminare all'offerta.

L'approccio della Proposta, nella regolazione del fenomeno, non pare particolarmente innovativo; innanzitutto, perché, come anticipato, rende obbligatorio uno strumento che spesso accompagna volontariamente, sia pure con forme e contenuti di volta in volta eterogenei, le offerte di taluni *assets* diffusi fra il pubblico e, in secondo luogo, in quanto alcune Autorità nazionali avevano, sia pure in forma embrionale, già delineato i tratti salienti del *white paper*.

In Italia, l'obbligatorietà del *white paper* era già stata presa in considerazione nell'iniziativa condotta dalla Consob, con il Documento per la Discussione del 19 marzo 2019 sulle offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività, poi conclusa con il Rapporto finale del 2 gennaio 2020<sup>43</sup>. Secondo l'*Authority* italiana «un approccio idoneo a bilanciare l'esigenza di non introdurre eccessivi oneri, ma di avere presidi di tutela degli investitori, sia quello di non prevedere requisiti organizzativi/patrimoniali, concentrando invece l'attenzione sulla trasparenza», dovendosi prevedere la pubblicazione di un *white paper* contenente delle informazioni minime come «elementi sull'operazione (utilità dei *token*, impegno delle risorse, rendimenti ecc.), sulle cripto-attività (numero, valorizzazione, sistemi di incentivi, negoziabilità ecc.) e sulle piattaforme di *exchanges* su cui le cripto-attività saranno negoziate».

Anche l'Autorità di vigilanza svizzera (FINMA), con la «Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)» del 16 febbraio 2018, aveva elaborato un allegato contenente i requisiti informativi minimi che devono accompagnare tali offerte<sup>44</sup> e,

---

*nanziari crittografati?*, 9 ottobre 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/>.

<sup>43</sup> Tra i primi commenti si cfr. P. CARRIÈRE, *Initial Coin Offerings (ICOs): Italia-Francia, due approcci regolatori a confronto*, 15 gennaio 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/>; ID., *Possibili approcci regolatori al fenomeno dei crypto-asset; note a margine del documento di consultazione della Consob*, *ivi*; G. GITTI, M.R. MAUGERI, C. FERRARI, (nt. 22) 95; F. RAFFAELE, *The recent view of the Italian market Authority (CONSOB) on initial coin offerings (ICOs) and crypto assets*, in *Dir. comm. int.*, 2020, 799; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività: il nuovo approccio regolatorio della Consob*, 2019, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.diritto.bancario.it/>; G.M. NORI, *Fintech, Le initial coin offerings, note a margine dell'approccio regolatorio Consob*, in *Dir. mer. ass. fin.*, 2021, 204 ss.

<sup>44</sup> FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, 16 febbraio 2018, reperibile al seguente indirizzo:



non diversamente, l’Autorità tedesca prima, con il comunicato del 15 novembre 2017<sup>45</sup>, e quella inglese dopo, mediante la «Guidance on Cryptoassets» del luglio 2019<sup>46</sup>, avevano sottolineato il rischio dell’assenza di informazioni credibili per i consumatori e gli investitori *retail*.

In questo quadro, pertanto, pare non possa dubitarsi come, a livello euro-unitario, si siano recepiti gli auspici delle Autorità nazionali, diretti all’introduzione di obblighi di *disclosure* e requisiti di trasparenza quali strumenti per la protezione degli utenti. A far da sfondo a tale intervento armonizzato di *disclosure regulation* sembra vi sia l’assunto – forse ingenuo se isolatamente considerato – secondo cui può equilibrarsi il naturale disallineamento informativo tra le parti, imponendo all’emittente l’obbligo di fornire informazioni; di talché, i potenziali acquirenti di *crypto-assets*, sovente non in grado di acquisire autonomamente le informazioni necessarie per un’adesione effettivamente consapevole all’offerta, dovrebbero essere informati in ordine alle caratteristiche, alle funzioni e ai rischi connessi ai *token* che intendono acquistare.

In seno alla Proposta, tali obblighi vengono però declinati diversamente, come di seguito sarà meglio specificato, a seconda della natura del *token* offerto, avvicinandosi in tal modo livelli di tutela più intensi ad altri meno rigorosi, sino a giungere, in alcuni casi, ad ipotesi di esenzione dalla redazione e dalla pubblicazione del *white paper* sulle cripto-attività.

## 5. *Il white paper: a) sui crypto-assets diversi dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica.*

La Proposta di regolamento, all’art. 4, dopo aver delimitato l’ambito oggettivo e soggettivo di applicazione, disciplina anzitutto, nell’alveo della tripartizione adottata, una categoria residuale – che per ciò solo meriterebbe forse di

---

*www.finma.ch*, ma si veda pure, nello stesso sito, il *Supplemento alla guida pratica per richieste inerenti all’assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, edizione dell’11 settembre 2019, della medesima autorità.

<sup>45</sup> BAFIN, *Initial coin offerings: High risks for consumers*, 17 novembre 2017, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.bafin.de/>.

<sup>46</sup> FCA, *Guidance on Cryptoassets, Consultation paper*, gennaio 2019, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://fca.org.uk/>; e, nello stesso senso, si veda l’Autorité des marchés financiers (AMF), *Discussion Paper on Initial Coin Offerings (ICOs)*, 26 October 2017, reperibile in internet al seguente indirizzo: in <https://www.amf-france.org/>. Di recente, a segnalare l’importanza dell’informazione connessa al fenomeno delle cripto-attività è stato anche il Comitato economico e sociale europeo con il parere dello scorso 24 febbraio 2021 reso, tra l’altro, sulla proposta MiCA.



essere regolamentata per ultima – ossia le cripto-attività *diverse* dai *token* collegati ad attività o dai *token* di moneta elettronica; quest'ultimi rispettivamente regolati in seguito a partire dagli artt. 15 e 43.

Benché abbia una tale marcatura residuale, tale categoria sembra in verità destinata prioritariamente a ricomprendere gli *utility token*<sup>47</sup>, ossia, come visto in precedenza, gli *assets* che forniscono al possessore l'accesso digitale a un bene o a un servizio dell'emittente.

Con riguardo a tale categoria, la Proposta regola dettagliatamente tanto il contenuto, quanto la forma, del relativo *white paper*.

Muovendo dal primo, l'emittente di tale cripto-attività può offrire al pubblico o chiederne l'ammissione alla negoziazione su apposite piattaforme di scambio nell'Unione, purché abbia, tra gli altri requisiti, notificato all'Autorità competente dello Stato membro e pubblicato sul proprio sito *web* il relativo *white paper*, con un contenuto predeterminato ai sensi dell'art. 5, par. 1. A tale notifica non fa seguito una approvazione in via preventiva da parte dell'Autorità.

Oltre a determinare il contenuto del *white paper* in positivo, l'art. 5 lo delimita anche in negativo, disponendo, al par. 4, che lo stesso non potrà contenere affermazioni in ordine al valore futuro dei *crypto-assets* offerti, a meno che l'emittente ne garantisca la realizzazione. Ciò a tutela prudenziale di coloro che potrebbero aderire all'offerta sul mero presupposto di un valore inesistente *in rerum natura* al momento dell'acquisto e che, in seguito, potrebbe non realizzarsi.

Quanto, invece, alla forma del documento, oltre a dover essere chiaro e non fuorviante, esso dovrà essere redatto in almeno una delle lingue ufficiali dello Stato membro d'origine o – per non porre ostacoli all'impiego della lingua inglese, comunemente utilizzata per la redazione dei *white paper* – «in una lingua comunemente utilizzata negli ambiente della finanza internazionale» ex art. 5, par. 9.

Quelli sopra descritti non esauriscono però gli obblighi di trasparenza posti in capo all'emittente. Al fine di agevolare la fruizione delle informazioni a beneficio degli acquirenti, il documento principale dovrà infatti essere corredato da un *executive summary*, contenente le informazioni fondamentali sull'opera-

---

<sup>47</sup> Ciò perché l'art. 3, par. 1, dopo aver precisato, rispettivamente ai nn. 3 e 4, le definizioni di *crypto-asset* collegato ad attività e di moneta elettronica, chiarisce – al successivo numero 5 – proprio quella degli *utility token*, quale tipo di cripto-attività destinato a fornire l'accesso digitale a un bene o a un servizio, disponibile mediante *DLT*, e accettato solo dal suo emittente; il che è altresì desumibile dal 9° considerando che, fra le tre categorie di cripto-attività, annovera proprio quella degli *utility token*.

zione e sugli elementi essenziali delle relative cripto-attività, specificando anche che l'offerta al pubblico di *crypto-assets* non integra un'offerta o una sollecitazione alla vendita di strumenti finanziari e, conseguentemente, che il *white paper* non costituisce un prospetto informativo.

L'emittente è tenuto altresì ad un obbligo motivazionale in ordine alla qualificazione giuridica delle cripto-attività indicate nel relativo *white paper*, dovendo illustrare che le stesse non si configurino come strumento finanziario, moneta elettronica, deposito e deposito strutturato ai sensi del 3° paragrafo dell'art. 7<sup>48</sup>. Si tratta di un obbligo di *disclosure* diretto a facilitare l'esame o, forse meglio, la "presa visione" dell'Autorità di vigilanza e, al contempo, costituisce un momento fondamentale per l'emittente al fine di sottrarsi all'applicazione di una disciplina ben più rigorosa (e ciò anche in prospettiva di possibili contenziosi vertenti sulla natura dell'*asset* offerto): il vantaggio conseguito, in termini di celerità dell'operazione, per il non assoggettare l'offerta ad un'autorizzazione *ex ante*, viene attenuato attraverso uno «sforzo argomentativo» a carico dell'emittente<sup>49</sup>, ma che, in definitiva, si rivela a vantaggio di quest'ultimo.

Il quadro sopramenzionato va arricchito da talune ipotesi in cui le sollecitazioni di tali valori digitali sono esenti dagli obblighi di notifica e pubblicazione del *white paper*, come nel caso di offerte di piccole dimensioni<sup>50</sup> o univocamente dirette ad investitori qualificati.

Va però precisato che tale regime di favore non esime l'emittente, oltre che dall'osservare nei rapporti *business to consumer* la legislazione nazionale ed europea a tutela del secondo, anche dal rispetto degli obblighi comportamentali che l'art. 13 pone a suo carico, a partire da quello di agire in modo onesto, corretto e professionale, sino a giungere a quello di garantire la parità di trattamento tra i possessori di cripto-attività che si trovino nelle stesse condizioni.

---

<sup>48</sup> Più precisamente, essi sono rispettivamente così da intendere: gli strumenti finanziari di cui all'art. 4, par. 1, punto n. 15, della direttiva 2014/65/UE; la moneta elettronica quale definita all'art. 2, punto n. 2, della direttiva 2009/110/CE, tranne quando rientrano nella definizione di *token* di moneta elettronica ai sensi della proposta MiCA; i depositi di cui all'art. 2, par. 1, punto n. 3, della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio; e i depositi strutturati *ex art.* 4, par. 1, punto n. 43, della direttiva 2014/65/UE.

<sup>49</sup> Cfr. R. LENER, S.L. FURNARI, (nt. 42), 9.

<sup>50</sup> Come quelle destinate a meno di centocinquanta persone fisiche o giuridiche per ogni Stato membro; oppure, nel caso in cui, in un periodo di dodici mesi, il corrispettivo totale dell'operazione nell'Unione non superi la soglia di un milione di euro o altro importo equivalente in un'altra valuta o in cripto-attività.

## 6. (segue). b) sui token collegati ad attività.

L'art. 3, par. 1, n. 3, chiarisce che il *token* collegato ad attività (di seguito anche “*asset-referenced token*” o più brevemente “ART”) è un tipo di *crypto-asset* «che intende mantenere un valore stabile» collegato a quello di altre monete fiduciarie aventi corso legale, o di una o più merci, o di una o più cripto-attività, oppure di una combinazione fra esse. Si tratta di *asset* idonei, per la non volatilità del valore da essi mantenuto nel tempo, ad essere impiegati eminentemente come mezzo di pagamento e, quindi, per loro natura, ad essere potenzialmente destinati ad un'ampia diffusione tra il pubblico (per questo, spesso denominati anche come “*stablecoin*”). Ne deriva che il loro regime normativo sembra mirare non tanto alla tutela dei potenziali aderenti all'offerta, ma piuttosto a garantire prioritariamente interessi di più ampia portata generale; non è infatti da escludere che, in futuro, il loro diffuso utilizzo, grazie alle grandi piattaforme del web, possa avere incidenze sulla stabilità finanziaria e sulla politica monetaria dell'Unione.

In questa prospettiva, la proposta “MiCA” sembra assoggettare tale categoria di cripto-attività ad un regime giuridico più rigoroso, non solo per la previsione di una procedura autorizzativa – non contemplata, invece, per la prima categoria – ma anche per il contenuto più gravoso del *white paper*.

Muovendo dalla prima, a norma dell'art. 15, par. 1, nessun emittente di tali *crypto-assets* offre al pubblico o chiede l'ammissione alla negoziazione nelle relative piattaforme di scambio, se non dopo aver ricevuto l'autorizzazione dell'Autorità competente dello Stato membro d'origine. L'operazione, tuttavia, è esente dal controllo autorizzativo, ma non dalla redazione del documento stesso, se rivolta esclusivamente a investitori qualificati e i *token* possano essere esclusivamente da questi detenuti, ovvero se il loro importo medio in circolazione non supera i cinque milioni di euro (o l'importo equivalente in un'altra valuta) entro i dodici mesi<sup>51</sup>.

Quanto al secondo profilo, anche per gli *asset-referenced token* la proposta “MiCA” detta il contenuto, sì ricalcando la disciplina prevista per la prima categoria, ma, al contempo, prevedendo un *quid pluris*. A norma dell'art. 17, par. 1, il contenuto del *white paper* su tali *token*, in aggiunta alle informazioni di cui alla prima categoria dovrà infatti avere ad oggetto ulteriori informazioni<sup>52</sup>.

---

<sup>51</sup> Inoltre, il par. 1 dell'art. 15 non trova applicazione con riguardo agli emittenti di tali *assets* che siano enti creditizi, fermo inteso l'obbligo di redigere il *white paper*.

<sup>52</sup> Come, *inter alia*, una descrizione analitica dei dispositivi di *governance* dell'emittente, ivi comprese le informazioni in ordine al ruolo e alle responsabilità dei soggetti terzi di cui all'art. 30, par. 5, lett. h).

Stante il regime autorizzativo, il controllo dell’Autorità di settore verterà tanto sulla completezza della domanda di autorizzazione, quanto del documento informativo ai sensi dell’art. 18. Appare, infatti, evidente il nesso di interconnessione tra domanda di autorizzazione e il relativo documento informativo, tant’è che se la prima verrà accolta, anche il suo *white paper* sulle criptoattività, a norma dell’art. 19, par. 1, si considererà approvato; e, d’altra parte, l’ottenimento dell’autorizzazione con mezzi irregolari, attraverso, per esempio, la presentazione di dichiarazioni mendaci in seno alla domanda o sul *white paper* o sulle sue modifiche, costituirà causa, fra le altre, di revoca della medesima ai sensi dell’art. 20, par. 1, lett. c).

Anche per la categoria di *token* in esame, dopo l’avvenuta approvazione dell’Autorità competente è consentita la pubblicazione, sul sito *web* dell’emittente, del *white paper* originario e, eventualmente, di quello modificato e della relativa comunicazione di *marketing*, il cui contenuto è essenzialmente analogo a quello disciplinato, all’art. 6, per la prima categoria esaminata. Anche in tal caso, l’onere di pubblicazione si estende temporalmente per tutta la durata dell’operazione, giacché la documentazione suindicata deve essere accessibile, al più tardi, dalla data di inizio dell’offerta (o dall’ammissione alla negoziazione su una piattaforma) sino a quando i *token* siano detenuti dal pubblico.

## 7. (segue). c) sui *token* di moneta elettronica.

L’art. 3, par. 1, n. 4, definisce gli *e-money token*, come una categoria di criptoattività «il cui scopo principale è quello di essere utilizzato come mezzo di scambio e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta fiduciaria avente corso legale». Anch’essi, per la loro natura, sono spesso considerati “*stablecoin*” e se sostenuti da una riserva di attività potrebbero acquisire credibilità come strumento di scambio e riserva di valore<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> Sulla qualificazione o meno delle criptovalute come moneta cfr. G. BEFANI, *Contributo allo studio sulle criptovalute come oggetto di rapporti giuridici*, in *ildirittodelleconomia.it*; F. BOZZA, *Cripto valuta e moneta: tutte le differenze*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://fchub.it>; A. CALONI, *Bitcoin: profili civilistici e tutela dell’investitore*, *Riv. dir. civ.*, 2019, 159 ss.; M. CIAN, *La cripto valuta alle radici dell’idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 319 ss.; N. DE LUCA, M. PASSARETTA, *Le valute virtuali: tra nuovi strumenti di pagamento e forme alternative d’investimento*, nota a Tar, Lazio, 27 gennaio 2020 in *Società*, 2020, 5; 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.*, 2015, 419; G.L. GRECO, *Monete complementari e valute virtuali*, in *Fintech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tec-*

Stante l'evidente affinità, tali *token*, per espressa previsione di cui all'art. 43, par. 1, lett. c), sono da considerare quale moneta elettronica come definita dall'art. 1, punto 2, della direttiva 2009/110/CE, sebbene ne costituiscano la versione *tokenizzata*<sup>54</sup>; il che peraltro potrebbe far sorgere il dubbio sulla necessità di introdurre una regolazione *ad hoc*, senonché la disciplina sulla moneta elettronica e sui servizi di pagamento potrebbe non lasciare irrisolti i rischi profilati per la stabilità finanziaria, nel caso in cui i consumatori europei ne facessero ampio impiego.

Tant'è che, al pari di quanto previsto per la moneta elettronica dall'art. 1, secondo comma, lett. *h-ter*, t.u.b., modificato dal d.lgs. 16 aprile 2012, n. 45, in attuazione della direttiva 2009/110/CE, i possessori di *e-money token* vantano un credito, pari al valore monetario memorizzato elettronicamente, nei confronti dell'emittente a norma dell'art. 44, par. 2; la norma aggiunge, nella sua seconda parte, che «è vietato qualsiasi token di moneta elettronica che non offra un credito a tutti i possessori».

In questa prospettiva, a norma dell'art. 43, par. 1, la pubblica diffusione di *electronic money token* può avvenire se l'emittente è autorizzato quale ente creditizio o «istituto di moneta elettronica» ex art. 2, punto 1, della direttiva 2009/110/CE; rispetti i requisiti a quest'ultimi applicabili ai sensi dei titoli II e III della medesima direttiva, salvo espressa deroga prevista dalla proposta "MiCA"; e pubblici il relativo *white paper*, regolarmente notificato all'Autorità di vigilanza.

Anche per la *tipologia* in parola, la proposta "MiCA" dispone regole puntuali di contenuto del documento informativo<sup>55</sup>. Mentre appaiono identici a quelli previsti per le altre due categorie i requisiti di forma del documento, tanto con riguardo alla lingua da utilizzare per la sua redazione, quanto allo stile, in punto di chiarezza ed esattezza, oltre che la previsione di una nota di sintesi che, in modo non tecnico, espliciti le informazioni fondamentali sull'offerta.

---

*nologico dei servizi finanziari*, a cura di M.T. PARACAMPO, Torino, Giappichelli, 2017, 197 ss.; G. LEMME, S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale. Il caso Bitcoin*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, I, 381; N. VARDI, *Criptovalute e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin*, in *Dir. inform.*, 2015, 443 ss. Sulle funzioni, da un punto di vista economico, della moneta cfr., fra i tanti, B. INZITARI *La moneta*, in *Tratt. di dir. comm. e di dir. pubbl. dell'ec.*, a cura di F. GALGANO, VI, Padova, Cedam, 1993, 5; v. anche R. DE BONIS, M.I. VANGELISTI, *Moneta – Dai buoi di Omero ai Bitcoin*, Bologna, Il Mulino, 2019.

<sup>54</sup> Cfr. R. LENER., S.L. FURNARI, (nt. 42), 16.

<sup>55</sup> Secondo l'art. 46, par. 2, lo stesso dovrà segnatamente contenere, *inter alia*: una dettagliata descrizione dell'emittente e del suo progetto, con la presentazione dei principali partecipanti all'elaborazione e allo sviluppo dello stesso.

## 8. Voluntary o mandatory disclosure?

Nel prevedere l'obbligatorietà del *white paper*, l'iniziativa regolamentare non poteva non essere attratta nel tradizionale dibattito, sviluppatosi soprattutto con riguardo ai mercati finanziari, relativo ai benefici ed ai limiti dell'introduzione di un regime di trasparenza obbligatoria.

È da tempo, infatti, che in dottrina si esprimono dubbi sull'effettiva utilità della *disclosure regulation*<sup>56</sup> e, in particolare del tradizionale prospetto informativo<sup>57</sup>, ai fini di tutela dell'investitore al dettaglio<sup>58</sup>. Dopo i primi studi empirici, volti a dimostrare che l'obbligo del prospetto non produce effettivi positivi, né sul piano della raccolta dei capitali, né su quello della redditività degli utenti, non sono mancate tesi favorevoli alla *deregulation*<sup>59</sup>.

Nella prospettiva della *voluntary disclosure*, è stato evidenziato che la produzione di informazione al pubblico genera dei costi, sia diretti che indiretti<sup>60</sup>, al punto da creare delle barriere all'ingresso al mercato per i nuovi emittenti non capaci di poterne sostenere il peso<sup>61</sup> e, in modo particolare, per le piccole e medie imprese. Una parte della dottrina, con riguardo alle informazioni societarie, ha evidenziato come «la produzione di informazioni implica economie di scala che fanno decrescere il costo in proporzione alla crescita delle dimensioni dell'impresa, sicché in genere le imprese maggiori informano me-

---

<sup>56</sup> O. BEN-SHAHAR, C.E. SCHNEIDER, (nt. 3), 649, 679 ss.

<sup>57</sup> L. LOSS, *Fundamentals of Securities Regulation*, Boston-Toronto, Little, Brown and Company, 1983, 154 ss.

<sup>58</sup> Per una rassegna del dibattito formatosi negli Stati Uniti, a partire dagli anni '70, cfr. T.A. PAREDES, *Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Security Regulation*, in *Washington U. L. Rev.*, 2003, 81, 417 ss. Si veda anche C. MOTTI, *La disclosure nel crogiuolo della finanza comportamentale: il caso dei prospetti informativi*, in M. BERTANI, M. LORIZIO, C. MOTTI, *Modelli e tecniche di tutela dell'investitore*, 2019, Milano, FrancoAngeli, 65, 70.

<sup>59</sup> Cfr. R. ROMANO, *Empowering Investors: A Market Approach to Securities Regulation*, in *Yale L. J.*, 1998, 107, 2359 ss.

<sup>60</sup> Sulla distinzione cfr. F. EASTERBROOK, D. FISCHER, *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, in *Virginia L. Rev.*, 1984, 70, 707-708; G. FERRARINI, *I costi dell'informazione societaria per le Pmi: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in *AGE*, 2013, 203; L. ENRIQUES, S. GILOTTA, *Disclosure and Financial Market Regulation*, ECGI, Law Working Paper n. 252/2014, 19, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2423768](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2423768); C. LEUZ, P.D. WYSOCKI, (nt. 1), 10 ss.

<sup>61</sup> F. EASTERBROOK, D. FISCHER, (nt. 60), 671. Sulla problematica v. G. FERRARINI, A. OTTOLIA, *Corporate Disclosure as a Transaction Cost: the case of SMEs*, in *Eur. Rev. of Contract L.*, 9(4), 363 ss.

glio, mentre quelle minori possono trovare eccessivi i costi dell'informazione societaria»<sup>62</sup>. Tali costi, dunque, renderebbero più onerosa la raccolta di capitale, con notevoli ricadute sugli investitori che, in ultima analisi, finirebbero per sopportarne il peso. Al contrario, l'assenza della *mandatory disclosure* consentirebbe piuttosto all'emittente di produrre spontaneamente la quantità di informazioni idonea a segnalare al mercato la qualità dei propri prodotti, senza appesantire il costo della raccolta con informazioni sovrabbondanti e pregiudizievoli per l'utilità individuale degli investitori.

Né, peraltro, si sottolinea, è empiricamente dimostrato che, in assenza di un regime di trasparenza obbligatoria, le società diano meno informazioni rispetto a quelle socialmente ottimali, o che i benefici derivanti da tale sistema superino i costi che questo determina<sup>63</sup>. E, d'altra parte, non è neppure provato che i *regulators* siano in grado di creare un sistema ottimale di informazione obbligatoria<sup>64</sup>; anch'essi, infatti, al pari degli investitori a razionalità limitata, potrebbero soffrire, nell'introduzione di un sistema regolamentare, di *bias* cognitivi, secondo l'insegnamento della *behavioral economics*<sup>65</sup>.

Ben lontano da questo approccio critico si pone la tesi tradizionale, la quale

---

<sup>62</sup> G. FERRARINI, (nt. 60), 204.

<sup>63</sup> Cfr. R. ROMANO, (nt. 59), 2373.

<sup>64</sup> Cfr. U. MORERA, *Legislatore razionale versus investitore irrazionale: quando chi tutela non conosce il tutelato*, in *AGE*, 2009, 77 ss.

<sup>65</sup> Le scelte degli agenti economici si discostano dal tradizionale modello della razionalità essendo piuttosto empiricamente influenzate da errori di ragionamento e di preferenza. Cfr. A. TVERSKY, D. KAHNEMAN, *Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases*, in *Science*, 1974, Vol. 185, No. 4157, 1124-1131; ID., *Extensional vs. intuitive reasoning: The conjunction fallacy in probability judgment*, in *Psychological R.*, 1983, 293 ss.; D. KAHNEMAN (a cura di), *Heuristics and Biases. The psychology of intuitive judgment*, Cambridge, Cambridge University Press, 2001; R. KRAAKMAN, *Disclosure and Corporate Governance: An Overview Essay*, in *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, a cura di G. FERRARINI, K.J. HOPT, J. WINTER, E. WYMEERSCH, Oxford and New York, OUP, 2004, 101; S.J. CHOI, A.C. PRITCHARD, *Behavioral Economics and the SEC*, 2003. Cfr. pure U. MORERA, E. MARCHISIO, *Finanza, mercati, clienti e regole... ma soprattutto persone*, in *AGE*, 2012, 19 ss.; G. LIACE, *L'investitore tra deficit informativi e bias comportamentali*, in *Banca impr. soc.*, 2018, 445 ss.; C.E. PUPO, *Informazione, Capita Market Union e private placement*, in *Merc. conc. reg.*, 2018, 515 ss.; M. NOVARESE, *Educazione finanziaria e regolamentazione: riflessioni di economia cognitiva*, *ivi*, 2012, 1, 97 ss.; M. MOTTERLINI, L. CANOVA, G. GIACOMINI, *Dalla neurofinanza all'economia della felicità. Nuovi paradigmi economici per cittadini consapevoli*, *ivi*, 2012, 191 ss.; F. VELLA, *La finanza è bella: regole per viverla meglio*, *ivi*, 2012, 216 ss.; R. CATERINA, *Psicologia della decisione e tutela del consumatore*, *ivi*, 2012, 67 ss. Si vedano pure tutti i contributi contenuti in G. ROJAS, N. VARDI (a cura di), *Oltre il soggetto razionale, fallimenti cognitivi e razionalità nel diritto privato*, Roma, Roma Tre-Press, 2014.



invece sottolinea i benefici derivanti da un regime di informazione obbligatoria. In particolare, la previsione di obblighi informativi nei mercati finanziari, come in tanti altri settori, è stata spiegata in virtù della compatibilità di tali interventi di *soft regulation* con i due principi cardini di molti ordinamenti giuridici: quello del libero mercato e quello dell'autonomia privata<sup>66</sup>. Ma a far da sfondo a tale tecnica di regolazione v'è anche l'assunto secondo cui fornire maggiori informazioni sia di per sé funzionale a far assumere alla parte meno avveduta del rapporto decisioni più consapevoli<sup>67</sup> e, conseguentemente, a far funzionare con più efficienza i mercati<sup>68</sup>. Invero, com'è stato evidenziato, acquisite le informazioni necessarie ad una decisione consapevole, la perfetta razionalità degli agenti economici<sup>69</sup> consentirebbe loro di fare scelte idonee a massimizzare le proprie utilità individuali e gioverebbe all'efficienza del mercato<sup>70</sup>.

Se l'impostazione originaria mette in risalto i benefici sul piano dell'efficienza dei mercati<sup>71</sup>, giacché la regolazione consente una migliore allocazione delle risorse ponendo rimedio alle asimmetrie, le linee di pensiero più recenti

---

<sup>66</sup> Vedi S. GRUNDMANN, *L'autonomia privata nel mercato interno, le regole d'informazione come strumento*, in *Eur. Dir. priv.*, 2001, 256, 274; nello stesso senso cfr. O. BEN-SHAHAR, C.E. SCHNEIDER, (nt. 3), 681; F. DI PORTO, *Dai Big data la sfida alla regolazione degli obblighi informativi nel settore finanziario. Le disclosure mirate*, in *MiFID II Innovazione finanziaria e rapporti con la clientela*, a cura di E. CAPOBIANCO, F.G. VITERBO, 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.researchgate.net/>.

<sup>67</sup> Cfr. F. DI PORTO, (nt. 66), 2.

<sup>68</sup> Ciò perché, come noto, se una parte non è capace di acquisire informazioni sulla qualità dell'offerta, il prezzo della singola offerta verrà allora stimato, bene che finisca, in misura pari a quello della media delle altre offerte; il che implica che coloro i beni o i servizi di alta qualità ricevono dal mercato un prezzo che, nella migliore delle ipotesi, è adatto a beni o servizi di media o bassa qualità; in tal modo, i consumatori non sapranno distinguere la qualità delle offerte, coloro che offrono beni o servizi avranno precluso l'accesso al mercato e, in ultimo, saranno favorite le merci di scarto (quelle che, negli studi degli anni '70 di Akerlof, vengono denominati *lemons*).

<sup>69</sup> M. JENSEN, *Some anomalous Evidence Regarding Market Efficiency*, in *JFE*, 1978, 95 ss.

<sup>70</sup> Cfr. C. MOTTI, (nt. 58), 65.

<sup>71</sup> Si v. L. ZINGALES, *The Costs and Benefits of Financial Market Regulation*, ECGI Working Paper, No. 21/2004, il quale afferma, a p. 3, «The case for better disclosure is clear: potential costs are limited, while benefits substantial». Sulla portata relativa del concetto di efficienza, quale strumento da impiegare all'interno di ambiti definiti e per finalità prefissate, si v. F. DENOZZA, *La trasparenza garantita nei mercati finanziari: «prolegomeni» ad un'analisi costi/benefici*, in *Banca impr. soc.*, 2007, 179 ss. Cfr. anche M. MESSORI, *Informazione e mercati finanziari*, in *AGE*, 2006, 203. Per una classificazione dei tipi di disinformazione cui può dar luogo l'asimmetria informativa cfr. A. GENTILI, *Informazione contrattuale e regole dello scambio*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 560.



rimarcano invece l'utilità della funzione di *governance* della *disclosure* anche in ambito societario<sup>72</sup>. In particolare, è stato evidenziato che l'introduzione della trasparenza obbligatoria produce benefici su diversi fronti: costituisce una protezione per gli investitori e, in tal modo, assicura il buon funzionamento, se non l'esistenza stessa, del mercato<sup>73</sup>; risolve i tradizionali problemi di agenzia<sup>74</sup>; e garantisce che i prezzi dei prodotti riflettano pienamente il valore delle informazioni rilevanti, in modo da far allocare con efficienza le risorse nel mercato<sup>75</sup>.

In questa prospettiva, si è argomentato anche sul presupposto che l'informazione assurge al rango di «public good»<sup>76</sup>, giacché, una volta diffusa, diviene di pubblico dominio, non potendosi escludere altri dall'accedervi, né determinandosi il suo perimento dopo l'utilizzo. Stante tale carattere<sup>77</sup>, si ritiene che la società *discloser* non possa che fornire meno informazioni rispetto a quelle socialmente ottimali<sup>78</sup>. E, d'altro canto, in presenza di un intervento regolatore che fissa la quantità di informazione richiesta ad un livello socialmente ottimale, qualsiasi *discloser*, benché obbligato a comunicare più di quanto sia per lui ottimale, beneficia a sua volta del vantaggio di fruire delle informazioni rese da tutti gli altri operatori presenti sul mercato, in quanto anch'essi soggetti allo stesso regime obbligatorio<sup>79</sup>.

---

<sup>72</sup> Cfr. N. ABRIANI, G. SCHNEIDER, *Il diritto societario incontra il diritto dell'informazione. IT, Corporate governance e Corporate Social Responsibility*, in *Riv. soc.*, 2020, 1326; A. NUZZO, *Contenuti e forme dell'informazione societaria tra passato e futuro. Titoli e operatori atipici nell'era dell' algoritmo*, in *AGE*, 2019, 573 ss.

<sup>73</sup> Cfr. J. SELIGMAN, *The Historical Need for a Mandatory Corporate Disclosure System*, in *J. Corp. L.*, 1983, 1, 9, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://heinonline.org/>.

<sup>74</sup> Sul punto, v. P.G. MAHONEY, *Mandatory Disclosure as a Solution to Agency Problems*, in *U. of Chicago L. R.*, 1995, 62, 1047, secondo il quale la disciplina dell'informazione obbligatoria sarebbe nata per risolvere i problemi di agenzia, connessi ai conflitti di interessi dei promotori di società, i quali favorivano l'acquisto da parte di quest'ultima dei propri beni sopravvalutati, in danno dei sottoscrittori delle azioni.

<sup>75</sup> Cfr. S. GROSSMAN, *The Information Role of Warranties and Private Disclosure About Product Quality*, in *J. L. Econ.*, 1981, XXIV, 461-488.

<sup>76</sup> Cfr. J.C. COFFEE Jr., *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, in *Virginia L. R.*, 1984, 70, 722.

<sup>77</sup> Si cfr. R. RORDORF, *Importanza e limiti dell'informazione nei mercati finanziari*, in *Giur. comm.*, 2002, 775 il quale, con specifico riguardo ai dati inseriti nei bilanci societari, mette in luce «il valore pubblico dell'informazione societaria»; si v. anche P. MONTALENTI, *L'informazione e il diritto commerciale: principi e problemi*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 779.

<sup>78</sup> Cfr. L. ZINGALES, (71), 19, a dire del quale «When disclosure is voluntary it is more difficult to check compliance and even more difficult to punish firms who lie».

<sup>79</sup> Cfr. M.B. FOX, *Regulating Public Offerings of Truly New Securities: First Principles*, in *Duke LJ*, 2016, 66, 673, 701.

La questione si ripropone con riguardo alla nuova disciplina del *white paper* contenuta nella proposta MiCA: in particolare, se, da un lato, una parte della dottrina non ha sottaciuto dubbi in ordine all'effettività del regime di tutela nelle ipotesi di offerte di cripto-attività, in quanto, in assenza di un controllo *ex ante* dell'Autorità, il documento preliminare non sembra essere uno strumento idoneo a garantire un livello sufficiente di fiducia e protezione dei soggetti coinvolti<sup>80</sup>; di tutt'altro avviso è invece un diverso orientamento, autorevolmente rappresentato<sup>81</sup>, che si mostra critico in ordine all'obbligatorietà del *white paper* nelle offerte al pubblico di tali *crypto-assets*, e in particolare di *utility token*, prevista dalla proposta "MiCA".

Secondo quest'ultimo indirizzo, l'iniziativa regolamentare, piuttosto che creare un quadro normativo parallelo che riflette la disciplina della *mandatory disclosure* del tradizionale prospetto informativo, dovrebbe essere informata alla luce della *voluntary disclosure*, così da esentare da obblighi informativi ogni offerta pubblica relativa a tali *token* (sia se qualificati come "*securities*" che "*utility token*") nei casi in cui «the issuer is a blockchain startup, the entity issuing the tokens and the persons involved in the offering are clearly identified, and no intermediary is involved in the placing of the offering»<sup>82</sup>. Ciò per diversi ordini di ragioni.

In primo luogo, stanti le numerose informazioni che dovranno contenere, i *white paper* saranno particolarmente lunghi e tecnicamente complessi, sì da non essere effettivamente utili per i piccoli investitori e per i consumatori che, verosimilmente, neppure presteranno attenzione alla loro lettura. In quest'ottica – si ritiene – il *white paper* sarà predisposto dall'emittente al solo fine di

---

<sup>80</sup> Si v. D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, (nt. 42), 13, i quali affermano che «We take issue with this approach: mere ex post enforcement and accountability through liability does not really seem sufficient to ensure adequate levels of integrity and confidence in the market. Customers receiving various versions of the white paper due to ex post interventions may find themselves confused. Only public authorities' *ex ante* review – coordinated by ESMA – can ensure a harmonized application of MiCA [...]. We propose to clarify that an *ex ante* review by competent authorities must take place». E prima ancora della pubblicazione della proposta MiCA, nell'esaminare il fenomeno *de quo*, altri aa. S. ADHAMI, G. GIUDICI, S. MARTINAZZI, (nt. 12), 22 chiarivano come i *white paper* «have different lengths and information quality, and the mere presence of one such document as an attachment to the ICO announcement is not particularly valued by potential contributors, especially because these documents have no certification or audited features».

<sup>81</sup> Cfr. G. FERRARINI, P. GIUDICI, *Digital Offerings and Mandatory Disclosure: a Market-based Critique of MiCA*, Law Working Paper n. 605/2021, August 2021, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://papers.ssrn.com/>; C. FISCH, (nt. 39), 1-22.

<sup>82</sup> Cfr. G. FERRARINI, P. GIUDICI, (nt. 81), 24.

adempiere all'obbligo di notifica all'Autorità competente, così da esentare quest'ultimo, in caso di contenzioso, da un'eventuale responsabilità, indipendentemente da una conoscenza effettiva delle informazioni ivi contenute da parte degli aderenti all'offerta.

In secondo luogo, non si ritiene provato che un regime di *disclosure* obbligatorio possa realmente tutelare i piccoli investitori e, d'altro canto, si rinvia agli studi<sup>83</sup> che dimostrano come gli investitori e i consumatori, per valutare la qualità del *token* da acquistare, sono soliti ottenere informazioni anche da fonti diverse dal documento informativo<sup>84</sup>. Peraltro, si sottolinea che, anche in difetto di un vincolo obbligatorio d'informazione, l'emittente avrebbe la possibilità di dimostrare al mercato la qualità e la serietà dell'offerta, fornendo spontaneamente le informazioni utili a formare il convincimento degli acquirenti.

Per tali ragioni, fra le altre, l'indirizzo in esame ritiene che la regolazione del fenomeno delle *ICOs* costituisca un'occasione per un ripensamento dei meccanismi di tutela dell'investitore, «where general anti-fraud provisions are applied with well-defined private liability rules and burden of proof allocations, and startups are left free to signal their quality and develop their channels of communication with potential investors»<sup>85</sup>.

Benché tali rilievi critici mossi al regime di tutela degli oblati predisposto dalla proposta MiCA appaiano meritevoli di particolare attenzione, chi scrive ritiene di non poter condividere le conclusioni cui perviene l'indirizzo in esame, per diversi ordini di ragioni.

Anzitutto, nel richiamare il dibattito tradizionale sull'alternativa tra la *voluntary* o la *mandatory disclosure*, cui si è fatto appena cenno, occorre evidenziare e valorizzare alcuni profili di novità collegati al mercato dei *crypto-asset*. Com'è stato anticipato, infatti, le offerte al pubblico di *crypto-assets* sono basate su tecnologia *DLT* o, più in particolare, su *blockchain*: l'impiego di tale tecnologia garantisce con il registro distribuito l'impossibilità di una *double spending* e la tracciabilità della transazione, ma non sempre la corrispondenza tra coloro che utilizzano le chiavi crittografiche e i loro titolari effettivi; tali chiavi, che consentono l'utilizzo degli *assets*, possono sostanzialmente garantire l'anonimato<sup>86</sup>. Se a tale dato si aggiunge la circostanza che il documento

---

<sup>83</sup> Si v. S.T. HOWELL, M. NIESSNER, D. YERMACK, (nt. 12).

<sup>84</sup> A titolo di esempio, mediante i canali: GitHub, Twitter, Telegram/Slack/Discord, Bitcointalk, Facebook, Bitcointalk.

<sup>85</sup> G. FERRARINI, P. GIUDICI, (nt. 81), 28.

<sup>86</sup> Non a caso l'utilizzo anonimo delle valute virtuali pone evidenti problemi di antiriciclag-

preliminare volontariamente pubblicato spesso non fornisce, come anticipato, alcune informazioni essenziali sull'emittente, appare allora evidente come ciò possa generare un *vulnus* per la tutela dell'aderente all'offerta, il quale, nel caso in cui voglia azionare qualsiasi pretesa nei confronti dell'offerente, prima ancora di individuare la giurisdizione cui rivolgersi, dovrebbe comprendere chi sia effettivamente il soggetto passivamente legittimato. D'altra parte, anche l'orientamento favorevole ad un regime di informazione volontaria sottolinea la necessità che siano ben identificate la società emittente e i soggetti coinvolti. Il che consente anche di affermare che il *white paper* varrebbe a meglio raccogliere in un unico documento, per una più agevole consultazione, tutte le informazioni rilevanti sull'operazione, ivi incluse quelle relative al creatore dei *token*, all'emittente, ad eventuali venditori, se distinti da quest'ultimo, o altri partecipanti alla negoziazione secondaria.

In secondo luogo, va posto in rilievo che la previsione della pubblicazione del *white paper*, con un contenuto predeterminato in relazione alla categoria di "gettone" offerto, consentirebbe al consumatore o all'investitore *retail* la *comparabilità* delle rispettive offerte. Diversamente, l'emittente sarebbe libero di stabilire i tempi, la forma e il contenuto delle proprie comunicazioni. Del resto, la standardizzazione del documento potrebbe, da un lato, giovare all'emittente, il quale redigerebbe un unico documento per tutti gli utenti, e dall'altro eviterebbe a quest'ultimi la necessità, anche a seconda del tipo di impiego del proprio risparmio, di accedere a servizi di consulenza con aumento dei costi di transazione<sup>87</sup>.

Da ultimo, la pubblicazione obbligatoria del *white paper* non sostituirebbe ma si aggiungerebbe agli altri canali informativi che spontaneamente l'emittente voglia impiegare per segnalare e promuovere la qualità della propria offerta (si pensi, per esempio, agli *ICO rating providers*, i quali sono considerati utili canali comunicativi, nonostante le ampie riserve formulate sulla loro indipendenza<sup>88</sup>). E, in questa prospettiva, è stato dimostrato che v'è maggiore

---

gio, cfr. G. ARCELLA, M. MANENTE, *Le criptovalute e le loro contraddizioni: tra rischi di opacità e di eccessiva trasparenza*, in *Notariato*, 2020, 23, 30; L. LA ROCCA, *La prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo nelle nuove forme di pagamento. Focus sulle valute virtuali*, in *AGE*, 2015, 201 ss.; E. PEDERZINI, *La tracciabilità dei movimenti finanziari: anonimato e pseudonimato*, in *Diritto del Fintech*, a cura di M. CIAN, C. SANDEI, Milano, Cedam-Wolters Kluwer, 2020, 113 ss.

<sup>87</sup> Cfr. S. SAMIEIFAR, D.G. BAUR, *Read me if you can! An analysis of ICO white papers*, in *Finance Research Letters*, 2021, 38, 4. Tali aa. affermano: «ICO issuers disclose information voluntarily and as a result there is a significant variation in the quality and quantity of information across white papers».

<sup>88</sup> Si v. T. BOURVEAU, E.T. DE GEORGE, A. ELLAHIE, D. MACCIOCCHI, (nt. 31), 22; cfr. an-

probabilità di successo dell'operazione quanto più vi sia trasparenza sui dati relativi all'offerta, pubblicati tramite diversi canali<sup>89</sup>, ancorché il *white paper* rimanga, secondo parte della dottrina<sup>90</sup>, quello principale. Tale dato sembra suggerire che il documento preliminare contribuisca, di concerto con le altre fonti di informazione, alla buona riuscita dell'operazione<sup>91</sup> e che, in definitiva, operi anche a vantaggio dell'emittente<sup>92</sup>, se non del funzionamento stesso del mercato: invero, anche secondo le tesi tradizionali sopra evidenziate, l'intervento regolatore si giustifica, fra l'altro, in quanto i prezzi degli *assets* offerti riflettono le informazioni disponibili in un dato momento storico relative al singolo emittente e al sistema nel suo complesso, sì da consentire l'incontro tra domanda e offerta e la realizzazione dello scambio<sup>93</sup>.

D'altra parte, è stato evidenziato che la gran parte delle ICO – segnatamente, l'81% secondo taluni studi<sup>94</sup> – anche in assenza di un regime regolamenta-

---

che M. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, Cedam, 2002, 48, il quale scrive «questa pretesa alla standardizzazione informativa si pone, a nostro avviso, l'obiettivo di realizzare lo stato di consapevolezza dell'agire negoziale garantendo la confrontabilità tra prodotti e servizi».

<sup>89</sup> Sul punto cfr. K. CHEN, (nt. 39), 1-11.

<sup>90</sup> Cfr. D. FLORYSIK, A. SCHANDLBAUER, *The information content of ICO white papers*, U. of Southern Denmark Working Paper, 2019, reperibile in internet al seguente indirizzo: [https://efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2019Azores/papers/EFMA2019\\_0509\\_fullpaper.pdf](https://efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2019Azores/papers/EFMA2019_0509_fullpaper.pdf), secondo i quali «ICOs still rely primarily on their white papers to convey information to attract potential investors».

<sup>91</sup> Cfr. P. ROOSENBOOM, T. VAN DER KOLK, A. DE JONG, *What determines success in initial coin offerings?*, in *Venture Capital*, 2020, vol. 22, No. 2, 161-183, i quali precisano «We find that projects that disclose more extensive information to investors (i.e. have a higher profile rating) are more successful in fundraising»; S. SAMIEIFAR, D.G. BAUR, (nt. 87), 4; S. ZHANG, W. AERTS, L. LU, H. PAN, *Readability of token whitepapers and ICO first-day return*, in *Economics Letters*, 2019, 180, 58-61; T. BOURVEAU, E.T. DE GEORGE, A. ELLAHIE, D. MACCIOCCHI, (nt. 31), 11 ss.

<sup>92</sup> Cfr. R. SENIGAGLIA, (nt. 2), 247, a dire del quale «la conoscibilità e la trasparenza delle operazioni e dei prodotti diventano così funzionali all'efficienza dell'economia di mercato: solo la presenza di un ambiente informativo strutturato può rendere il contraente “coraggioso” e “fiducioso” nei confronti di un settore prima d'ora estraneo al suo operare».

<sup>93</sup> Cfr. F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Milano, Cedam, 2011, 124, sia pure con riferimento agli strumenti finanziari. Si v. pure S. BRUNO, *L'azione di risarcimento per danni da informazione non corretta sul mercato finanziario*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2000, 15, la quale argomenta «l'informazione è uno strumento essenziale per l'incontro tra domanda e dell'offerta dei prodotti finanziari sul mercato e quindi per la determinazione del loro prezzo»; v. anche M. DE POLI, (nt. 88), 58.

<sup>94</sup> Cfr. S.T. HOWELL, M. NIESSNER, D. YERMACK, (nt. 12), 23.

re, sono precedute già di per sé dalla pubblicazione volontaria del *white paper*, il che permette di ritenere che i costi di divulgazione sono ben più bassi di quelli necessari per la redazione del prospetto informativo in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari<sup>95</sup>. In quest'ottica, le piccole e medie imprese che non riuscissero a far fronte ai costi connessi alla pubblicazione del *white paper* potrebbero progettare un'operazione che permetta di sussumerla in una delle esenzioni previste, per ognuna delle tre categorie di *assets*, dalla disciplina euro-unitaria in esame.

Del resto, come sottolineato dal 4° considerando della proposta MiCA, l'assenza di un quadro generale dell'Unione, in particolare, in materia di informazione e, in generale, del mercato dei *crypto-assets* potrebbe portare gli utenti a non avere fiducia in tale settore, ostacolando lo sviluppo del mercato stesso e conducendo, in definitiva, alla perdita di opportunità per coloro che erogano servizi digitali innovativi o predispongono strumenti di pagamento alternativi o per le imprese che cercano nuove fonti di finanziamento.

È, dunque, possibile ritenere che la previsione obbligatoria del *white paper* non solo riesca a tutelare meglio, rispetto all'opposto regime di *voluntary disclosure*, il consumatore e l'investitore *retail*, ma anche contribuisca al funzionamento stesso del mercato<sup>96</sup>. Non a caso anche il legislatore francese<sup>97</sup>, tra i primi ad aver regolato con una fonte di rango primario il fenomeno delle «*offre au public de jetons*», non si è astenuto dal prevedere la redazione obbligatoria, sulla base di un modello standardizzato, di un documento da sottopor-

---

<sup>95</sup> Nello stesso senso v. S. FURNARI, *ICO in Italia: applicabilità della disciplina sull'equity crowdfunding e suoi potenziali benefici*, in R. LENER, *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, in *I quaderni di Minerva Bancaria*, 2018, 143, 153. Ma si v. anche M. OFIR, I. SADEH, *ICO vs. IPO: Empirical Findings, Information Asymmetry, and the Appropriate Regulatory Framework*, in *Vanderbilt J. Trans. L.*, 2019, 53(2), 590.

<sup>96</sup> Sul punto cfr. la riflessione di C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 2016, 71, nt. 36, «in effetti per il giurista positivo non è tanto questione se i mercati finanziari siano realmente efficienti, quanto se la loro disciplina sia dettata come se lo siano».

<sup>97</sup> Per una definizione dei *token (utility)* e del contenuto del *white paper* regolati dal legislatore d'oltralpe cfr. gli artt. L. 552-2 ss. del *Code monétaire et financier* francese, come modificato dalla L. n. 486 del 2019 (c.d. *Pacte Act*). In seguito, l'AMF, a norma dell'art. 712-2 del *Règlement général*, ha precisato che il documento deve contenere «toutes les informations sur l'émetteur de jetons et sur l'offre de jetons projetée nécessaires pour permettre aux souscripteurs de fonder leur décision d'investissement et de comprendre les risques afférents à l'offre»; inoltre, si richiede, espressamente, «une description détaillée du projet de l'émetteur de jetons, de l'offre de jetons, des raisons de l'offre et de l'utilisation prévue des fonds et des actifs numériques recueillis dans le cadre de l'offre».

re al visto dell'*Autorité des Marchés Financiers* prima della sua pubblicazione, benché si ritenga che questo dia luogo ad un controllo formale sui profili di completezza e correttezza del documento e non si traduca, come invece previsto nel Rapporto finale della Consob testé citato, in un sindacato di merito sul progetto imprenditoriale sotteso all'offerta<sup>98</sup>. Allo stesso modo, anche il legislatore maltese e quello sanmarinese, nel disciplinare le offerte di tali *assets* al pubblico, il primo con il «*Virtual Financial Asset Act*»<sup>99</sup> (l. 4 luglio 2018, n. 44)<sup>100</sup> e il secondo con il D.d. n. 37 del 27 febbraio 2019<sup>101</sup>, hanno previsto la predisposizione di un *white paper* da sottoporre alle rispettive autorità di regolazione prima dell'offerta.

Ciò, dunque, a dimostrazione del fatto che il documento in parola sia una componente inscindibile, integrando il primo “momento”, come si diceva all'inizio, dell'operazione, anche secondo le legislazioni che, prima dell'iniziativa euro-unitaria, hanno iniziato a regolare il fenomeno.

Peraltro, non va dimenticato che gli obblighi informativi, posti a carico di una delle parti, possono giocare un ruolo significativo anche sul piano della certezza del diritto, permettendo all'autorità giudiziaria coinvolta di ancorare i doveri di correttezza e buona fede ad una previsione di diritto positivo<sup>102</sup>: adottando l'indirizzo contrapposto, si demanderebbe invece al giudice il compito di accertare, tra le altre cose, se l'inesattezza e/o la falsità dei dati del documento informativo, sempre che volontariamente pubblicato, attenga ad informazioni essenziali, determinanti del consenso dell'utente investitore, con

---

<sup>98</sup> Cfr. D. MASI, *Le criptoattività: proposte di qualificazione giuridica e primi approcci regolatori*, in *Banca impr. soc.*, 2021, 241 ss.; F. BARRIÈRE, *Fintech regulation in France*, in *Diritto del Fintech*, a cura di M. CIAN, C. SANDEI, (nt. 86), 497 ss. Sul confronto tra l'approccio regolatore italiano e francese si cfr. pure P. CARRIÈRE, (nt. 43).

<sup>99</sup> Si v. C.P. BUTTIGIEG, C. EFTHYMIPOULOS, *The regulation of crypto assets in Malta: The Virtual Financial Assets Act and beyond*, in *Law and Financial Markets Review*, 2019, 13(1), 30-40; V. BURILOV, (nt. 12); per un diverso approccio al fenomeno da parte delle diverse autorità di regolazione cfr. F. ANNUNZIATA, (nt. 12), 22 ss.

<sup>100</sup> Con la Legge n. 44 del 4 luglio 2018, c.d. *Virtual Financial Asset Act*, l'ordinamento maltese è stato il primo, tra quelli europei, a prevedere una disciplina di rango primario. Peraltro, la normativa *de qua* regola la figura del *virtual financial agent*, registrato presso l'autorità di regolazione maltese ed in possesso dei requisiti previsti, che coadiuva l'emittente nelle attività preordinate alla predisposizione del *white paper* (cfr. i relativi artt. 7 e 14). Le persone interessate a svolgere tale funzione sono tenute a chiedere la registrazione presso l'autorità in qualità di *virtual financial agent*.

<sup>101</sup> M. DE MARI, (nt. 12), 280-281.

<sup>102</sup> Cfr. G. VETTORI, *Le asimmetrie informative fra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 2, 252.



l'effetto di ampliare l'aleatorietà dei giudicati, a tutto danno della certezza del diritto. Del pari, l'omissione *in toto* del *white paper* sulle cripto-attività offerte renderebbe ancor più complesso e incerto l'esito di un accertamento della responsabilità connessa ai contegni comportamentali tenuti delle parti. L'assenza di un quadro normativo con previsioni imperative sulla trasparenza potrebbe, in definitiva, condurre ad una frammentazione normativa in tutta l'Unione, tendente a falsare la concorrenza nel mercato unico ed anche a far sorgere i c.d. arbitraggi normativi.

### 9. Sul controllo dell'Autorità di vigilanza.

Ritenuta, per le ragioni anzidette, meritevole di apprezzamento la previsione obbligatoria del *white paper*, occorre adesso svolgere ulteriori brevi considerazioni sulla diversa questione della mancanza, in seno alla proposta regolamentare, di un regime esteso di controllo *ex ante* del documento da parte delle Autorità di vigilanza dei Paesi membri.

Come anticipato, in virtù dell'approccio proporzionato prescelto dalla stessa Proposta, se, con riguardo ai *token* diversi (*rectius*: i *token* di utilità) sembra operare un regime di operatività più agile, essendo sufficiente, salvo le esenzioni sopra viste, la notifica del documento all'Autorità di vigilanza prima dell'offerta al pubblico, altre considerazioni occorrono con riferimento ai *token* collegati ad attività e a quelli di moneta elettronica. Per tali categorie, infatti, viene delineato un regime autorizzativo, che per ciascuna di esse, come sopra meglio precisato, pare atteggiarsi diversamente. Nel primo caso – in cui si ravvisa il regime più rigoroso per l'emittente, anche per le potenziali refluenze che la diffusione fra il pubblico di tali *assets* potrebbe avere sulla stabilità finanziaria dell'Unione – l'offerta e il correlato documento informativo sono condizionate all'ottenimento di un'autorizzazione preventiva da rilasciare a seguito di un controllo eseguito sul terreno della legittimità e non del merito<sup>103</sup>; al pari di quanto ritenuto dalla dottrina prevalente sulla natura del controllo della Consob sul prospetto informativo – sottoposto, com'è noto, al preventivo controllo *ex artt.*

---

<sup>103</sup> Sul controllo di legittimità e il superamento, in alcuni casi, di tale limite da parte della Consob cfr. G. FERRARINI, *Sollecitazione del risparmio e quotazione in borsa*, nel *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 10\*\*, Torino, Utet, 1993, 156, 157. Si veda anche G. MINERVINI, *La Consob e la sollecitazione del pubblico risparmio*, in *Riv. dir. civ.*, 1989, I, 313; S. CORAPI, *L'obbligo di comunicazione alla Consob e di pubblicazione del prospetto nelle operazioni finanziarie con sollecitazione del pubblico risparmio*, in *Riv. dir. comm.*, 1985, I, 24.



94-bis t.u.f. e 20, regolamento UE 2017/1129<sup>104</sup> – anche quello in esame sembra essenzialmente riguardare il profilo della completezza e dell’adeguatezza delle informazioni fornite al mercato, senza di contro avere ad oggetto il merito dell’operazione o tanto più la sua convenienza economica.

Nel secondo, invece, detto procedimento autorizzativo non pare riguardare propriamente l’offerta e il relativo *white paper*, ma piuttosto l’emittente stesso, il quale, come anticipato, deve essere autorizzato quale ente creditizio o istituto di moneta elettronica ai sensi dell’art. 2, punto 1, della direttiva 2009/110/CE.

Sul fronte degli interventi *ex post*, la proposta “MiCA”, invece, con riferimento alle tre categorie di *crypto-assets*, riserva all’Autorità competente dei poteri di vigilanza e di indagine da esercitare nei confronti dell’emittente: nell’esaminarne brevemente la portata può muoversi, a norma dell’art. 82, da quelli meno invasivi, come la richiesta di informazioni e di documenti o quella di inserire indicazioni aggiuntive nel relativo *white paper*, sino a giungere, tra le misure più severe, al potere di sospendere l’offerta per un massimo di dieci giorni allorché vi siano ragionevoli motivi di ritenere violata la relativa normativa e, nei casi più gravi, di vietarla o, se già iniziata, ordinarne la cessazione immediata.

Tale controllo *ex post* è stato ritenuto da una parte della dottrina, come si diceva, non sufficiente a garantire adeguati livelli di integrità e fiducia nel mercato, soprattutto con riguardo a quei tipi di *token*, come gli *utility*, per i quali non è prevista un’approvazione *ex ante*, sia pure di legittimità, del documento preliminare.

Ad opinione di chi scrive, assoggettare ad un’autorizzazione preventiva l’offerta di “gettoni” diretti a soddisfare bisogni consumeristici e comunque non speculativi potrebbe appesantire eccessivamente, financo ad inibire, le iniziative imprenditoriali operanti nel settore. D’altro canto, va anche considerato che i *token* di utilità sono quelli, fra tutti, che più presentano un contenuto tendenzialmente disomogeneo, il che induce a preferire un regime meno rigoroso che meglio si attagli alle diverse particolarità dei *crypto-asset* offerti.

Sembra, pertanto, condivisibile la previsione obbligatoria del *white paper*, quale documento preliminare oggetto di regolamentazione differenziata tanto con riguardo al suo contenuto, quanto all’assoggettamento a mera notifica o invece ad approvazione, a seconda della tipologia di *token* offerto. Al contrario, una generalizzata ed indistinta estensione del regime di approvazione *ex ante* del documento per tutte le categorie di *assets*, oltre a non spiegare perché

---

<sup>104</sup>F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*<sup>9</sup>, Torino, Giappichelli, 2017, 365.

sia necessaria una disciplina alternativa a quella euro-unitaria del tradizionale prospetto informativo, non sarebbe neppure coerente con le distinte caratteristiche dei valori digitali coinvolti: si pensi, per esempio, alla circostanza che difficilmente i *token diversi*, come gli *utility* acquistati dai crypto-consumatori, potrebbero avere, per la loro natura, notevoli incidenze sulla stabilità finanziaria e sulla politica monetaria dell'Unione. Non a caso la stessa Proposta sottolinea di essere pienamente in linea con la relazione finale dell'«*High Level Forum on the Capital Markets Union*»<sup>105</sup>, che invita la Commissione Ue ad una regolamentazione ed una vigilanza differenziata a seconda delle caratteristiche e dei rischi insiti ai diversi *crypto-assets*.

In quest'ottica, può altresì condividersi l'approccio regolamentare diretto a prevedere, per tutte le categorie di *token*, dei regimi di esenzione rispettivamente dalla notifica o dall'autorizzazione in caso, fra l'altro, di offerte di minor valore o esclusivamente destinate a investitori qualificati. Ciò perché, al di là della discutibile giustificazione riportata nei *considerando* dell'iniziativa regolamentare, ossia la necessità di evitare oneri eccessivi in capo alle *Authority* pubbliche, tale regime di esenzione sembra piuttosto andare a beneficio dei progetti imprenditoriali delle piccole e medie imprese e, d'altro canto, evita l'aggravio di oneri informativi, allorquando non siano necessari per il carattere professionale degli investitori cui è rivolta l'offerta. Il che fa, dunque, ritenere che, a livello di regolazione, vadano preferite le scelte di *policy* che tengano in considerazione i benefici e i limiti tanto del regime di trasparenza obbligatoria, quanto della *voluntary disclosure*, non optandosi integralmente né per l'uno, né per l'altro.

## 10. *Sull'onere della prova nella responsabilità da white paper: brevi spunti de iure condendo.*

Nei casi al di fuori dalle esenzioni suindicate, il documento informativo preserva una funzione di rilievo anche successivamente al momento dell'acquisto degli *assets* offerti. Nel regolare il regime della responsabilità degli emittenti delle crypto-attività per le informazioni fornite nel *white paper*, la proposta MiCA prevede che il loro possessore può chiedere all'emittente il ri-

---

<sup>105</sup> Cfr. *A new Vision for Europe's capital markets, Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union*, giugno 2020, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf).

sarcimento dei danni arrecati qualora lo stesso o il suo organo amministrativo, in violazione della disciplina loro riservata nell'iniziativa regolamentare, abbia arrecato un danno ingiusto, fornendo in seno al documento, originario o modificato, informazioni incomplete, non corrette o poco chiare<sup>106</sup>.

Al riguardo, l'ampia formula impiegata, secondo cui «il possessore delle cripto-attività può chiedere un risarcimento [...] per i danni che gli sono stati arrecati a causa di detta violazione» sembra ammettere la reintegrazione del pregiudizio economico, tanto per le perdite subite, quanto per il mancato guadagno, che si sarebbero evitati se vi fosse stata una completa ed esatta informazione.

In tali casi, la proposta MiCA alloca in capo all'attore e, dunque, anche in capo al consumatore e al piccolo investitore, l'onere di provare l'avvenuta violazione della disciplina e l'incidenza che detta violazione abbia avuto sulla formazione del consenso al momento dell'acquisto. Ora, se si è trovato condivisibile l'approccio graduato della Proposta regolamentare con riguardo alla disciplina del *white paper*, non possono invece omettersi riserve sul fronte del *private enforcement* in caso di responsabilità civili ad esso collegate. Pare anzi che quello in esame sia il punto di frizione su cui possono ravvisarsi maggiori profili di possibile miglioramento della disciplina *in itinere*, giacché l'allocazione di tale peso in capo al consumatore/investitore *retail* sembra mettere in discussione l'effettività capacità di tutela della parte più debole da parte del sistema normativo proposto<sup>107</sup>.

A ben vedere, il profilo dell'onere probatorio sembra presupporre la difficile questione, ancora non oggetto di diffusa esegesi tra gli interpreti – diversamente da quanto, invece, avvenuto in tema prospetto informativo<sup>108</sup> – della

---

<sup>106</sup> La disposizione *de qua*, peraltro, ha cura di precisare che è priva di effetto l'esclusione pattizia della responsabilità civile.

<sup>107</sup> Sul punto si ritiene, quindi, meritevole di condivisione quanto affermato da G. FERRARINI, P. GIUDICI, (nt. 81), 23.

<sup>108</sup> Come noto, è controversa la natura contrattuale o extracontrattuale della responsabilità da prospetto. Al riguardo, si cfr., tra i tanti, G. ALPA, *Prospetto informativo. Orientamenti della dottrina*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1988, 359 ss.; A. PERRONE, *Informazione al mercato e tutele dell'investitore*, Milano, Giuffrè, 2003, 91 ss. M. ARRIGONI, *Nesso di causalità e quantum del risarcimento nella responsabilità da prospetto*, in *Società*, 2017, 1361; S. BRUNO, (nt. 93), 107 ss.; M. PALMIERI, *Offerte al pubblico e sollecitazioni di pubblico risparmio*, in *Il Testo Unico Finanziario, Mercati ed Emittenti*, diretto da M. CERA, G. PRESTI, Bologna, Zanichelli, 2020, 1284, ss.1317; F. SARTORI, (nt. 94), 226; A. PARALUPI, *Responsabilità civile da prospetto: informazione e danno ingiusto*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, 576; V. SANGIOVANNI, *La responsabilità per il prospetto fra diritto comunitario, legge nazionale e regolamento Consob*, in *Resp. civ.*, 2011, 852 ss.; A. ZANARDO, *La Suprema Corte di pronuncia sulla responsabilità da pro-*

natura della responsabilità dell'emittente per false e/o incomplete informazioni: è evidente che tale onere potrebbe, infatti, mutare il proprio regime a seconda del riconoscimento come contrattuale<sup>109</sup> o extracontrattuale della responsabilità per le false e/o incomplete informazioni del *white paper*<sup>110</sup>.

Benché la questione non possa formare qui oggetto di approfondimento, sembra criticabile l'approccio della proposta "MiCA" che, senza alcuna distinzione tra le diverse categorie di cripto-attività acquistate, addossa in capo all'oblato l'onere di provare l'avvenuta violazione della disciplina del relativo *white paper*. Se infatti l'iniziativa regolamentare dispone un regime di autorizzazione preventiva, nei termini sopra descritti, solo per le offerte degli ART e degli EMT – e non anche per quello dei *crypto-assets diversi* – ciò dovrebbe avere delle refluenze in punto di disciplina dell'onere probatorio in caso di responsabilità dell'emittente, non potendosi logicamente prevedere la medesima disciplina al riguardo per tutte le diverse categorie di cripto-attività, senza che sia esteso a tutte lo stesso controllo preventivo dell'Autorità competente.

Il rischio è, infatti, che l'eventuale mera notifica o invece l'approvazione dell'Autorità di vigilanza finiscano per giocare un ruolo discretivo per la valutazione della responsabilità dell'emittente in caso di azione esperita dal consumatore o dall'investitore non qualificati. Se a ciò si aggiunge che, diversamente dall'esperienza statunitense che conosce meccanismi più agevoli per la tutela delle istanze di classe, come le *class actions*, i *punitive damages*, la *discovery*, i *contingency fees* o la possibilità per i professionisti di ricercare casi simili sui quali innestare i giudizi di responsabilità<sup>111</sup>, nel sistema italiano tali strumenti appaiono quantomeno discussi e, sovente, inefficaci, allora appare evidente come l'allocatione di tale onere sull'oblato possa eccessivamente appesantire la posizione degli investitori *retail* e dei consumatori.

---

*spetto*, *ivi*, 2012, 801 ss. E, in giurisprudenza, fra le tante, si v. Trib. Milano, 11 gennaio 1998, in *Giur. comm.*, 1998, II, 585; App. Milano, 2 febbraio 1990, *ivi*, 1990, II, 755; Cass. civ., sez. I, 3 marzo 2001, n. 3132 in *Foro it.*, 2001, I, 1139; App. Milano, 21 ottobre 2003, in *Giur. it.*, 2004, 643.

<sup>109</sup> Cfr. Cass. civ., sez. I, 12 luglio 2016, n. 14188, sulla natura precontrattuale della responsabilità in esame, in contrasto con il diverso orientamento, sostenuto anche da Cass. civ., sez. un., 16 luglio 2001, n. 9645, secondo cui la stessa trova fondamento nella violazione del generale principio del *neminem laedere*.

<sup>110</sup> Va precisato come il regime della tutela risarcitoria costituisca una tutela minima approntata in favore della parte più debole del rapporto, non essendo escluse ulteriori azioni, anche di tipo risarcitorio, in conformità al diritto nazionale.

<sup>111</sup> L. ZINGALES, (nt. 71), 22 che individua questi strumenti per un più agevole superamento del problema dei costi fissi dell'*enforcement*.

Tutto ciò consiglia, dunque, di affiancare alla regolazione pubblica che coinvolge le Autorità nazionali un regime di *enforcement* privato più coerente, che allochi in modo differenziato, a seconda del *token* offerto, l'onere probatorio: secondo una lettura di sistema, in mancanza di un'autorizzazione *ex ante* da parte dell'Autorità competente sui *token diversi* (e, quindi, sugli *utility*), il peso di dimostrare in giudizio l'esattezza e la completezza del documento dovrebbe semmai essere posto in capo all'emittente. Ciò non solo perché, per tali categorie di *assets*, difetta a monte un controllo, sia pure formale, da parte dell'*Authority*, ma anche in virtù di un generale principio di vicinanza della prova, essendo l'emittente a governare integralmente il contenuto dell'atto.

## 11. Considerazioni conclusive.

Al termine di questa disamina, non può tacersi come la proposta "MiCA" intenda affidare al *white paper*, salvi i possibili emendamenti durante l'iter di approvazione, tanto il ruolo di guida del contegno comportamentale dell'aderente all'offerta, quanto quello di strumento per il buon funzionamento del mercato dei *crypto-asset*.

Nel tentativo di realizzare tali difficili obiettivi, si è visto che l'iniziativa regolamentare privilegia l'esigenza di una disciplina obbligatoria della trasparenza, sia pure introducendo, a seconda delle diverse categorie di *cripto-attività*, meccanismi di esenzione dalla redazione del documento preliminare (come per gli *utility token*) o dal regime di autorizzazione preventiva (come per i *token* collegati ad attività e per gli *e-money token*). Il che induce a ritenere che, nell'ottica regolatoria, si tengano in considerazione rispettivamente i benefici e i limiti dei sistemi di trasparenza obbligatoria e volontaria, non optandosi, in definitiva, integralmente né per il primo, né per il secondo. D'altro canto, la previsione di tali obblighi informativi non sembra avvenire sul mero presupposto che l'oblato sia un soggetto razionale capace di rendere ottimale, in presenza delle informazioni necessarie, la propria utilità individuale. Infatti, benché non pare vi siano nei *considerando* richiami espliciti agli studi di finanza comportamentale, sembra si miri a tutelare i consumatori e gli investitori non qualificati e a far funzionare il mercato anche mediante il ricorso a sistemi di *smart disclosure* che passano attraverso la nota di sintesi (il c.d. *executive summary*) e la comunicazione *marketing*, quali documenti distinti da quello preliminare.

Alla luce delle considerazioni fin qui svolte, inoltre, può essere valutato positivamente il tentativo di un approccio graduato, sia con riguardo ai vincoli

contenutistici dei *white paper*, sia quanto al regime alternativo di mera notifica o approvazione *ex ante* in relazione ai diversi *crypto-assets* offerto.

Tuttavia, sembra risultare ancora carente l'*enforcement* privato, non solo perché, come visto, la proposta “MiCA” addossa indistintamente in capo all’utente finale l’onere probatorio relativo all’inesattezza e non completezza del documento, ma anche tenuto conto che a questo peso vanno sommati i limiti che ciascun utente potrebbe incontrare, anche a livello domestico, per far valere le proprie pretese.



# Il ruolo dell'assemblea dei soci nelle società in concordato preventivo

## *The role of shareholders' meeting in companies under composition with creditors*

Filippo Viola \*

---

### ABSTRACT:

Il lavoro affronta il tema del ruolo e delle funzioni dell'assemblea dei soci nelle società sottoposte a concordato preventivo. Ci si chiede in particolare, se, alla luce del diritto vigente, l'accesso al concordato preventivo determini una alterazione delle ordinarie competenze deliberative dell'assemblea dei soci nel senso di un loro trasferimento ad altri organi o, eventualmente, a soggetti diversi dalla società debitrice. Il tema, riconducibile alla più generale problematica relativa al coordinamento fra disciplina di diritto societario "comune" e disciplina delle procedure concorsuali, è esaminato anche alla luce delle scelte di vertice espresse dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, nonché delle previsioni contenute nella direttiva (UE) 2019/1023.

*This article addresses the issue of the role and functions of shareholders' meeting in companies under composition with creditors. The question is whether, in the light of existing law, the access to the composition with creditors procedure could lead to an alteration of the ordinary decision-making powers of the shareholders' meeting, as defined by corporate law. In particular, this article aims at verifying if such decision-making powers could be transferred to other corporate bodies or, possibly, to subjects other than the debtor-company. The issue, which can be traced back to the more general problem relating to the*

---

\* Dottorando di ricerca in diritto commerciale e industriale, Università degli Studi di Milano; email: [filippo.viola@unimi.it](mailto:filippo.viola@unimi.it). Lo scritto è precedente all'approvazione in esame preliminare, avvenuta in occasione della riunione del Consiglio dei Ministri del 17 marzo 2022, del decreto legislativo recante modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della 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). Pertanto, di esso non si è potuto tenere conto nella stesura del presente lavoro.



*coordination between “common” corporate law and insolvency law, is also investigated in the light of the top-level choices expressed by the forthcoming Italian Bankruptcy Code, as well as the provisions set forth in the Directive (EU) 2019/1023.*

---

#### SOMMARIO:

1. Posizione del problema e delimitazione dell’ambito dell’indagine. – 2. Le decisioni dei soci in pendenza di procedura. – 3. La tendenza del legislatore verso l’erosione delle prerogative amministrative dei soci in situazioni di pregiudizio del capitale. – 4. Ricostruzione della *ratio* delle norme. – 5. Studio della portata delle norme. – 6. (*segue*). I limiti della teoria dell’abbandono da parte dei soci del “controllo” dell’impresa in crisi. – 7. (*segue*). Valorizzazione di alcuni indici positivi. – 8. Riepilogo dei risultati raggiunti.

### *1. Posizione del problema e delimitazione dell’ambito dell’indagine.*

Il tema del ruolo dell’assemblea dei soci nelle società in concordato preventivo attiene a quel comparto del diritto dell’impresa che disciplina il funzionamento dell’organizzazione e il governo dell’impresa organizzata in forma societaria in situazioni di crisi<sup>1</sup>. Le questioni che emergono nel coordinamento fra la disciplina di diritto societario “comune” e quella delle procedure concorsuali risultano di notevole interesse alla luce, quantomeno, delle seguenti considerazioni. In primo luogo, la crisi dell’impresa (societaria) appare, sempre di più, un momento “fisiologico” del suo svolgimento, tale da ispirare e modellare, nella prospettiva del codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza (d’ora in avanti c.c.i.i.)<sup>2</sup>, l’intero assetto organizzativo della società (fi-

---

<sup>1</sup> È noto il dibattito sulla questione relativa alla natura e alla funzione della categoria “diritto societario della crisi”, per il quale si rinvia, con posizioni contrapposte a U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss. (alla cui proposta interpretativa aderisce anche P. BENAZZO, *Crisi d’impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, 241 ss., 257) da una parte, e a R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1280 ss., dall’altra. Nella prospettiva dell’a. da ultimo citato si vedano anche G.B. PORTALE, *Verso un “diritto societario della crisi”*, in *Diritto societario e crisi d’impresa*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2014, 4; A. NIGRO, *Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss., in part. 1212, nt. 14. Si vedano sul tema, altresì, O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 33 ss.; C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e impresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, 1027 ss., 1031.

<sup>2</sup> Si tratta del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della l. 19 ottobre 2017, n. 155, la

nanco in situazioni di assenza di crisi)<sup>3</sup>; in secondo luogo, non si rinviene nel diritto positivo una adeguata e organica regolamentazione dell'impatto che gli strumenti di soluzione della crisi hanno sull'organizzazione societaria<sup>4</sup>, il che parrebbe invece dover conseguire alla menzionata centralità della crisi nell'ambito della disciplina delle società. L'evidenziata ambivalenza, con particolare riferimento al tema oggetto del presente lavoro, emerge anche nell'assoluto disinteresse del legislatore nei confronti della posizione di coloro che, al momento dell'accesso alla procedura, risultano essere ancora formalmente titolari di partecipazioni sociali nella società debitrice<sup>5</sup>. Da ultimo, peraltro, anche il legislatore dell'Unione Europea sembrerebbe dare particolare rilievo, con la nota direttiva (UE) 2019/1023 (d'ora innanzi, anche direttiva, ovvero direttiva *Restructuring*)<sup>6</sup>, alla crisi del soggetto collettivo; in effetti, anche

---

cui entrata in vigore, per le disposizioni che qui rilevano, è stata da ultimo differita al 16 maggio 2022, ai sensi del d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con l. 21 ottobre 2021, n. 147. Nel presente lavoro si è tenuto in considerazione il c.c.i.i. come risultante dalle disposizioni correttive e integrative di cui al d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147.

<sup>3</sup> Sul punto V. PINTO, *Diritto delle società e procedure concorsuali nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 261 ss., 265-266; N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss., 395 ss.

<sup>4</sup> Si tratta di una constatazione da tempo diffusa in dottrina e per la quale si vedano, con riferimento alla legge fallimentare, tra i molti, A. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 9\*\*, Torino, Utet, 1993, 209 ss.; ID., *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Torino, Utet, 2006, 177; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, 17 ss. Vale la pena notare che l'atteggiamento di insoddisfazione nei confronti dell'assenza di una regolamentazione organica della crisi delle società è stato manifestato anche in relazione al c.c.i.i.: cfr., sul punto, V. PINTO, (nt. 3), 273-274; P.F. FERRARO, *Il governo delle società in liquidazione concorsuale*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 76.

<sup>5</sup> Sul punto G. FERRI jr., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, (nt. 1), 96. Analogamente si v. L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi d'impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, 449 ss., 455, il quale rileva che il c.c.i.i., non prendendo adeguatamente in considerazione la posizione dei soci, si mostra eccessivamente inconsapevole di ciò che, da un punto di vista squisitamente pratico, assume sicuro rilievo. Lo stesso a., peraltro, segnala (in *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *RDS*, 2020, 295 ss.) l'esigenza di ricostruire in via interpretativa il sistema dei diritti (amministrativi e patrimoniali) dei soci di società in crisi, sull'evidente presupposto della frammentarietà e non organicità della relativa disciplina.

<sup>6</sup> 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,

quando quest'ultimo parrebbe non esplicitamente richiamato, le espressioni utilizzate (lavoratori, occupazione, *stakeholders*, «misure di ristrutturazione») idonee ad incidere sulla «struttura del capitale del debitore») possono agevolmente ricondursi al debitore collettivo e, più nello specifico, alla società<sup>7</sup>.

Nel presente scritto si intende esaminare il ruolo dell'assemblea nella fase di svolgimento della procedura concordataria (senza considerare le fasi di accesso alla stessa e di attuazione dell'accordo<sup>8</sup>). Più in particolare, se anche

---

e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1023&from=IT>.

<sup>7</sup> Così anche S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2019, I, 1259 ss., 1266-1267. Il fatto che la direttiva si rivolga anche (e, di fatto, soprattutto) al soggetto collettivo è spiegabile, nonostante il testo non sempre perspicuo, anche in considerazione del presupposto soggettivo scelto dal legislatore europeo per l'accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva. La direttiva fa infatti riferimento, all'art. 1, primo paragrafo, lett. a), al generico «debitore». Ad una prima analisi, pur trattandosi di un termine che non trova una autonoma definizione nell'articolato del testo normativo, esso sembrerebbe comprendere la categoria dell'«imprenditore», il quale, tuttavia, è definito all'art. 2, primo paragrafo, n. 9), della direttiva come «la persona fisica che esercita attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale». La circostanza che la nozione di imprenditore faccia riferimento esclusivamente alla persona fisica potrebbe essere spiegata sulla base di una ritenuta ampia diffusione, nei paesi Membri, di tale forma – individuale – di esercizio dell'attività d'impresa (così, C.G. PAULUS, *Article 2, Definitions, IX. lit 9: Entrepeneur*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023. Article-by-Article Commentary*, edited by C.G. PAULUS, R. DAMMANN, München-Oxford-Baden-Baden-New York, Beck-Hart-Nomos, 2021, 74). Ciò rilevato, ad un esame più approfondito, parrebbe che l'intento del legislatore europeo non fosse quello di limitare la disciplina dettata alla sola persona fisica, con la conseguenza di dover ritenere che la formula «debitore» sia stata utilizzata consapevolmente proprio per superare la nozione, rigorosamente individuale, di imprenditore ai sensi del diritto dell'Unione Europea. In effetti, il considerando n. 1 indirizza espressamente i quadri di ristrutturazione preventiva, oltre che agli imprenditori, anche «alle imprese». Inoltre, il considerando n. 24, discorrendo di debitore, menziona tanto le «persone fisiche», quanto le «persone giuridiche» e i «gruppi di imprese». Che l'attenzione sia poi rivolta soprattutto al debitore collettivo è peraltro dimostrato dalla previsione, contenuta nell'art. 1, quarto paragrafo, secondo comma, per la quale gli Stati membri possono decidere di limitare l'applicazione delle regole sulla ristrutturazione preventiva alle «persone giuridiche».

<sup>8</sup> Sul tema del coinvolgimento dei soci nell'assunzione delle decisioni ipotizzabili nella fase di accesso alla procedura si vedano A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016, 143 ss. e 171 ss.; F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur comm.*, 2017, I, 335 ss., 340 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114 ss., 1122. In relazione al profilo dei diritti di informazione dei soci nella fase di accesso alla procedura si vedano A.M. LUCIANO, (nt. 8), 130 ss.; A. NIGRO, *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, a cura di A. PACIELLO, G. GUIZZI, Milano, Giuffrè, 2016, 17.

l'ingresso nel concordato non possa non determinare una qualche modifica nel funzionamento degli organi societari (impattando sui doveri degli amministratori e eventualmente, funzionalizzando in una certa misura – da individuarsi in via interpretativa – la volontà deliberativa dei soci<sup>9</sup>), ci si chiede se, alla luce del diritto vigente, esso sia davvero idoneo a scardinare le ordinarie competenze deliberative dell'assemblea dei soci nel senso di un loro trasferimento ad altri organi o, eventualmente, a soggetti diversi dalla società debitrice.

## 2. *Le decisioni dei soci in pendenza di procedura.*

In via generale, un problema di competenza si pone in tutti i casi in cui, in pendenza di procedura, sia possibile ipotizzare l'assunzione di talune decisioni da parte dell'assemblea dei soci. Siffatto scenario sembrerebbe ricorrere nei seguenti tre casi.

Anzitutto, è oggi pienamente riconosciuta a livello normativo (art. 160, primo comma, lett. a), l. fall. e art. 85, terzo comma, lett. a), c.c.i.i.) la facoltà per la società debitrice di inserire nella proposta di concordato il compimento di operazioni idonee ad incidere sulla sua struttura finanziaria, al fine di offrire ai creditori soluzioni alternative alla liquidazione (seppur aggregata) dei beni. Tale possibilità<sup>10</sup> consente la predisposizione di piani di natura c.d. riorganizzativa, attraverso i quali il valore dell'azienda dell'impresa in crisi viene attribuito ai creditori mediante un'operazione di incorporazione di quel valore in

---

<sup>9</sup> Tale questione rimane tuttavia estranea all'oggetto del presente lavoro. Vale la pena, però, osservare in questa sede che il tema della funzionalizzazione: (i) è logicamente successivo a quello della alterazione delle competenze deliberative: solo se l'assemblea dei soci conserva il potere di pronunciarsi, ci si può chiedere se ha l'obbligo di pronunciarsi in un certo modo, e (ii) è connesso al tema dei diritti patrimoniali dei soci nelle procedure negoziali di gestione della crisi. L'eventuale divieto di decidere in un certo modo – incompatibile con il piano – dipende dalla scelta che si compie in merito alla distribuzione del valore dell'impresa e dalla natura individuale o collettiva dei diritti patrimoniali riconosciuti ai soci.

<sup>10</sup> Che affonda le sue radici nella tradizione giuridica statunitense: si tratta, infatti, del modello di ristrutturazione concorsuale sorto nel contesto delle crisi delle società ferroviarie statunitensi a cavallo tra i secoli diciannovesimo e ventesimo e che costituisce, tuttora, il modello dominante ai sensi del *Chapter 11* del Bankruptcy Code del 1978. Sulla *corporate reorganization* statunitense cfr., fra i molti, D.G. BAIRD, R.K. RASMUSSEN, *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*, in 87 *Virginia L. Rev.*, 2001, 921 ss.; L.A. BEBCHUK, *A new approach to corporate reorganizations*, in 101 *Harvard L. Rev.*, 1988, 775 ss.

strumenti finanziari (di credito o debito) emessi dalla società debitrice (ovvero da altra società preesistente o di nuova costituzione) e assegnati ai creditori<sup>11</sup>. Così, il piano può contemplare, tra le altre, operazioni di aumento del capitale sociale (con esclusione o limitazione del diritto di opzione<sup>12</sup>), di trasformazione, di fusione, di scissione e di emissione di obbligazioni convertibili in azioni<sup>13</sup>. Si rendono necessarie, in tali casi, decisioni su operazioni di natura organizzativa<sup>14</sup> (sul capitale e “straordinarie”) che, modificando lo statuto (o, in ogni caso, comportando una «rilevante modificazione dei diritti dei soci» nel caso di s.r.l. ai sensi dell’art. 2479, secondo comma, n. 5), per regola di diritto societario sono riservate alla competenza dell’assemblea<sup>15</sup>. Nella stessa prospettiva si muove anche la direttiva *Restructuring*, la quale pare orientata a favorire soluzioni concordate della crisi realizzate anche tramite operazioni di riorganizzazione della struttura finanziaria della società debitrice. Emblematica, in tal senso, è la definizione di «ristrutturazione», contenuta all’art. 2, primo paragrafo, n. 1), che include – con una formula definitoria “a maglie larghe”, volta a garantire al debitore assoluta flessibilità<sup>16</sup> – oltre a misure di tipo

---

<sup>11</sup> Un piano di riorganizzazione potrebbe, peraltro, rendersi utile soprattutto laddove, come in Italia, non vi sia un mercato sviluppato dei c.d. *distressed debts*. Sul punto D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2006, 33; Cfr. anche F. PACILEO, *Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 65 ss., 71-72, il quale rileva che la Relazione al disegno di legge di conversione del d.l. n. 83/2015 giustifica l’introduzione dell’istituto delle proposte concorrenti anche facendo riferimento all’esigenza di incentivare la nascita in Italia di un mercato dei *distressed debts*.

Sui problemi sollevati dalle ristrutturazioni societarie quali tecniche di superamento della crisi d’impresa idonee ad incidere sul “capitale proprio” si v. G. FERRI jr., *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Riv. soc.*, 2019, 233 ss.

<sup>12</sup> Da eseguirsi mediante nuovi conferimenti o con la conversione di debiti in capitale.

<sup>13</sup> Tali operazioni societarie possono essere deliberate sia in via sospensivamente condizionata all’omologazione del concordato, sia (ma l’ipotesi è più rara) in via immediatamente efficace. Sul punto, F. GUERRERA, (nt. 8), 1129; D. CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. not.*, 2017, 691 ss., 699.

<sup>14</sup> Così definite da F. GUERRERA, (nt. 8), 1116. Nel presente scritto si utilizzerà la più generale categorizzazione (tra decisioni gestionali, funzionali e organizzative) elaborata dall’a. da ultimo citato: si v. F. GUERRERA, (nt. 8), 1116.

<sup>15</sup> Si v. l’art. 2365, c.c. per le s.p.a. e l’art. 2479, secondo comma, n. 4), e quarto comma, c.c. per le s.r.l.

<sup>16</sup> Come osservato da R. DAMMANN, *Article 2, Definitions, I. lit 1: Restructuring*, in *European Preventive Restructuring*, (nt. 7), 59, 61-62.

strutturale-operativo<sup>17</sup> anche misure idonee a modificare «qualsiasi [...] parte della struttura del capitale del debitore»<sup>18</sup>. Pertanto, come rilevato in dottrina<sup>19</sup>, parrebbero ormai pienamente riconosciute dal diritto positivo le molteplici soluzioni utili per la gestione della crisi offerte al debitore dalla forma societaria da questi assunta<sup>20</sup>.

In secondo luogo, potrebbero rendersi opportune o necessarie in pendenza di concordato preventivo (sia in quanto previste nel piano, sia a prescindere da una espressa previsione) decisioni inerenti il funzionamento della società (quali, ad esempio, il trasferimento della sede sociale, modifiche statutarie non incidenti sulla struttura patrimoniale e finanziaria, nomina e revoca degli or-

---

<sup>17</sup> Quali, ad esempio, la soppressione di rami d'azienda non produttivi, il trasferimento ad un soggetto terzo del complesso aziendale o di parte di esso, la nomina di nuovi amministratori.

<sup>18</sup> Cfr. F.G. GARCIMARTIN ALFEREZ, *Article 4, Availability of preventive restructuring frameworks*, in *European Preventive Restructuring*, (nt. 7), 85, 88.

<sup>19</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, (nt. 5), 298 ss.

<sup>20</sup> Riguardo alla possibilità di formulare piani di natura riorganizzativa può aggiungersi il rilievo per cui, all'esito della riforma del diritto societario del 2003, da un lato, è definitivamente caduto il divieto per le società sottoposte a procedura concorsuale di partecipare ad operazioni di fusione e scissione (i divieti sono stati espunti dall'allora vigente testo degli artt. 2501, secondo comma, c.c. e 2504-septies, secondo comma, c.c.) e, dall'altro, è stata espressamente riconosciuta all'art. 2499 c.c. la possibilità di procedere alla trasformazione in pendenza di procedura, seppur nei limiti della compatibilità «con le finalità o lo stato della stessa». Giova qui ricordare che l'art. 2499 c.c. è considerato dalla dottrina del tutto prevalente [cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 7\*\*2, Torino, Utet, 2004, 86-87; D.U. SANTOSUOSSO, sub. art. 2499 c.c., in *Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al d. lgs. 6 febbraio 2004*, n. 37, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, III, Napoli, Jovene, 2004, 1906; A. NIGRO, *Diritto societario*, (nt. 4), 192; F. GUERRERA, (nt. 8), 1133 e nt. 40 e 1116] quale espressione di un principio di carattere generale del diritto della crisi, applicabile anche al di fuori dell'ipotesi espressamente contemplata di trasformazione e, secondo un orientamento, anche in una situazione di crisi a cui non sia seguito l'accesso ad alcuna procedura concorsuale: v. M. CENTONZE, *Società di capitali in crisi e limiti al potere di voto dei soci*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 622 ss., 634. Peraltro, l'inammissibilità di (decisioni relative a) operazioni sul capitale e straordinarie non può oggi discendere dagli artt. 2501, secondo comma, c.c. e 2506, quarto comma, c.c. che non consentono rispettivamente la fusione e la scissione delle società in liquidazione quando la distribuzione dell'attivo sia già iniziata per la ragione, ovvia, che la dichiarazione di fallimento e, si direbbe a maggior ragione, l'accesso al concordato preventivo non costituiscono, a partire dalla riforma del 2003 (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), cause di scioglimento delle società di capitali. Occorre tuttavia segnalare che il c.c.i.i. ristabilisce, all'art. 380, la vecchia regola per la quale l'apertura del fallimento – nel c.c.i.i.: «liquidazione giudiziale» – costituisce causa di scioglimento delle società di capitali. Per una critica alla disposizione contenuta siffatta riviviscenza, A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 379 ss., nt. 60.

gani di gestione e controllo) che per regola di diritto societario, abbisognano del passaggio assembleare.

Infine, è anche possibile che l'assemblea dei soci debba esser coinvolta per l'adozione di deliberazioni di carattere puramente gestorio. Infatti, com'è noto, l'ammissione del debitore alla procedura di concordato preventivo, in linea di principio e salve le necessarie autorizzazioni del giudice delegato per gli specifici atti di cui all'art. 167, secondo comma, 1. fall. (art. 94, secondo comma, c.c.i.i.), non incide sulla gestione dell'impresa, la quale rimane in capo allo stesso debitore. Ciò, nell'impresa societaria, da un lato concretizza il dovere di "gestione concordataria" in capo all'organo amministrativo e, d'altro lato, consente il coinvolgimento dell'assemblea dei soci nell'amministrazione, secondo le forme e con le tecniche previste in via ordinaria, variabili in ragione del tipo societario<sup>21</sup>. Emerge, pertanto, un quadro di gestione vigliata<sup>22</sup> e amministrata<sup>23</sup> dell'impresa, nel quale gli organi della procedura si limitano ad autorizzare "dall'esterno" il compimento di atti gestori, la cui esecuzione parrebbe presupporre, in ogni caso, la cooperazione tra gli organi della società secondo le regole generali.

In ciascuna delle tre ipotesi appena menzionate – e a prescindere dalla circostanza che le decisioni dell'assemblea siano previste nel piano, ovvero si rendano necessarie o opportune *durante* lo svolgimento della procedura, ma non rientrino negli impegni assunti (*rectius*, assumendi) tra le parti del concordato – si pongono due problemi preliminari: (i) saggiare la compatibilità della decisione, ai sensi dell'art. 2499 c.c., con le finalità e lo stato della procedura<sup>24</sup>; (ii) verificare se sia necessaria o meno l'autorizzazione *ex art.* 167,

---

<sup>21</sup> Così, nella s.p.a. l'assemblea dei soci potrà essere, al più, chiamata ad *autorizzare*, ai sensi dell'art. 2364, n. 5, c.c., il compimento di quegli atti di gestione di competenza degli amministratori per i quali lo statuto lo richieda; nella s.r.l., oltre alle materie ad essi riservate nello statuto, i soci dovranno essere sentiti (eventualmente in assenza del formale procedimento assembleare) sugli argomenti sottoposti alla loro approvazione da almeno un amministratore o da tanti soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale.

<sup>22</sup> Cfr. l'art. 167, primo comma, 1. fall., che fa esplicito riferimento alla «vigilanza del commissario giudiziale».

<sup>23</sup> Così, F. GUERRERA, (nt. 8), 1120. Alle autorizzazioni di cui all'art. 167, secondo comma, 1. fall., richieste per il compimento di specifici atti durante la procedura si aggiungono quelle di cui all'art. 161, settimo comma, 1. fall., richieste per il compimento di atti di straordinaria amministrazione tra il deposito del ricorso ed il decreto di ammissione alla procedura.

<sup>24</sup> Peraltro, il fatto che l'ammissibilità della deliberazione di un'operazione straordinaria o che incide sul capitale in pendenza di concordato vada saggiata con riferimento alla sua compatibilità con le regole e i principi del diritto di quella procedura concorsuale non esclude, come rilevato in dottrina [cfr. A. NIGRO, (nt. 20), 381 ss.] che talune operazioni possano ritenersi non ammissibili



secondo comma, 1. fall. (art. 94, secondo comma, c.c.i.i.)<sup>25</sup>. Secondo questa prospettiva, solo una volta appurato che la decisione può essere presa (in quanto non incompatibile con la procedura e, se reputata necessaria, una volta ottenuta la dovuta autorizzazione del commissario giudiziale), si può porre il pro-

---

già alla luce del diritto societario generale e in sé considerato. Si fa riferimento in particolare, all'operazione che può essere prevista nella proposta concorrente (nella s.p.a., dato il divieto nella s.r.l. sancito dall'art. 2481-bis, c.c.) di aumento reale del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione in una ipotesi di previo azzeramento dello stesso per perdite. Com'è noto, secondo un orientamento (si veda, nella manualistica, v. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*<sup>9</sup>, II, a cura di M. CAMPOBASSO, Torino, Utet, 2015, 520-521; G. PRESTI, M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*<sup>3</sup>, II, Bologna, Zanichelli, 2007, 214; si v. altresì M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, Giuffrè, 2012, 417 ss.), siffatta operazione risulterebbe illegittima ai sensi del diritto societario, in quanto idonea ad estromettere i singoli soci dalla compagine societaria in assenza del loro consenso individuale, ma per effetto del principio maggioritario, senza che a ciò possa opporsi la riconducibilità dell'esigenza di garantire la sopravvivenza della società all'«interesse della società» ex art. 2441, quinto comma, c.c. Si è così sostenuto (cfr. F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 420 ss., 424 ss.) che, in tema di proposte concorrenti, la deliberazione dovrebbe prevedere o l'aumento di capitale (con esclusione del diritto di opzione) senza previo azzeramento dello stesso oppure una mera limitazione del diritto di opzione, in quanto entrambe tali soluzioni determinerebbero non una estromissione dei soci ma una mera "diluizione" delle loro partecipazioni. Ma v. anche l'orientamento opposto, secondo il quale ben sarebbe possibile far precedere l'azzeramento del capitale sociale al suo aumento con esclusione del diritto di opzione: cfr., proprio nel contesto del concordato preventivo, Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. n. 83 del 2015*, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.consiglionotarilefirenze.it](http://www.consiglionotarilefirenze.it); in relazione alla fase che precede l'accesso al concordato: L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, (nt. 5), 310-311; più in generale, già F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*<sup>3</sup>, diretto da F. GALGANO, XXIX, tomo 1, Padova, Cedam, 2006, 667, nonché più di recente L. STANGHELLINI, *sub. art. 2446 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI e diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, II, Milano, Giuffrè, 2016, 2741. La soluzione al problema interpretativo sopra cennato dipende, ovviamente, dalla scelta interpretativa "a monte" in merito al riconoscimento di un certo valore "prospettico" alla partecipazione sociale anche in ipotesi di patrimonio netto negativo.

<sup>25</sup> Il controllo e l'autorizzazione del giudice delegato per gli atti di straordinaria amministrazione ex art. 167, secondo comma, 1. fall. (art. 94, secondo comma, c.c.i.i.), pur essendo testualmente riferiti agli atti di gestione, non parrebbero da confinarsi a quelle specifiche deliberazioni con effetti puramente gestori, ma sembrerebbero applicabili anche ad ipotesi di decisioni con effetti riorganizzativi o legati al funzionamento della società, purché oggettivamente idonei a compromettere le ragioni dei creditori. In questa prospettiva, per degli esempi di casi nei quali si reputa necessaria o meno l'autorizzazione cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARONNE ALIBRANDI, III, Torino, Utet, 2014, 2593 ss., 2608 e 2610; D. CILLO, (nt. 13), 703-704.



blema, oggetto del presente scritto, della deroga alla disciplina ordinaria sulle competenze deliberative dell'assemblea dei soci<sup>26</sup>.

### *3. La tendenza del legislatore verso l'erosione delle prerogative amministrative dei soci in situazioni di pregiudizio del capitale.*

È diffusamente notato in dottrina<sup>27</sup> l'atteggiamento del legislatore italiano nella direzione del progressivo scardinamento dei diritti amministrativi dei soci in situazioni di pregiudizio del capitale e, in generale, in situazioni di crisi (a maggior ragione se conclamata in quanto "certificata" dall'accesso della società debitrice ad una procedura concorsuale, sia pure di risanamento)<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> Potrebbe, invero, sostenersi che un problema di autorizzazione ha modo di porsi esclusivamente qualora a decidere il compimento di un certo atto sia l'assemblea dei soci. In tal senso, se dovesse riconoscersi l'incompetenza assembleare potrebbe non doversi richiedere l'autorizzazione. Ne risulterebbe invertito l'ordine logico delle questioni: si dovrebbe prima esaminare il problema della deroga alle regole di competenza, e poi l'eventuale necessità dell'autorizzazione anche in ragione del soggetto che ha "attratto" la competenza dell'assemblea. Tuttavia, occorre anzitutto notare che l'art. 167, secondo comma, l. fall., fa riferimento agli atti gestori, di competenza esclusiva (almeno di regola) degli amministratori. D'altra parte, come anticipato a nt. 25, l'autorizzazione non deve precedere esclusivamente gli atti di mera gestione, ma tutti quelli che possano determinare un pregiudizio per i creditori anteriori. Ciò, pertanto, elide la questione della necessaria precedenza logica della individuazione del soggetto competente, rispetto alla necessità di autorizzazione, in quanto quest'ultima non è legata all'organo decisorio, bensì alla consistenza della decisione stessa.

Ulteriore questione è quella dell'adattamento della disciplina della decisione (reputata compatibile) con la situazione di crisi e di procedura pendente, per i profili diversi rispetto alla deroga o meno delle competenze deliberative dell'assemblea: il tema, ad esempio, del coordinamento della disciplina concorsuale con le opposizioni dei creditori ad alcune delibere quali quella di revoca dello stato di liquidazione, di costituzione di patrimoni destinati *ex art. 2447-bis*, primo comma, lett. a), c.c., di fusione, scissione, trasformazione eterogenea; il tema, ancora, dell'esercizio del diritto di recesso, che può seguire la delibera di trasformazione e revoca dello stato liquidazione. In argomento v., tra gli altri, V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 25), 2607 e 2612; R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *RDS*, 2016, 776 ss., 787 ss.; F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 4), 87 ss.

<sup>27</sup> Cfr. R. SACCHI, (nt. 26), 776 ss.; G. MEO, *I soci e il risanamento: riflessioni a margine dello schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 286 ss., 294 ss.

<sup>28</sup> Si è notato in dottrina [R. SACCHI, (nt. 26), 779] che tale atteggiamento risulta in linea con il *trend* che si va affermando anche in altri stati. Per un quadro comparatistico L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs – o Duldungspflicht)?*, in *RDS*, 2017, 725 ss., 730 ss.

Sul versante del diritto societario comune già l'art. 2484 c.c. attribuisce alla competenza degli amministratori l'accertamento della causa di scioglimento delle società di capitali. Questo dato, nell'ipotesi di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale in assenza di aumento dello stesso o di trasformazione ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter c.c., induce a riflettere sul fatto che i soci, pur mantenendo, in un primo momento, il potere di decidere nel senso della ricapitalizzazione (o trasformazione) e dunque del salvataggio della società, non hanno successivamente voce in capitolo sullo scioglimento della stessa, che in tanto si produce in quanto accertata con apposita dichiarazione degli amministratori<sup>29</sup>. Ma più significativamente, sul piano del diritto della crisi, le norme rilevanti paiono quelle contenute negli artt. 161-152 l. fall. (riprodotti rispettivamente dagli artt. 44 e 265 c.c.i.i.) e 185 l. fall. (riprodotto, con alcune modifiche, dall'art. 118 c.c.i.i.).

L'art. 161 l. fall., nel richiamare l'art. 152 l. fall. sul concordato fallimentare, pone la regola per la quale nelle società di capitali la proposta e le condizioni del concordato sono deliberate dagli amministratori, salva diversa disposizione statutaria<sup>30</sup>. Tale norma è probabilmente ispirata alla meritevole finalità di rimettere la decisione sulla presentazione della domanda e della proposta di concordato all'organo societario di più rapida convocazione e di più spedito funzionamento, in considerazione dell'esigenza di ridurre al minimo gli indugi e i rallentamenti nella fase di accesso alla procedura<sup>31</sup>. Tuttavia la stessa può essere valorizzata, in questa sede, anche in un senso diverso. Infatti da essa potrebbe trarsi l'indicazione che al sopraggiungere della crisi – e dunque in situazioni in cui il capitale sociale è di regola (spesso anche fortemente) pregiudicato – l'interesse dei soci sia subordinato rispetto all'interesse dei creditori, al punto da rendere necessario l'affidamento agli amministratori, nella veste di interpreti di quel preminente interesse creditorio, del compito di decidere sull'*an* e sul *quomodo* dell'ingresso della società in concordato<sup>32</sup>. Siffatta

---

<sup>29</sup> Sul punto G. MEO, (nt. 27), 294-295.

<sup>30</sup> Tale disciplina parrebbe doversi peraltro applicare anche in caso di domanda di concordato preventivo con riserva, ai sensi dell'art. 161, sesto comma, l. fall. Sul punto si v. V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 25), 2603.

<sup>31</sup> Sul punto R. SACCHI, (nt. 26), 785, il quale valorizza, con specifico riferimento alle s.p.a. anche il livello professionale della diligenza richiesta agli amministratori, caratteristica che li renderebbe più idonei dei soci ad assumere decisioni delicate come quelle relative alla presentazione della domanda e della proposta di concordato e a determinarne il contenuto.

<sup>32</sup> Così V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 25), 2603-2604. Nella stessa prospettiva volta ad intravedere nell'art. 152 l. fall. «un movimento verso una sorta di erosione delle prerogative dei soci in situazioni di pregiudizio del capitale», si v. G. MEO, (nt. 27), 295.

considerazione sembrerebbe, peraltro, mantenere una propria forza nonostante la proposta, avanzata in dottrina, di interpretare restrittivamente e selettivamente l'art. 152 l. fall.<sup>33</sup>; anzi, la condivisibile esigenza espressa da tale dottrina di ridimensionare, nell'ottica di una ricomposizione del sistema di diritto societario e concorsuale, la portata della norma menzionata parrebbe proprio confermare la valenza dell'art. 152 l. fall. quale sintomo del depotenziamento del ruolo "organizzativo" dei soci di società in crisi.

È poi necessario menzionare l'art. 185 l. fall. in tema di esecuzione del concordato, per come modificato e integrato dalla riforma del 2015<sup>34</sup>. Tale articolo ha introdotto il ben noto meccanismo della nomina da parte del tribunale, in caso di comportamenti dilatori o ostruzionistici dei soci, di un amministratore giudiziario provvisorio fornito di tutti i poteri necessari per dare esecuzione alla proposta concorrente omologata, ivi incluso quello di convocare l'assemblea ed eventualmente di sostituirsi ai soci nell'esercizio del voto per la delibera di aumento del capitale sociale, qualora il concordato preveda il compimento di tale operazione. La norma è stata oggetto di un vivace dibattito in dottrina, nell'ambito del quale sono stati rilevati taluni profili di criticità collegati alla sua formulazione e alla sua collocazione sistematica. In primo luogo, ha fatto discutere il riferimento normativo all'esecuzione delle sole proposte concorrenti, con esclusione di quelle presentate dal debitore in via principale<sup>35</sup>. In secondo luogo, è apparsa problematica la macchinosità del

---

<sup>33</sup> Cfr. F. GUERRERA, (nt. 8), 1124 ss., e in part. 1132, ove si conclude nel senso di limitare la competenza decisionale esclusiva degli amministratori alle ipotesi nelle quali «la soluzione negoziale proposta» non ha alcun impatto né formale, né sostanziale sui diritti dei soci.

<sup>34</sup> Si fa riferimento al d.l. 27 giugno 2015, n. 83 (convertito con modificazioni nella l. 6 agosto 2015, n. 132).

<sup>35</sup> In realtà, il comma sesto dell'art. 185 l. fall. non richiama esplicitamente le proposte concorrenti. Tuttavia, esso parrebbe doversi leggere in continuità con i commi quarto e quinto (che contemplano la diversa fattispecie relativa all'espansione dei poteri del commissario giudiziale) riferiti testualmente alle proposte concorrenti (si vedano l'espressione «suddetta proposta» di cui al comma quarto, cioè quella «presentata da uno o più creditori», nonché i riferimenti del comma quinto al «soggetto che ha presentato la proposta» e alla necessaria notifica del ricorso al debitore, che evocano la dimensione di terzietà del soggetto proponente rispetto al debitore in concordato). Siffatta ricostruzione parrebbe ora confermata, come si dirà nel testo *infra* sempre al paragrafo 3, dall'art. 118 c.c.i.i., il quale, infatti, è inequivoco nel senso di riferire la nomina dell'amministratore giudiziario alla sola ipotesi di proposta concorrente (v. i commi quinto e sesto).

Hanno ritenuto applicabile la disciplina di cui all'art. 185 l. fall. anche all'ipotesi di proposta principale presentata della società, per via della medesimezza dell'esigenza concreta che si profila nelle due ipotesi: R. SACCHI, (nt. 26), 783-784; V. PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100 ss., 123 ss., N. ABRIANI, *Proposte concorrenti*,

meccanismo sostitutivo<sup>36</sup>, così come l'ampiezza dei poteri riconosciuti all'amministratore provvisorio, soprattutto se letta alla luce dell'art. 92, quarto comma, delle disposizioni di attuazione del codice civile che richiede l'approvazione del tribunale per le deliberazioni (alle quali potrebbero essere ricondotte quelle *ex art. 185 l. fall.*) assunte dall'amministratore giudiziario *ex art. 2409 c.c. in luogo dei soci*<sup>37</sup>; inoltre è stato ritenuto discutibile il riferimento testuale alle sole operazioni di aumento di capitale e non anche ad altre operazioni straordinarie, pur contemplabili nel piano e necessitanti di approvazione assembleare<sup>38</sup>. Infine, discusso è stato il rapporto fra la misura sostitutiva in esame e quella, contemplata al comma quinto del medesimo articolo, che prevede l'espansione dei poteri del commissario giudiziale su richiesta del terzo proponente, per consentirgli di provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a quest'ultimo richiesti<sup>39</sup>. Al netto di tali considerazioni, ai fini che qui rilevano la norma è la più chiara manifestazione dell'arretramento dei diritti amministrativi dei soci, nei confronti dei quali parrebbe nutrirsi una certa dose di insofferenza rispetto ad ogni comportamento dilatorio od ostruzioni-

---

*operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giust. civ.*, 2016, 365 ss., 385 ss.; L. BENEDETTI, (nt. 28), 770; A. SANTONI, *Concordato ostile e riorganizzazione societaria*, in questa *Rivista*, 2020, 817 ss., 824 ss. Nello stesso senso si v. Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, (nt. 24). *Contra*, in dottrina: A. NIGRO, (nt. 20), 390 ss.; G. FERRI jr., (nt. 11), 245; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 858 ss., 876; in giurisprudenza, Trib. Reggio Emilia, 28 giugno 2017, in *Fallimento*, 2017, 1327 ss., con nota critica di L. BENEDETTI, *L'applicazione giurisprudenziale dell'art. 163, comma 5 l. fall.*

<sup>36</sup> Sul punto R. SACCHI, (nt. 26), 778.

<sup>37</sup> Cfr. A. NIGRO, (nt. 20), 389 e A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*<sup>4</sup>, Bologna, Il Mulino, 2017, 421-422.

<sup>38</sup> Cfr. R. SACCHI, (nt. 26), 777. È vero che l'art. 185, sesto comma, l. fall. quando fa riferimento agli atti che può compiere l'amministratore giudiziario utilizza l'espressione «[ogni atto] *ivi incluso* [la convocazione dell'assemblea e l'esercizio del voto sull'aumento del capitale sociale]», così alludendo alla possibilità che i medesimi poteri sostitutivi siano esercitabili anche in relazione ad operazioni diverse dall'aumento di capitale. È altresì vero, però, che la disposizione in esame letta complessivamente discorre di «ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta, *ivi incluso*, qualora tale proposta preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci [...] e l'esercizio del voto nella stessa». Da una lettura "d'insieme" della disposizione parrebbe, dunque, che l'amministratore giudiziario acquisti il potere di compiere tutti gli atti necessari per dare attuazione all'accordo, inclusi sia tutti quegli atti non di competenza assembleare (ma degli amministratori che siano rimasti inerti) sia – ma nel solo caso di aumento del capitale – quelli ordinariamente riconosciuti all'assemblea dei soci (e quelli degli amministratori ed essi funzionali).

<sup>39</sup> Cfr. A. NIGRO, (nt. 20), 389; Sul punto, anche G. FERRI jr., (nt. 11), 245 ss.

stico, a favore di un sistema che premia il superiore interesse dei creditori, del tutto a prescindere da una valutazione di merito di tale ostruzionismo, nel senso di verificare che esso sia concretamente irragionevole. Il c.c.i.i. ha, di fatto, con l'art. 118, commi quinto e sesto, riprodotto l'art. 185 l. fall., con la sola<sup>40</sup> (ancorché non irrilevante) integrazione consistente nell'aver incluso nell'alveo del meccanismo sostitutivo appena menzionato ogni deliberazione di competenza dell'assemblea (accanto alla già prevista deliberazione di aumento del capitale). Tale estensione ad opera del c.c.i.i. dell'ambito "oggettivo" di applicazione dell'art. 185 l. fall. – seppur prospettata in via interpretativa già prima della riforma<sup>41</sup> – rappresenta una ulteriore (e cronologicamente l'ultima) tappa di quel percorso intrapreso dal legislatore (e che qui vuole ripercorrersi) nel senso del ridimensionamento del ruolo dei soci in situazioni di pregiudizio del capitale e, più in generale, in situazioni di crisi. Peraltro, la nuova norma ricollega testualmente (confermando la linea interpretativa suggerita dalla lettera della "vecchia", ma ancora vigente, formulazione) la nomina dell'amministratore giudiziario al solo caso di omologazione di proposte concorrenti, in quanto onera il soggetto che ha presentato la proposta di concordato approvata e omologata dai creditori di denunciare i ritardi e le omissioni con un ricorso da notificare anche al debitore, il che non sarebbe possibile (in quanto si tratterebbe di notifica a sé stesso) qualora a presentare la proposta sia stato il debitore medesimo.

Invero, la scelta di fondo (ossia la possibilità di prescindere dalla volontà dei soci) – ma non la tecnica (ossia la nomina dell'amministratore giudiziario) – di cui agli artt. 185 l. fall. e 118 c.c.i.i. parrebbe il frutto del recepimento di una tesi già precedentemente prospettata in dottrina<sup>42</sup>. È stato infatti sostenuto che, partendo dalla premessa secondo la quale il potere di proporre il concordato implica anche quello di compiere direttamente, una volta omologato, tutti gli atti "esecutivi" necessari per darvi attuazione, gli artt. 161 e 152

---

<sup>40</sup> In realtà la nuova norma al comma quarto estende anche alla proposta presentata in via principale dal debitore (la l. fall. limita questa regola alle proposte concorrenti) il meccanismo in virtù del quale, qualora il commissario giudiziale rilevi d'ufficio e riferisca al tribunale atti dilatori od ostruzionistici del debitore, il tribunale può attribuire al primo i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti.

<sup>41</sup> Si v. R. SACCHI, (nt. 26), 777.

<sup>42</sup> Si v. G. FERRI jr., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, 477 ss., 482; ID., (nt. 5), 101 ss.; ID., (nt. 11), 247 ss. Cfr. altresì R. SACCHI, (nt. 26), 778, il quale riconosce nelle tesi G. Ferri jr. l'antecedente della disciplina dell'art. 185 e dell'art. 118 (ancora al livello di proposta di riforma nel momento in cui scriveva R. Sacchi). Nello stesso senso dell'a. da ultimo citato F. PACILEO, (nt. 11), 73.

l. fall. avrebbero ormai sancito l'estromissione dei soci da ogni decisione contemplata dal piano e funzionale all'esecuzione dello stesso. Da ciò si è ricavato il principio per cui il decreto di omologazione risulterebbe titolo giuridico di per sé idoneo ad assicurare l'integrale esecuzione del concordato. Questa soluzione, che sostituisce la decisione dei soci con il provvedimento di omologazione, è stata successivamente ritenuta da una parte della dottrina incompatibile con il diritto vigente in quanto l'art. 185 l. fall. (così come l'art. 118 c.c.i.i.) continua a richiedere una iniziale – sia pur “formale” – fase deliberativa rimessa alla competenza degli organi sociali ordinariamente competenti<sup>43</sup>; inoltre si è osservato che i soci non votano sulla proposta (a differenza dei creditori e a differenza di alcuni ordinamenti stranieri<sup>44</sup>) e ciò renderebbe difficile riconoscere nel decreto di omologazione la fonte diretta della modificazione (nel caso di operazioni straordinarie o sul capitale) della loro posizione<sup>45</sup>. Peraltro, si è notata, in via generale e a prescindere dal contesto normativo di riferimento<sup>46</sup>, una certa incoerenza tra la premessa (corrispondenza fra potere di proporre e potere di dare attuazione alla proposta) e la conclusione (idoneità del decreto di omologazione a sostituire la delibera assembleare, e non di un atto degli amministratori, come sarebbe stato più lineare sostenere, almeno in ipotesi di proposta del debitore). Quest'ultimo rilievo sembrerebbe aver indotto una parziale rimodulazione o comunque una più accurata giustificazione della tesi in esame<sup>47</sup>: si è affermato, infatti, che il decreto di omologazione assurga a presupposto sufficiente per determinare tutte le modifiche necessarie previste dal piano solo nei casi nei quali l'effetto riorganizzativo «si presti ad essere direttamente ed immediatamente ricollegato al provvedimento di omologazione», negli altri casi rimanendo necessa-

---

<sup>43</sup> A. NIGRO, (nt. 20), nt. 17; V. PINTO, (nt. 35), 115.

<sup>44</sup> Si v. il *Chapter 11 del Bankruptcy Code* statunitense [in particolare il § 1126 (*Acceptance of plan*)] che tra coloro che sono chiamati ad approvare il piano menziona tanto chi è *holder of a claim* quanto chi è [*holder of*] *interest* e la disciplina tedesca dell'*Insolvenzplan* contenuta nell'InsO (in particolare il § 238a, che assegna il diritto di voto ai soci quali soggetti incisi dal piano) e ora nella nuova legge di recepimento della direttiva *Restructuring* c.d. StaRUG, che al § 9 prevede l'obbligo di inserire i soci in una apposita classe di votanti quando il piano pregiudica i loro diritti. Sullo StaRUG si vedano le riflessioni di C.G. PAULUS, *The new German preventive restructuring Framework*, in questa *Rivista*, 2021, 9 ss. Cfr. altresì sullo StaRUG, sebbene ancora allo stato di progetto di legge, C. RINALDO, *Il salvataggio delle imprese in crisi: l'attuazione della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza in Germania e in Olanda e prospettive per l'ordinamento italiano*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 1508 ss., 1528 ss.

<sup>45</sup> Cfr. V. PINTO, (nt. 35), 115.

<sup>46</sup> In tal senso si v. A. NIGRO, (nt. 1), 1226 e nt. 61.

<sup>47</sup> Cfr. G. FERRI jr., (nt. 11), 247 ss. e nt. 26.

rio uno specifico e autonomo atto esecutivo (degli amministratori, legittimati ad adottare – in caso di proposta presentata dalla società debitrice – le deliberazioni di competenza dell’assemblea; ovvero dei soci, in caso di proposta concorrente)<sup>48</sup>. Tale ultimo approdo interpretativo, stante la difficoltà di definire i confini delle operazioni il cui effetto sia direttamente ed immediatamente ricollegabile al provvedimento di omologazione, lascerebbe aperta la questione relativa all’individuazione di quelle misure che “in concreto” necessitano dello specifico atto esecutivo<sup>49</sup>.

#### 4. Ricostruzione della ratio delle norme.

Appare a questo punto opportuno chiedersi se le norme appena menzionate possano essere ricondotte ad una (ancorché non esclusiva) *ratio* comune. In effetti, al quesito parrebbe potersi dare risposta affermativa.

Il ridimensionamento del ruolo dei soci in ipotesi di perdita del capitale ed il (parziale) sovvertimento delle ordinarie regole societarie quando la società è assoggettata a concordato preventivo sembrerebbero doversi ricondurre al diverso atteggiarsi degli interessi in gioco in ipotesi siffatte, rispetto al caso del-

---

<sup>48</sup> La premessa della tesi di G. Ferri jr. ha da ultimo (in relazione al c.c.i.i.) condotto tale a. a spiegare [nt. 11), 249-250] anche il rapporto (invero di non agevole comprensione) tra il comma quarto e il comma quinto dell’art. 118 c.c.i.i., che contengono rispettivamente il meccanismo di accrescimento dei poteri del commissario giudiziale al fine di consentirgli di provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti e il meccanismo (dettagliato nel testo) della nomina dell’amministratore giudiziario. La soluzione proposta intende rintracciare nell’ordinamento vigente un riscontro che consenta di affermare la possibilità di prescindere dal consenso dei soci anche nell’ipotesi di proposta presentata dal debitore. In questa prospettiva si è concluso nel senso che nel caso di proposta concorrente gli amministratori non avrebbero il potere di compiere atti esecutivi, in quanto non sono stati loro a deliberare la presentazione della proposta ed il suo contenuto, rendendo così necessario il passaggio assembleare e, poi, nel caso di ostruzionismo, la nomina dell’amministratore giudiziario di cui al comma quinto; nell’ipotesi di proposta del debitore gli amministratori avrebbero, invece, il potere di compiere tutti gli atti esecutivi (in quanto sono stati loro di regola a deliberare la presentazione della proposta ed il suo contenuto) e in caso di loro inattività sarebbe sufficiente ricorrere al meccanismo di cui al comma quarto dell’arricchimento dei poteri del commissario giudiziale, il quale può provvedere in luogo del debitore (degli amministratori).

<sup>49</sup> Vale la pena osservare che le operazioni straordinarie e sul capitale difficilmente parrebbero potersi ricondurre tra quelle il cui effetto sia direttamente ed immediatamente ricollegabile al provvedimento di omologazione [si v. lo stesso G. FERRI jr., (nt. 11), 248]. Se così fosse, tuttavia, la portata della tesi della sufficienza del decreto di omologazione verrebbe radicalmente ridimensionata.



la società *in bonis*<sup>50</sup>. Tale diverso atteggiarsi discenderebbe, a sua volta, dal mutamento dei termini del rapporto tra partecipazione all'organizzazione e rischio dell'investimento. Si tratta della nota correlazione tra rischio e potere, che è tradizionalmente condensata, nell'ambito delle società di capitali, nella teoria della funzione organizzativa del capitale sociale: quest'ultimo (oltre a costituire il parametro di riferimento per accertare periodicamente la presenza di un utile o di una perdita di esercizio) esprime in termini numerici l'ammontare dell'investimento dei soci e, pertanto, definisce "la quantità" di rischio da questi assunta; coerentemente esso funge da base di misurazione di alcuni diritti amministrativi e patrimoniali dei soci, che spettano, appunto, proporzionalmente alla parte di capitale sottoscritta. In questa prospettiva, la prescindibilità dalla decisione dei soci che le norme esaminate sanciscono dipenderebbe dal fatto che questi ultimi, in situazioni di perdita del capitale, avendo correlativamente perso qualsiasi dose di rischio, non possono neppure esercitare le prerogative amministrative che a quel capitale (e a quel rischio) sono legate.

Questa impostazione (che parrebbe costituire la *ratio* delle norme menzionate) è stata ampiamente argomentata<sup>51</sup> e condivisa<sup>52</sup> in dottrina. Essa giunge

---

<sup>50</sup> L'indagine può qui limitarsi all'analisi dell'impatto della procedura sugli interessi dei soci e dei creditori, escludendo dunque l'esame di altri interessi, quali quelli dei lavoratori o degli *stakeholders* in generale. Tali ulteriori interessi parrebbero giocare un ruolo importante nell'ambito dei quadri di ristrutturazione preventiva per come concepiti dalla direttiva *Restructuring* (cfr. il considerando n. 2, ai sensi del quale «i quadri dovrebbero impedire la perdita di posti di lavoro nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori, [...] così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso»). In questa prospettiva, l'esclusione dalla disciplina europea della ristrutturazione "non preventiva" parrebbe trovare la sua giustificazione proprio sul piano dell'efficienza della soluzione prospettata (intervento "preventivo") rispetto ai menzionati valori, assunti quali informanti un moderno sistema di gestione della crisi d'impresa. Tuttavia non parrebbe agevole argomentare da questa indicazione una assoluta preminenza, nel contesto di soluzioni concordate della crisi, di interessi "ulteriori", rispetto ai quali la soddisfazione dei creditori degradi ad interesse sub-valente. Cfr., però, in quest'ultimo senso, con una posizione "forte", P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fallimento*, 2020, 1033 ss., 1035-1036, la quale, ragionando sulla base del dato testuale che non vede riportato nell'articolato della direttiva l'interesse alla massimizzazione del valore totale per i creditori enunciato nel considerando n. 2 (a differenza della tutela dei posti di lavoro e della preservazione dell'attività imprenditoriale, collocati nell'art. 4 della direttiva), ricava una sorta di gerarchia tra gli interessi protetti, il cui ultimo gradino sarebbe occupato creditori, tutelati solo in via mediata e indiretta.

<sup>51</sup> Si v. B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 327, 332 ss., e per una accurata spiegazione L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, 35 ss.; ID., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss., 1063.



a ritenere corretto il trasferimento ai creditori (e dunque la sottrazione ai soci) del potere di decidere la sorte dell'impresa in crisi<sup>53</sup>. Partendo dalla premessa per la quale i soci sono titolari di una pretesa residuale sul patrimonio della società (c.d. *residual claimants*)<sup>54</sup> si è affermato che, in una condizione di normale esercizio, è pienamente giustificata l'attribuzione ad essi di ampi poteri organizzativi (e, su tutti, la nomina degli amministratori), in quanto sono essi i primi ad aver da perdere da una cattiva gestione (idonea a danneggiare anche i creditori). Quando invece la società non si trova in una condizione di normale esercizio, la presunzione che i soci agiscano (non necessariamente in maniera "consapevole") anche nell'interesse dei creditori, viene meno. I soci in queste circostanze sarebbero incentivati ad approvare ed incoraggiare progetti gestionali molto rischiosi, in quanto – perso il capitale – le eventuali conseguenze positive avvantaggerebbero loro stessi, mentre le eventuali conseguenze negative si ripercuoterebbero esclusivamente sui creditori sociali. Questo pericolo per i creditori (tanto più elevato quanto più si tratti di società a ristretta base sociale in cui il rapporto soci-amministratori è più intenso) verrebbe ridotto, appunto, sottraendo direttamente, e in deroga alle regole societarie comuni, alcuni poteri organizzativi ai soci<sup>55</sup>. Con ciò si realizzerebbe il virtuoso passaggio del "controllo" dell'impresa in crisi da chi è soggetto ad un insieme di incentivi inefficienti a chi, ormai, è "proprietario" in senso economico-sostanziale dell'impresa e si trova a fornire, nei fatti, il vero capitale di rischio<sup>56</sup>.

La medesima idea è stata, peraltro, espressa, in termini diversi, nella c.d. *residual owner doctrine*. Questa teoria – di origine statunitense<sup>57</sup> ed apprezzata

---

<sup>52</sup> Cfr. R. SACCHI, (nt. 26), 778; G. FERRI jr., (nt. 42), 483; ID., (nt. 5), 96 ss. Cfr. G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1150 ss., 1164, il quale definisce il passaggio del controllo dell'impresa in crisi dai soci ai creditori come «opinione condivisa».

<sup>53</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, (nt. 51), 52.

<sup>54</sup> Ciò significa che i soci possono destinare a sé stessi risorse dell'impresa solo in quanto non vi è pericolo per l'integrale soddisfacimento dei creditori.

<sup>55</sup> Oltre che mediante la possibile esposizione degli amministratori a responsabilità verso gli stessi creditori ex art. 2394 c.c. e a sanzioni penali per bancarotta in caso di successivo fallimento.

<sup>56</sup> Questo passaggio del controllo assurgerebbe addirittura a finalità della procedura: cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, (nt. 51), 50.

<sup>57</sup> Cfr. D. BAIRD, T.H. JACKSON, *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, in 55 *U. Chicago L. Rev.*, 1988, 738 ss., 761, ove si legge che «As a general matter, the residual owner of the firm is entitled to negotiate on behalf of the firm. The residual owner is given the power to bind the firm because the residual owner stands to have the right

anche in Italia<sup>58</sup> – afferma che i soggetti diversi da coloro che subiscono gli effetti (positivi o negativi) delle scelte strategiche effettuate da chi amministra il patrimonio dell'impresa in crisi dovrebbero perdere tutte le loro prerogative amministrative (ancorché riconosciute dal diritto societario generale), in quanto altrimenti verrebbe pregiudicato il preminente interesse di chi subisce gli effetti delle menzionate scelte (c.d. *residual owner*). Ciò significa che, una volta individuato il *residual owner* occorrerebbe elidere i diritti amministrativi di chi *residual owner* non è. Da queste premesse si è ricavata la conclusione per cui, a livello teorico, in situazioni di crisi, quando il soddisfacimento integrale dei creditori è ipotesi irrealizzabile, i soci debbano subire una sterilizzazione dei loro diritti amministrativi, in quanto non possono essere annoverati (a differenza di quei creditori che subiscono la falciatura) tra i *residual owners* dell'impresa.

### 5. Studio della portata delle norme.

Occorre ora domandarsi se le norme in precedenza esaminate debbano essere considerate di natura eccezionale, ovvero quali espressione di un principio generale. Dalla soluzione al quesito discendono importanti conseguenze applicative. Qualora infatti, come qui si sostiene, dovesse concludersi nel senso della eccezionalità delle norme, sarebbe necessario ricavarne l'impossibilità di esportare il principio che le governa in contesti diversi. Ciò significherebbe ritenere che, al di fuori delle ipotesi specificamente previste dalla legge, rimarrebbero inalterati i diritti amministrativi dei soci, i quali, allora, andrebbero necessariamente coinvolti per l'assunzione di quelle decisioni che ad essi spettano in base al diritto societario comune. Le “tecniche” astrattamente ipotizzabili ai fini del coinvolgimento dei soci potrebbero essere alternativamente<sup>59</sup>:

---

set of incentives. The dollar that is won or lost because of good or bad negotiating by definition is felt by the residual owner».

<sup>58</sup> Sebbene poi, alla luce dell'esame del dato normativo, riconosciuta non informante il nostro sistema: così D. VATTERMOLI, (nt. 35), 872 ss.

<sup>59</sup> Salva l'ipotesi di decisioni da assumere in pendenza di procedura ma non contemplate da piano, nel qual caso rimarrebbe disponibile la sola opzione sub. (ii). Nello stesso senso L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, (nt. 5), 313-314, il quale ritiene sostenibile, a diritto vigente, che qualora il piano preveda operazioni sul capitale ovvero l'emissione di strumenti finanziari partecipativi i soci debbano essere coinvolti con una delle due modalità esposte nel testo.

Pone il problema se le tecniche del classamento e della votazione in sede assembleare siano tra loro alternative ovvero idonee ad operare anche congiuntamente secondo il sistema adottato dalla direttiva *Restructuring* P.F. FERRARO, (nt. 4), 139, il quale conclude nel senso che se pur astrattamente possa affermarsi una certa autonomia tra i due strumenti, una volta inseriti i soci in

(i) l'attribuzione ad essi del diritto di votare sul piano, previo loro inserimento all'interno di una specifica classe di votanti, ovvero (ii) la preservazione del diritto, ad essi riconosciuto dalle regole societarie, di votare in sede assembleare per l'adozione della singola delibera. La prima soluzione – di diritto concorsuale – ancorché conosciuta in alcuni ordinamenti stranieri<sup>60</sup> e da taluno auspicata, in una prospettiva *de iure condendo*, anche in relazione al nostro ordinamento<sup>61</sup>, parrebbe non agevolmente argomentabile in base al diritto vigente e non verrà, pertanto, approfondita nel presente lavoro. La seconda soluzione – di diritto societario – vedrebbe la preservazione delle ordinarie competenze deliberative dell'assemblea dei soci. In tal senso, l'assemblea dei soci conserverebbe il potere di pronunciarsi, in pendenza di procedura, oltre che sulle questioni gestorie e relative al funzionamento della società di sua competenza, anche su quelle di carattere riorganizzativo, più idonee ad impattare in misura significativa sulla posizione sostanziale dei soci. Ne risulterebbe, in tale ultimo caso, un quadro ancora ispirato, in via generale, al noto principio di c.d. “neutralità organizzativa” delle procedure concorsuali, in virtù del quale l'accesso ad una procedura sarebbe di per sé circostanza inidonea ad incidere sulle regole del diritto societario, in particolare rispetto alle funzioni e ai poteri degli organi sociali<sup>62</sup>.

---

una classe, la decisione assembleare sarebbe in concreto superflua, in quanto il piano omologato sarebbe opponibile ai soci per effetto del loro coinvolgimento all'approvazione dello stesso secondo le regole maggioritarie; lo stesso a., afferma poi (parrebbe nell'ottica della necessità del consenso dei soci secondo una delle due modalità in esame) che nel caso in cui i soci siano tenuti fuori dalle classi, acquisterebbero «rilevanza le loro prerogative societarie, specie deliberative, se non espressamente traslate sui soggetti concorsuali». Diversamente invece, G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 531 ss., 544-545, il quale, in relazione alla proposta di direttiva, ma con considerazioni adattabili anche al testo finale, ritiene che il coinvolgimento dei detentori di strumenti di capitale secondo il metodo assembleare sia superfluo non solo quando essi siano inseriti in apposita classe di votanti ma anche qualora non lo siano.

<sup>60</sup> Cfr. nt. 44 *supra* per l'ordinamento statunitense e tedesco. Anche la direttiva *Restructuring* lascia agli Stati membri la scelta se inserire i detentori di strumenti di capitale della società debitrice tra i soggetti legittimati al voto per l'approvazione del piano, all'art. 9, terzo paragrafo, lett. a).

<sup>61</sup> Cfr. V. PINTO, (nt. 3), 286-287, il quale, peraltro, a 287-288, ne prospetta la sostenibilità anche in base alle regole – non ancora formalmente vigenti – contenute nel c.c.i.i. In una prospettiva *de jure condendo* si v. anche V. CONFORTINI, *Il concordato preventivo fra legge del concorso e legge del contratto. Concordati espropriativi e prospettive de lege ferenda*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 1562 ss., 1587.

<sup>62</sup> L'idea di “neutralità organizzativa” (originariamente “impermeabilità”) si deve ad A. NIGRO, *Le società per azioni*, (nt. 4), 336, che l'aveva affermata in relazione al diritto allora vi-

La natura eccezionale delle norme esaminate può essere dimostrata ragionando in una duplice direzione: da un lato, evidenziando i limiti e le criticità della costruzione teorica che esse sottendono, inidonea a fondare un principio generale del diritto della crisi; d'altro lato, valorizzando alcuni indici positivi, che parrebbero invece delineare un sistema ancora incentrato, in via di principio, sull'idea della neutralità organizzativa.

## 6. (segue). *I limiti della teoria dell'abbandono da parte dei soci del "controllo" dell'impresa in crisi.*

In relazione al primo profilo può anzitutto rilevarsi che il sacrificio dei diritti amministrativi dei soci, sul presupposto dell'azzeramento del valore reale delle loro partecipazioni in conseguenza della perdita del capitale, non risulta giustificato in tutte quelle ipotesi (verosimilmente marginali, ma non trascurabili da un punto di vista sistematico) nelle quali residui un valore positivo del patrimonio netto. Questa eventualità potrebbe, in effetti, verificarsi in quanto, come rilevato in dottrina<sup>63</sup>, la «crisi» (ex art. 160, terzo comma, l. fall. e art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i.<sup>64</sup>), quale presupposto oggettivo del concordato preventivo (i) consente l'accesso del debitore alla procedura in una fase incipiente delle proprie difficoltà, nella quale il patrimonio netto potrebbe non avere ancora un valore negativo e (ii) è riconducibile ad uno stato di difficoltà o squilibrio di natura economico-finanziaria, mentre la persistenza di un qualche valore reale delle partecipazioni dipende da un dato di natura patrimoniale. In effetti, anche qualora il concordato preventivo si innesti sul presupposto dell'«insolvenza» del debitore (ex art. 5 l. fall. e art. 2, primo comma, lett. b), c.c.i.i.), come consentito sia dalla l. fall. che dal c.c.i.i., non è in principio esclusa la sopravvivenza di un valore positivo, proprio in virtù della considerazione che anche l'insolvenza attiene ad una

---

gente. Lo stesso a. [(nt. 20), 390 e (nt. 1), 1226 ss.), peraltro, ritiene tutt'ora il nostro ordinamento – se guardato nella sua totalità – improntato a tale principio, pur non assurgendo quest'ultimo, ovviamente, a dogma vincolante per il legislatore.

<sup>63</sup> Cfr. R. SACCHI, (nt. 26), 780.

<sup>64</sup> Definita come quello «stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». Con l'ultimo decreto «correttivo» del c.c.i.i. già menzionato a nt. 2 (d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147) allo «stato di difficoltà economico-finanziaria» si è sostituito, probabilmente nell'ottica di ridurre l'estensione del presupposto oggettivo, lo «squilibrio economico-finanziario».

situazione finanziaria, e non esclusivamente patrimoniale, del debitore<sup>65</sup>. La circostanza che il patrimonio della società possa – pur in situazioni di crisi ed in pendenza di procedura – mantenere un valore netto positivo, ha indotto la dottrina a riconoscere l’esistenza di un problema di tutela della posizione dei soci in siffatte ipotesi, a fronte del rischio di “espropriazione” del valore residuo a loro comunque spettante, anche alla luce dell’art 42 Cost.<sup>66</sup>. A tale

---

<sup>65</sup> A tal proposito vale la pena osservare che lo stato di insolvenza non è di per sé incompatibile con una procedura “di risanamento del debitore”. In questi termini v. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, (nt. 51), 131 ss., e 152-153, il quale riconduce l’insolvenza ad una “bocciatura” dell’impresa da parte del mercato finanziario; bocciatura (che si traduce nella non disponibilità ad investire a titolo di capitale di rischio o di debito) che verte sull’intero patrimonio del debitore (attivo e passivo) e dunque anche sull’azienda in quanto componente del medesimo, ma non implica nessun giudizio specifico sulla capacità dell’azienda di produrre ricchezza. Da ciò sarebbe ricavabile la possibile coesistenza di uno stato di insolvenza e di una azienda capace di generare ricchezza, ancorché non in quantità sufficiente per consentire all’impresa di soddisfare regolarmente le pretese creditorie.

Anche la direttiva *Restructuring* sembrerebbe accogliere tale impostazione, o comunque non porsi in contrasto con essa. Infatti, non parrebbe corretto argomentare l’incompatibilità delle procedure nazionali di ristrutturazione dell’impresa dell’insolvente con la disciplina dettata in ambito europeo, sulla base del solo rilievo in virtù del quale la direttiva in tanto disciplinerebbe il risanamento in relazione alle (sole) situazioni di pre-insolvenza, in quanto tale risanamento sarebbe di per sé inimmaginabile in situazioni diverse. La scelta di indirizzare l’attenzione verso il solo intervento anticipato è infatti spiegabile sulla base di una diversa considerazione. Nell’ottica europea, l’accesso tempestivo ad una procedura di ristrutturazione parrebbe, infatti, l’unico in grado di «impedire la perdita di posti di lavoro nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori, [...] così come per i proprietari e per l’economia nel suo complesso (Considerando n. 2)». In tale prospettiva, l’esclusione della ristrutturazione “non preventiva” dall’ambito di applicazione della direttiva trova la sua giustificazione non tanto su una valutazione di incompatibilità di fondo tra insolvenza e risanamento, ma principalmente sul piano dell’efficienza della soluzione “anticipata” rispetto ai menzionati valori, assunti quali valori cardine di un moderno sistema di regolazione della crisi d’impresa. In questo senso, valorizzando l’impostazione europea di armonizzazione minima, anche L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni dell’ambito di applicazione delle nuove regole UE*, in *Giur. it.*, 2018, 226 ss., 251; analogamente, L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 873 ss., 875; *Contra*, S. PACCHI, (nt. 7), 1270-1271, la quale sembrerebbe proporre, in una prospettiva di adeguamento alla direttiva *Restructuring* della disciplina italiana, di limitare l’operatività delle soluzioni in continuità alle imprese che non versino in un vero e proprio stato di insolvenza.

<sup>66</sup> Cfr. G. FERRI jr., (nt. 42), 483; ID., (nt. 5), 104; R. SACCHI, (nt. 26), 782; V. PINTO, (nt. 35), 132. L. BENEDETTI, (nt. 28), 784 ss. I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 182 ss. L’esigenza di proteggere i soci a fronte della possibile espropriazione del valore residuo della partecipazione richiama alla mente la posizione di C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, L. MENGONI e continuato da P. SCHLESINGER, Milano,

esigenza di protezione è stata data una risposta prospettando, in via interpretativa, il riconoscimento in capo al socio interessato della facoltà di opporsi all'omologazione del concordato ai sensi dell'art. 180, secondo comma, 1. fall. (art. 84, secondo comma, c.c.i.i.) in veste di "qualsiasi interessato", per far valere, appunto, il pregiudizio rispetto ad una soluzione liquidatoria alternativa, nella quale egli avrebbe fatto salvo il suo diritto sul valore residuo<sup>67</sup>. Questa linea interpretativa offre una soluzione (certamente meritevole di condivisione) al solo problema della tutela del diritto dei soci – di natura patrimoniale – al ricavato della liquidazione in uno scenario alternativo. Tuttavia essa: (i) non fornisce alcuna indicazione sugli strumenti utilizzabili dai soci per proteggere il diritto, sempre di natura patrimoniale, al plusvalore derivante dal risanamento (qualora esso sia, perlomeno in certi casi, ipotizzabile); (ii) rimette il coinvolgimento dei soci alla scelta discrezionale di questi ultimi, così che in assenza di opposizioni dovrebbe ritenersi del tutto legittimo prescindere dalla loro volontà; (iii) non riconosce le eventuali ulteriori prerogative amministrative che dovrebbero essere ricondotte alla qualità formale di socio<sup>68</sup>. Peraltro, in situazioni di patrimonio netto positivo, la constatazione della persistenza di un certo "rischio" in capo ai soci mal si concilia con la prospettata conclusione per cui gli strumenti di esercizio del correlativo "potere" debbano, in assenza di esplicite indicazioni testuali, mu-

---

Giuffrè, 2012, 74 ss., secondo il quale, nella s.p.a. la tutela proprietaria del socio si esprime essenzialmente come tutela del valore oggettivo dell'azione.

<sup>67</sup> Cfr. G. FERRI jr., (nt. 5), 104, R. SACCHI, (nt. 26), 782 ss.; V. PINTO, (nt. 35), 132; L. BENEDETTI, (nt. 28), 776-777; I. DONATI, (nt. 66), 338 ss. Analogamente (sempre nell'ambito del tema dell'individuazione dello strumento amministrativo che consenta ai soci proteggere il loro diritto patrimoniale sul ricavato della liquidazione in uno scenario alternativo) si è proposto (M. L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella "nuova" disciplina del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2016, 870 ss.) di riconoscere al tribunale ex art. 162 l. fall. il potere di sindacare già in sede di (e ai fini della) ammissione al concordato l'eventuale lesione di tale prerogativa patrimoniale del socio. Nello stesso senso, si è prospettato il riconoscimento ai soci del diritto di impugnare la delibera eventualmente adottata "in sostituzione" dall'amministratore giudiziario ex art. 185, sesto comma, 1. fall.: cfr. L. BENEDETTI, (nt. 28), 779.

<sup>68</sup> Cfr. la posizione di V. CONFORTINI, (nt. 61), 1582 ss., la quale osserva che nell'ordinamento italiano, ove non è dato rinvenire una prevalenza sancita a livello costituzionale dell'interesse alla tutela del credito sulla libertà associativa, la partecipazione sociale può essere riguardata, oltre che sotto il profilo del suo valore economico attuale (salvaguardato dall'art. 42 Cost.), anche come espressione di taluni diritti di natura amministrativa (non necessariamente strumentali alla protezione del valore economico attuale) parimenti tutelati al livello costituzionale dagli artt. 41 e 2 Cost. Appare significativo che tra tali diritti si menzionano, appunto, proprio quelli di «determinar[e] le vicende» della società.

tare in caso di debitore soggetto a procedura concorsuale rispetto all'ipotesi di società *in bonis*.

Lo scenario appena descritto rappresenta, come già rilevato, un'eventualità tutt'altro che probabile. In ogni caso, anche nelle ipotesi (di più verosimile verifica) di azzeramento del patrimonio netto, l'affermazione dell'erosione di qualsiasi dose di rischio in capo ai soci e, corrispondentemente, l'annullamento dei loro ordinari diritti di *voice* deve confrontarsi con le seguenti riflessioni. Preliminarmente, può notarsi che alla perdita integrale di capitale non è associata necessariamente ed automaticamente la riduzione a zero del valore delle partecipazioni, in quanto, da un lato, certi valori – come l'avviamento – non sono contabilizzati e, dall'altro, le poste attive iscritte in bilancio sono valutate secondo criteri prudenziali, che non tengono conto delle prospettive reddituali della società pur ipotizzabili una volta chiusa la procedura concorsuale (da qui il riferimento al c.d. plusvalore latente).

Può inoltre abbozzarsi l'idea per la quale il rischio, cui è collegato il potere amministrativo, deve apprezzarsi anche in una prospettiva “dinamica”, quale rischio “futuro”<sup>69</sup>. A ciò potrebbe farsi conseguire che questo, seppur inesistente rispetto al capitale presente (completamente eroso dalle perdite), è comunque ipotizzabile in relazione al valore – attuale, in quanto stimabile al momento dell'accesso alla procedura – di un patrimonio netto positivo futuro. In tal senso si considerino i seguenti profili. In primo luogo, un certo valore prospettico della partecipazione potrebbe farsi discendere dalla stessa esistenza dell'istituto del concordato preventivo, inteso quale strumento volto alla rinegoziazione delle posizioni creditorie a fronte di una situazione di crisi.

Se si concepisce il concordato non come mezzo di attuazione della responsabilità patrimoniale (che, d'altronde, presuppone tendenzialmente l'assenza della volontà collaborativa del debitore) ma come atto di autonomia negoziale

---

<sup>69</sup> Sul punto vedi gli spunti di G. MEO, (nt. 27), 294. Vale qui la pena aggiungere, come peraltro, osservato da tale a. (294), che la teoria della funzione organizzativa del capitale, come tradizionalmente concepita, è fortemente ridimensionata, al livello teorico, dagli artt. 2446 e 2447 c.c. Da queste norme risulta evidente che, ancorché il capitale sociale sia stato parzialmente o totalmente perduto, i soci conservano il potere rispettivamente di ricapitalizzare ovvero di ricapitalizzare o trasformare. La perdita del capitale determina l'esaurimento del rischio, ma non pregiudica il potere connesso alla partecipazione al rischio. Cfr., sul punto, anche lo spunto di F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 4), 33, ove si legge che «[le] partecipazioni [...] quand'anche rese prive di valore economico «attuale» dall'insolvenza della società, appartengono sempre ed esclusivamente ai soci». Nella medesima prospettiva, F. PACILEO, (nt. 11), 77 ss.; M. MAUGERI, (nt. 24), 395. Da ultimo, riconosce l'esistenza di un interesse “corporativo” dei soci anche in situazioni di crisi o insolvenza e ne fa seguire la necessità del loro coinvolgimento quando previsto dal diritto societario anche P.F. FERRARO, (nt. 4), 179 ss.



di modifica del rapporto obbligatorio, idoneo a rendere quest'ultimo compatibile con le sopravvenute difficoltà dell'impresa<sup>70</sup>, allora potrebbe sostenersi, in astratto, che il debitore (e in caso di società, i soci) non vada del tutto estromesso dalle decisioni, ma che anzi sia lui ad avere il diritto di giocare la partita del risanamento<sup>71</sup>.

Significativo in questa prospettiva è l'art. 182-*sexies* l. fall. Esso, infatti, rendendo inoperanti le regole societarie sulla riduzione del capitale sociale per perdite e sullo scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, precisa che tale disattivazione vale «sino all'omologazione», e, dunque, non oltre la stessa. Il fatto che a seguito dell'omologazione debba ripristinarsi (e mantenersi) il normale rapporto tra patrimonio netto e cifra nominale del capitale sociale induce a ritenere che il patrimonio al quale occorre fare riferimento al momento dell'ammissione al concordato per apprezzare la sussistenza di un eventuale valore residuo, al netto dei debiti, in capo ai soci (e dunque di un rischio gravante sugli stessi) è il patrimonio futuro, che, tenendo conto della decurtazione del passivo di regola prevista nel piano, dovrà essere positivo e non inferiore ai due terzi del capitale<sup>72</sup>. Tali conclusioni dovrebbero affermarsi, a maggior ragione, nell'ipotesi in cui si condivide la tesi secondo la quale i soci, anche in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori, abbiano diritto, quanto meno in certe situazioni, ad una porzione del plusvalore generato dal risanamento. Si tratta, peraltro, in quest'ultimo caso, di una soluzione non solo desiderabile per diverse ragioni<sup>73</sup>, ma anche in li-

---

<sup>70</sup> Così F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 329 ss., 334.

<sup>71</sup> L'adesione alla tesi che nega al concordato preventivo la natura di strumento di attuazione della responsabilità patrimoniale non può, tuttavia, condurre a ritenere, per ciò solo, che il legislatore abbia delineato un certo assetto degli interessi secondo il quale il soddisfacimento dei creditori sia ridotto ad interesse sub-valente. Allo stesso modo, la sola formale riconduzione del concordato entro i confini dell'attuazione della garanzia patrimoniale, non parrebbe argomento sufficiente per ricavarne un certo assetto di interessi che veda nel massimo soddisfacimento dei creditori la "stella polare" della procedura. Invero, stante l'attuale insufficienza e la poca chiarezza del dato positivo nazionale, sembrerebbe metodologicamente più corretto chiedersi, alla luce delle norme, quale sia volta per volta il concreto atteggiarsi degli interessi in gioco ed, in particolare, la misura della rilevanza degli interessi patrimoniali, amministrativi e informativi dei soci nelle diverse fasi di svolgimento della procedura.

<sup>72</sup> Cfr. A. NIGRO, (nt. 20), nt. 46.

<sup>73</sup> Senza entrare nel dettaglio, vale la pena osservare che un "sistema" distributivo così congegnato sarebbe idoneo a: (i) incentivare l'emersione anticipata della crisi; (ii) remunerare il contributo "non finanziario" dei detentori di strumenti di capitale, spesso indispensabile per la prosecuzione dell'attività e la creazione del surplus di ristrutturazione, capace di garantire a tutti i creditori non meno di quanto riceverebbero nello scenario alternativo rilevante.



nea con le scelte di vertice effettuate al livello sovranazionale dalla direttiva<sup>74</sup>, nonché, sebbene non senza talune incertezze, argomentabile sulla base del dato positivo<sup>75</sup>.

Peraltro, si è rilevato in dottrina che la tesi secondo la quale in corrispondenza della crisi del debitore debba avvenire un “trasferimento della proprietà dell’impresa” dai soci ai creditori, tende a sovrapporre due piani che, a ben vedere, andrebbero tenuti distinti. Anche a voler ammettere che dal punto di vista economico sia corretto parlare di “proprietà” dell’impresa in capo ai creditori, in quanto l’iniziativa si trova ad essere finanziata a carico e a rischio di questi ultimi<sup>76</sup>, sul piano giuridico i proprietari rimangono pur sempre i soci, i quali tenderanno a conservare, in linea di principio, tutti i diritti che alla qualità di socio formalmente si ricollegano<sup>77</sup>. Una recente indicazione in tal senso è stata rinvenuta nell’art. 278, commi terzo, quarto e quinto c.c.i.i.<sup>78</sup>, i quali, superando la

---

<sup>74</sup> La quale, prevede, all’art. 11, primo paragrafo, primo comma, lett. c) come principio distributivo che opera di *default* (in assenza di diversa previsione dello Stato membro) in caso di *cross-class cram down* la regola di c.d. priorità relativa, ai sensi della quale il plusvalore della ristrutturazione deve essere distribuito in modo tale che al soggetto di rango superiore sia assicurato un trattamento migliore di quello previsto per ciascun soggetto di rango inferiore. Ciò consentirebbe (sia pure in una logica di tutela di classe e sul presupposto dell’ammissione dei soci al voto sull’approvazione del piano) l’attribuzione ai soci di qualche valore pur in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori.

<sup>75</sup> In tal senso potrebbe venire in rilievo l’art. 160, secondo comma, 1. fall. (art. 85, sesto comma, c.c.i.i.) secondo il quale il trattamento stabilito per ciascuna classe non deve avere l’effetto di alterare l’ordine delle cause legittime di prelazione. La norma, nonostante sia dettata per i (soli) creditori, potrebbe, nondimeno: (i) esprimere un criterio distributivo applicabile anche nei rapporti soci-creditori (valorizzando la posizione economico-sostanziale e non giuridico-formale dei soci nonché l’esigenza di individuare un unico criterio generale); (ii) essere letta in senso “flessibile” tale da consentire una qualche distribuzione ai soci, pur in assenza di soddisfacimento integrale delle pretese dei creditori.

<sup>76</sup> In una prospettiva che, evidentemente, sottrae ai soci la proprietà in senso economico dell’impresa, in quanto non tiene in considerazione la possibile persistenza in capo agli stessi di un certo rischio, sia pure “futuro”.

<sup>77</sup> Cfr. A. NIGRO, (nt. 20), 401. In tal senso F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 4), 33, secondo i quali lo «strumento societario» resta nella disponibilità dei soci. Convince, peraltro, la riflessione di V. CONFORTINI, (nt. 61), 1573, nt. 33, secondo la quale la tesi del trasferimento del controllo dell’impresa non più in condizioni di normale esercizio dai soci ai creditori, benché condivisibile sul piano del «*dover essere* normativo» non può condurre a ritenere che l’impresa appartiene anche giuridicamente ai creditori: conseguenza che andrebbe argomentata e dimostrata sulla base del dato positivo.

<sup>78</sup> Si v. A. NIGRO, (nt. 20), 401-402; P.F. FERRARO, (nt. 4), 30 e 190 ss. Alla norma citata nel testo può aggiungersi anche l’art. 2484 c.c., come risultante dalla riforma del 2003, che non include il fallimento nel novero delle cause di scioglimento delle società di capitali. Tuttavia,

tradizionale impostazione della l. fall., accordano il beneficio dell'esdebitazione nella liquidazione giudiziale anche al debitore diverso dalla persona fisica: dunque alle società, oltre che a enti diversi. Ciò significa che l'ordinamento consente la conservazione in vita della formale struttura societaria anche in ipotesi di riparto dell'attivo che si sia rivelato insufficiente a soddisfare integralmente tutti i creditori. A sua volta, questo dimostra che il legislatore riconosce che una società con patrimonio pari a zero abbia, nondimeno, un certo valore intrinseco e che tale valore rimanga, in principio, nella disponibilità dei soci, i quali per l'effetto restano pienamente legittimati ad esercitare i diritti previsti dal diritto societario, senza che a ciò possa opporsi una pretesa loro estraneità "sostanziale" a vicende organizzative e modificative dell'impresa che, qualora interessassero società *in bonis*, richiederebbero il loro coinvolgimento.

### 7. (segue). Valorizzazione di alcuni indici positivi.

In relazione al secondo profilo sopra accennato, può anzitutto valere il rilievo per cui manca nel tessuto normativo domestico una disposizione di carattere generale sull'alterazione delle ordinarie competenze organizzative in pendenza di procedura. Il silenzio serbato dal legislatore potrebbe, in questa prospettiva, essere inteso come indicativo della sua intenzione di non estendere a casi diversi da quelli espressamente disciplinati un principio di disattivazione dei diritti amministrativi dei soci di società in concordato. Ciò, a maggior ragione, in un sistema che, come il nostro, non inserisce i soci tra i soggetti votanti sull'approvazione del piano e che, dunque, non prevede specifici meccanismi concorsuali di coinvolgimento degli stessi, con la conseguenza di dover ritenere operanti i normali meccanismi societari<sup>79</sup>. Una indicazione nello stesso senso potrebbe rinvenirsi nell'art. 152, secondo comma, l. fall.<sup>80</sup>, che, a fronte della regola secondo cui nelle società di capitali la proposta e le condizioni del concordato sono decise dagli amministratori, rende legittima una deroga statutaria che assegni la competenza deliberativa ai soci.

---

come già rilevato *supra*, nt. 20, il c.c.i.i. ha ripristinato la regola *ante* riforma, secondo la quale l'apertura della liquidazione giudiziale costituisce causa di scioglimento di tali società.

<sup>79</sup> Sul tema della natura concorsuale o societaria dei meccanismi di coinvolgimento dei soci, si v., anche in una prospettiva comparata con l'ordinamento tedesco, M.C. DI MARTINO, *La fusione "concordataria" delle società di capitali*, Campobasso, AGR, 2013, 63 ss., la quale conclude nel senso della non argomentabilità (e non desiderabilità) della vigenza nell'ordinamento italiano del modello tedesco, fondato sui soli meccanismi concorsuali.

<sup>80</sup> Richiamato per il concordato preventivo dall'art. 161, quarto comma, l. fall.

Già prima della riforma del 2015 (e dunque dell'introduzione del meccanismo di sostituzione coattiva dei soci nelle delibere di loro competenza a seguito dell'omologazione) si era rilevato in dottrina che dalla norma si potesse trarre l'argomento decisivo per affermare l'inesistenza di un principio generale di superfluità dell'intervento assembleare quando richiesto dal diritto societario<sup>81</sup>. Ad oggi, il meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185 l. fall. (peraltro confermato dal c.c.i.i.) non parrebbe essere stato coordinato con la permanenza della possibilità di deroga statutaria alla competenza degli amministratori di cui all'art. 152, secondo comma, l. fall. La dottrina ha individuato in siffatta soluzione complessiva un certo «attrito logico»<sup>82</sup> ed ha auspicato, in una prospettiva *de iure condendo*, di rendere inderogabile la competenza degli amministratori sulla proposizione della domanda. Tale apparente discrasia potrebbe, invero, celare la convinzione del legislatore che, al di fuori dei casi, allora eccezionali, espressamente previsti, rimangono ferme le ordinarie regole di diritto societario. Ciò, tanto più se si considera che la scelta del legislatore di applicare il meccanismo della nomina dell'amministratore giudiziario al solo caso di proposte concorrenti – come peraltro sembrerebbe doversi affermare sulla base di indicazioni testuali<sup>83</sup> – parrebbe giustificabile, oltre che con il rilievo per cui sono proprio le situazioni di conflitto intersoggettivo (tra debitore e terzo proponente) piuttosto che interorganico (tra soci e amministratori proponenti) a porre i maggiori problemi di ostruzionismo<sup>84</sup>, anche alla luce delle implicazioni della tesi esposta *supra*, par. 4, sull'assenza in capo ai soci di rischio in senso "statico", a cui tale meccanismo è ispirato. Il fatto che l'approvazione della proposta concorrente presupponga necessariamente una precedente proposta "sotto soglia" del debitore<sup>85</sup> potrebbe, infatti, indurre a ritenere che, in caso di approvazione di proposta concorrente, la partecipazione sociale non abbia, in via tendenziale, alcun valore reale, così poggiando il meccani-

---

<sup>81</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 25), 2604. Lo stesso a. (sempre a 2604), peraltro, concludeva nel senso che l'unica regola organizzativa che l'art 152, l. fall., consentiva di disapplicare fosse quella di cui all'art. 2487, primo comma, lett. c), c.c. (sulla competenza assembleare a decidere i criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione) dettata in tema di liquidazione ordinaria delle società e idonea a venire in rilievo in concordati liquidatori.

<sup>82</sup> Così R. SACCHI, (nt. 26), 786.

<sup>83</sup> Si v. *supra*, nota 35.

<sup>84</sup> Soprattutto in un sistema, come il nostro, in cui il concordato preventivo costituisce la procedura negoziale indirizzata tipicamente alla piccola e media impresa, ove è meno accentuata la distanza tra soci e amministratori.

<sup>85</sup> Nella quale il soddisfacimento dei creditori chirografari è inferiore al 40% (30% nei concordati in continuità aziendale).

simo sostitutivo su una sorta di presunzione di azzeramento del rischio; al contrario, nel caso in cui venga approvata una proposta del debitore<sup>86</sup> potrebbe essere più probabile che la partecipazione conservi un qualche valore positivo (seppur “latente”) e sarebbe dunque ingiustificato presumere l’assenza di qualsiasi rischio e correlativo potere in capo ai soci. Inoltre, la possibilità di far eseguire coattivamente la proposta concorrente omologata potrebbe essere pensata quale beneficio attribuito ai creditori come contrappeso rispetto al riconoscimento al debitore del monopolio sulla presentazione della proposta in via principale<sup>87</sup>.

Inoltre, lo stesso art. 182-*sexies* l. fall. non cancella il dovere degli amministratori, in caso di perdite rilevanti, di convocare l’assemblea per rendere edotti i soci della situazione, nonché per consentire ad essi l’adozione degli “opportuni provvedimenti”. Questo sembrerebbe, in effetti, confermare che – almeno in principio – le competenze assembleari rimangono ferme<sup>88</sup>; d’altra parte, se in pendenza di concordato diviene non obbligatorio procedere alla riduzione *ex art.* 2446, secondo comma, c.c. (2482-*bis*, quarto comma, c.c. nelle s.r.l.) o alla riduzione e contestuale aumento *ex art.* 2447 c.c. (2482-*ter* c.c., nelle s.r.l.), ciò non vuol dire che non sia comunque possibile; e, allora, a decidere in tal senso dovrebbero essere i soggetti previsti, appunto, ai menzionati articoli<sup>89</sup>. A quanto precede può peraltro aggiungersi la constatazione che il supporto dei soci, soprattutto nei tipi societari che prevedono un rilevante coinvolgimento degli stessi nella gestione dell’attività e, comunque, nelle piccole-medie imprese (che rappresentano l’assoluta maggioranza nel contesto del tessuto imprenditoriale italiano) costituisce il fulcro su cui poggia, spesso, il successo della soluzione negoziata di gestione della crisi<sup>90</sup>.

Vale la pena effettuare, infine, alcune considerazioni che tengono conto delle scelte espresse a livello sovranazionale dalla direttiva *Restructuring*. Anzitutto, occorre rilevare che essa è sensibile al tema dell’ostruzionismo dei so-

---

<sup>86</sup> Tendenzialmente “sopra soglia”, salva l’ipotesi, possibile ma di più difficile verifica-zione, di approvazione della proposta del debitore “sotto soglia” in concorso con una o più propo-ste concorrenti.

<sup>87</sup> Sul punto si v. G. D’ATTORRE, (nt. 52), 1169.

<sup>88</sup> Quantomeno nelle ipotesi in cui la crisi si ricollega alla perdita del capitale.

<sup>89</sup> Sul punto F. GUERRERA, (nt. 8), 1126-1127; A. NIGRO, (nt. 1), 1227-1228; D. CILLO, (nt. 13), 697 ss.

<sup>90</sup> Può essere utile notare che la stessa direttiva *Restructuring* riconosce esplicitamente, al considerando n. 17, che il tessuto economico europeo è costituito al 99% da PMI. Per un qua-dro di ulteriori indici normativi che deporrebbero nel senso di riconoscere un sistema tutt’ora improntato al principio di neutralità organizzativa v. A. NIGRO, (nt. 1), 1226 ss.

ci anche in pendenza di procedura. Lo dimostra l'art. 12, primo paragrafo, il quale prevede che «se escludono i detentori di strumenti di capitale dall'applicazione [della disciplina del *cross-class cram down*], 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». Tale paragrafo attiene alla fase antecedente all'omologazione, come è chiarito dalla lettura del successivo, che, con disposizione sostanzialmente analoga, fa riferimento all'«attuazione» del piano di ristrutturazione. La disposizione impone agli Stati membri che non contemplino la collocazione dei soci in apposita classe di votanti di introdurre meccanismi alternativi al *cross-class cram down* (che può operare solo se quella collocazione è prevista) per superare il loro eventuale ostruzionismo irragionevole. Il considerando n. 57, ultima parte, fornisce una elencazione esemplificativa delle misure adottabili ai fini di cui all'art. 12, menzionando: (i) la previsione di requisiti di maggioranza non irragionevolmente elevati in relazione alle misure che, ai sensi del diritto societario, necessitano dell'approvazione dell'assemblea dei soci; (ii) la prescindibilità dal coinvolgimento dei soci con riferimento a misure di ristrutturazione che non riguardino direttamente i loro diritti.

La direttiva, dunque, parrebbe confermare le competenze ordinarie degli organi sociali sulle operazioni contemplate dal piano in quanto, le misure indicate al considerando n. 57, non parrebbero evocare soluzioni espropriative delle competenze assembleari. In effetti, esso richiama misure “preventive non espropriative”, idonee a ridurre la probabilità di ostruzionismo<sup>91</sup>. D'altra parte, non sembrano potersi escludere neppure misure “successive”, consistenti nell'individuazione di una sede nella quale, a fronte di comportamenti ostruzionistici, le parti interessate possano discutere, verosimilmente dinnanzi ad una autorità pubblica, della *concreta* irragionevolezza degli stessi. Entrambe le tipologie presuppongono l'attivo coinvolgimento dei soci: la prima un coinvolgimento successivo rispetto all'operatività del meccanismo (appunto, preventivo) mirato a favorire l'adozione della decisione; la seconda, un coinvolgimento preventivo<sup>92</sup> al-

---

<sup>91</sup> Le misure menzionate al punto (ii) nel testo non paiono infatti misure effettivamente espropriative, in quanto esse consentono di prescindere dal coinvolgimento dei soci, ma solamente in ipotesi nelle quali la ristrutturazione non incide sui loro diritti, il che non parrebbe potersi affermare in relazione a soluzioni implicanti operazioni “straordinarie” e, più in generale a percorsi di risanamento.

<sup>92</sup> Si tratterebbe, a questo punto, di capire – in una prospettiva di adeguamento dell'ordinamento interno alla direttiva – in che modo e con quali strumenti, a fronte dell'iniziale coinvolgimento dei soci, si debba poi procedere alla valutazione dell'abusività dell'ostruzionismo,

l'esito del quale attivare l'eventuale controllo di ragionevolezza dell'ostruzionismo<sup>93</sup>.

in funzione del superamento dello stesso. Il problema andrebbe, peraltro, scomposto in due profili: il primo relativo all'ipotesi in cui vi siano proposte concorrenti, che se approvate, sono suscettibili di dar luogo al meccanismo di esecuzione coattiva del concordato; il secondo relativo all'ipotesi in cui, non essendovi proposte concorrenti, tale esecuzione coattiva non può aver luogo (secondo la ricostruzione prospettata in questo lavoro). In relazione al primo profilo occorrerebbe ricostruire in via interpretativa quello "spazio" di confronto tra i soggetti coinvolti in merito alla natura irragionevole dell'ostruzionismo che la sostituzione ai soci dell'amministratore giudiziario sul solo presupposto della non assunzione della delibera inevitabilmente elide; in questo senso si è in effetti proposto di attribuire ai soci il rimedio dell'impugnazione del provvedimento del tribunale di revoca dell'organo amministrativo o della deliberazione assunta dall'amministratore giudiziario in sostituzione dei soci [cfr. A. NIGRO, (nt. 20), 397]. In relazione al secondo profilo si tratterebbe di individuare soluzioni differenziate in ragione delle diverse forme che l'ostruzionismo può assumere (delibera negativa, eventuale delibera di approvazione di una operazione diversa da quella contemplata nel piano, assenza di delibera). Mentre con riferimento all'ipotesi in cui vi sia una delibera ben immaginabili appaiono i rimedi demolitori (questione ulteriore sarebbe poi quella, tipica delle delibere negative, del contenuto del provvedimento di accoglimento dell'impugnazione), problemi maggiori parrebbero porre le forme di ostruzionismo caratterizzate dall'assenza di qualsivoglia delibera. Qui, infatti, ci si dovrebbe anzitutto domandare se il modello di coinvolgimento "preventivo" dei soci sia adatto ovvero se in un caso siffatto sia opportuno introdurre meccanismi di disincentivo all'ostruzionismo "passivo" concretamente irragionevole.

<sup>93</sup> In argomento, nella medesima prospettiva volta a rintracciare nella direttiva l'affermazione di un principio di necessaria consultazione dei soci al fine di poter incidere sulla struttura proprietaria del debitore le riflessioni di L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, (nt. 5), 313-314 e A. NIGRO, (nt. 20), 402-403 e nt. 63. In senso contrario, invece, G. FERRI jr., (nt. 59), 544-545, il quale in relazione alla proposta di direttiva *Restructuring*, ma, parrebbe, con considerazioni vavevoli anche per la direttiva, ritiene che «per esigenze di coerenza complessiva» sia ricavabile dal testo normativo europeo il principio secondo il quale si possa prescindere da qualsivoglia (sia secondo le regole di diritto concorsuale che di diritto societario) coinvolgimento dei soci anche in caso di proposte che, riorganizzando il capitale proprio, incidono sui loro interessi. Nella medesima prospettiva volta a ridimensionare i diritti amministrativi dei soci nell'ambito dei *preventive restructuring frameworks* come delineati dalla proposta di direttiva *Restructuring*, ma parrebbe, pure qui, con argomenti spendibili anche in relazione al testo finale, D. VATTERMOLI, (nt. 35), 885 ss. Analogamente, ed in particolare nel senso di rinvenire nella direttiva *Restructuring* una generalizzazione dei meccanismi di imposizione coattiva ai soci del piano di ristrutturazione, A. SANTONI, (nt. 35), 818 e 838.

A ben vedere, oltre alle considerazioni svolte nel testo, vale la pena osservare che la direttiva *Restructuring* richiede il consenso del debitore in due casi specifici. Nel primo, previsto all'art. 4, ottavo paragrafo, il consenso del debitore è condizione che rende legittima – nel caso di piccole-medie imprese – la presentazione della domanda di accesso alla procedura da parte dei creditori (non specificandosi poi se da parte di singoli creditori o di una percentuale qualificata di essi) o dei rappresentanti dei lavoratori. Nel secondo caso, previsto all'art. 11, primo paragrafo, primo comma, il consenso del debitore assurge a requisito che rende praticabile –

Infine, in opportuna considerazione dovrebbe venire anche l'art. 32 della direttiva *Restructuring* che consente agli Stati membri di derogare a talune disposizioni della direttiva (UE) 2017/1132<sup>94</sup>, le quali richiedono il coinvolgimento dell'assemblea dei soci per l'assunzione di determinate decisioni<sup>95</sup>.

Ad una prima analisi, dalla norma sembrerebbe doversi trarre una indicazione nel senso del superamento della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali, con la conseguente legittimità dello scardinamento delle prerogative amministrative dei soci in pendenza di procedure di risanamento e, in ipotesi, di concordato preventivo. Tuttavia, una più accurata interpretazione del testo normativo europeo non può prescindere dalla considerazione dei seguenti elementi. Va infatti rilevato che la direttiva non impone ma si limita a consentire agli Stati membri di disporre le cennate deroghe, e ciò in linea con la prospettiva di armonizzazione minima adottata dal legislatore sovranazionale. Occorre poi coordinare l'art. 32 con il "corrispondente" considerando n. 96. Questo, infatti, in modo alquanto rassicurante, restringe la fattispecie per la quale è possibile disporre l'eccezione alla disciplina societaria, in quanto impedisce agli Stati membri di derogare alla direttiva (UE) 2017/1132 qualora essi «garantisca[n]o che le prescrizioni di diritto societario non possano compromettere l'efficacia del processo di ristrutturazione» ovvero qualora essi già «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».

La disattivazione delle ordinarie competenze assembleari si pone, dunque, come *extrema ratio*, alla quale ciascun ordinamento può far legittimamente

---

nel caso di piccole-medie imprese – il meccanismo del *cross-class cram down*. Da questi due dati potrebbe forse ricavarsi una conferma, qualora per debitore si intendessero i soci della società debitrice, dall'atteggiamento del legislatore europeo nel senso del coinvolgimento dei soci in diversi passaggi del processo di ristrutturazione per l'adozione di decisioni necessarie per il suo buon fine.

<sup>94</sup> Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario.

<sup>95</sup> In particolare l'art. 32 della direttiva *Restructuring* consente la deroga alle disposizioni contenute «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» della direttiva (UE) 2017/1132. Si segnala, in particolare, che: l'art. 68 attribuisce all'assemblea la competenza a deliberare gli aumenti del capitale sociale; gli artt. 73 e 74 attribuiscono all'assemblea (o alle assemblee di categoria in caso di più categorie di azioni) la competenza a deliberare le riduzioni del capitale sociale; l'art. 58, paragrafo primo, impone la convocazione dell'assemblea «in caso di perdita grave del capitale [...] per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti».



ricorso soltanto nel caso in cui non abbia adottato altri e diversi meccanismi per impedire che i soci ostacolino indebitamente l'adozione del piano di ristrutturazione. Lo stesso utilizzo dell'avverbio «indebitamente», peraltro, parrebbe evocare un controllo concreto di irragionevolezza dell'ostruzionismo e ciò starebbe ad indicare che le “altre” misure implementate a livello nazionale (idonee ad escludere la legittimità di disposizioni che disattivano le ordinarie competenze assembleari) si caratterizzano, tendenzialmente, per l'attivo coinvolgimento dei soci a livello decisionale, in quanto parrebbe questa l'unica ipotesi nella quale sia poi configurabile un controllo di ragionevolezza in concreto.

### 8. *Riepilogo dei risultati raggiunti.*

Le riflessioni sin qui condotte inducono a ritenere che le competenze deliberative dell'assemblea dei soci – per come definite dal diritto societario – rimangono ferme anche in pendenza della procedura di concordato preventivo cui la società dovesse essere assoggettata. Ciò dovrebbe valere, anzitutto e senza ulteriori specificazioni, per quelle delibere di tipo “funzionale” e “gestorio” non rientranti negli impegni previsti nel piano, ma nondimeno rearsi necessarie durante lo svolgimento della procedura. In relazione alle delibere idonee ad incidere sulla struttura finanziaria della società e contemplate dal piano<sup>96</sup>, qualora esse non siano state adottate prima del ricorso introduttivo o prima della presentazione del piano (in caso di concordato con riserva *ex art.* 161, sesto comma, 1. fall.)<sup>97</sup>, nulla impedisce che intervengano in pendenza di procedura. Pertanto, la domanda originaria non può ritenersi inammissibile per il solo fatto che essa non sia accompagnata dalla necessaria delibera assembleare (seppur sospensivamente condizionata all'ammissione alla procedura e alla definitività dell'omologazione del concordato).

Tuttavia, l'assenza del consenso o il dissenso dei soci potrebbe rilevare in

---

<sup>96</sup> Ma lo stesso potrebbe forse valere anche per le decisioni di natura “funzionale” in quanto inserite nel piano.

<sup>97</sup> Vale la pena notare che il concordato con riserva, consentendo di scindere i momenti relativi alla presentazione della domanda e alla formulazione della proposta e del piano, parrebbe istituito funzionale ad agevolare la condivisione della proposta da parte dei soci, in un sistema che attribuisce (salvo diversa previsione statutaria) la competenza sulla presentazione della domanda (allora in bianco) agli amministratori. Valorizzano in tal senso il concordato preventivo con riserva V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 25), 2604-2605 e F. GUERRERA, (nt. 8), 1124-1125.



un secondo momento – ed ancor prima che come ipotesi di risoluzione per inadempimento del concordato – in quanto, dopo l’approvazione, l’autorità giudiziaria tenuta a eseguire nuovamente il controllo effettuato in sede di ammissione<sup>98</sup> potrebbe reputare non fattibile la proposta (ormai approvata) e rifiutare, per l’effetto, l’omologazione dell’accordo (salvi i casi di ostruzionismo irragionevole)<sup>99</sup>. Questa soluzione risulterebbe, peraltro, del tutto compatibile con il meccanismo di cui all’art. 185, sesto comma, l. fall., che presuppone l’omologabilità del concordato anche in assenza delle necessarie delibere dei soci. Ciò in quanto tale norma, come già rilevato, riguarda esclusivamente l’esecuzione del concordato omologato a seguito dell’approvazione di una proposta concorrente. Pertanto, mentre in quest’ultima fattispecie il concordato è omologabile e in caso di ostruzionismo (dovrebbe dirsi, irragionevole) dei soci può scattare il meccanismo sostitutivo, in qualsiasi altra ipotesi (e salvo il caso di ostruzionismo abusivo dei soci) la presenza della delibera assembleare positiva potrebbe assurgere a condizione di omologabilità, incidendo sul profilo della fattibilità giuridica della proposta<sup>100</sup>.

---

<sup>98</sup> In effetti, come affermato da Cass. civ., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), il controllo che l’autorità giudiziaria deve effettuare in sede di ammissione e di omologazione è, sotto questo profilo, il medesimo.

<sup>99</sup> Si vuole con ciò evidenziare una possibile conseguenza della mancata assunzione della delibera assembleare rilevante nella fase di pendenza della procedura. L’irragionevolezza (e dunque l’abusività) dell’ostruzionismo attiene al profilo della funzionalizzazione della volontà dei soci agli scopi concordatari e dipende anche dalla scelta che si compie con riferimento alla distribuzione del valore dell’impresa e alla natura individuale o collettiva dei diritti patrimoniali riconosciuti ai soci. Problema ulteriore è, poi, quello di ricostruire in via interpretativa il sistema delle “tecniche” adoperabili al fine di superare l’ostruzionismo abusivo, che, come rilevato *supra* alla nt. 92, non potrebbe non tenere in considerazione la varietà di forme che l’ostruzionismo può in concreto assumere.

<sup>100</sup> Intesa come possibilità giuridica di dare esecuzione alla proposta. Reputano il piano viuziato sotto il profilo della fattibilità giuridica qualora non vi sia la delibera assembleare A. NIGRO, (nt. 20), nt. 37; V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 25), 2605; A.M. LEOZAPPA, *Concordato preventivo: fattibilità giuridica e modifiche organizzative*, in *Fallimento*, 2015, 881 ss., in part. 886 ss.; ID., *Sugli organi sociali nella procedura di concordato con riserva delle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 399 ss., 412.

---

# **I confini del diritto commerciale**

*Atti della tavola rotonda*

---



I lavori di seguito pubblicati riproducono, con alcune integrazioni, gli interventi svolti nella tavola rotonda tenutasi il 17 settembre 2021 nell'ambito del XII Convegno annuale dell'Associazione "Orizzonti del diritto commerciale", con l'obiettivo di stimolare una riflessione della nostra comunità scientifica su "I confini del diritto commerciale".

*The articles published in this section reproduce, with some additions, the speeches made at the round table held on September 17, 2021, in the XII Annual Conference of the Italian Association of the University Professors of Commercial Law "Orizzonti del diritto commerciale", with the aim of stimulating a reflection of our research community on "The boundaries of commercial law".*



# Sulla dialettica fra tendenze generaliste e specialismi di settore e sull'apertura all'interdisciplinarietà: spunti per il dibattito sui confini del diritto commerciale

Giuliana Scognamiglio \*

## SOMMARIO:

1. Il tema del dibattito odierno. – 2. L'identità del diritto commerciale ed il problema dei “confini”. – 3. Frammentazione dei corsi e frammentazione della disciplina mettono a dura prova la tenuta del diritto commerciale come disciplina generalista. – 4. Crisi della vocazione generalista del diritto commerciale? – 5. Il senso di una “parte generale” del diritto commerciale. – 6. Il diritto commerciale e le spinte verso l'interdisciplinarietà.

## 1. *Il tema del dibattito odierno.*

Sottoporre alla discussione di un così qualificato ed autorevole *panel* di studiosi il tema dei confini della disciplina scientifica, nell'ambito della quale quegli studiosi svolgono la loro attività di ricerca, potrebbe apparire insensato.

La ricerca, infatti, di per sé non ha confini: «nella ricerca non ci sono campi riservati o zone di caccia protette. Chiunque è libero di affrontare un qualunque argomento e, attraverso questo, può entrare in competizione con quanti pascolavano già in un determinato territorio»<sup>1</sup>.

Il senso del nostro dibattito odierno<sup>2</sup> non vuole essere quindi la ricerca del confine, o l'invito all'esercizio di un'*actio finum regundorum* fra il diritto

---

\* Professoressa ordinaria di diritto commerciale, Sapienza Università di Roma; e-mail: giuliana.scognamiglio@uniroma1.it.

<sup>1</sup> L. SÉGALAT, *La scienza malata? Come la burocrazia soffoca la ricerca*, Milano, Raffaello Cortina Editore, 2010, 16.

<sup>2</sup> Che si pone in un rapporto di continuità, ma non di identità, con quello svoltosi nella direzione della rivista *Giurisprudenza commerciale*, in data 15 maggio 2021, sul tema della riforma della classe di laurea in giurisprudenza. Gli atti di detto seminario sono reperibili in *Giur. comm.*, 2022, I, 147 ss.

commerciale e altre discipline con esso confinanti, diretta a stabilire se uno o più determinati temi siano dentro o fuori di quel confine, ovvero a rivendicare l'appartenenza al territorio della nostra disciplina di determinati temi, con l'obiettivo di sottrarli alla possibile attività di ricerca di studiosi provenienti da altri ambiti.

L'intento è piuttosto, (a) da un lato, quello di stimolare una riflessione sull'oggetto della nostra disciplina<sup>3</sup> e sui suoi rapporti con le discipline confinanti, in particolare, con il diritto dell'economia (conseguendo alla definizione dell'oggetto l'individuazione di ciò che rimane ad esso estraneo); (b) dall'altro, quello di aprire il discorso al tema della interdisciplinarietà: al superamento quindi dei confini, imposto dall'evolversi del contesto socio-economico di riferimento, dal mutare dei dati normativi ma anche della sensibilità degli interpreti, tra la nostra disciplina ed altri ambiti dell'esperienza giuridica ovvero, in termini più ampi, tra la nostra disciplina ed altre discipline non giuridiche.

## *2. L'identità del diritto commerciale ed il problema dei "confini".*

Per molto tempo, com'è noto, il diritto commerciale è stato considerato come un'appendice specialistica del diritto civile: lo studio di questa disciplina era considerato ancillare rispetto a quello della disciplina "madre", che assicurava – essa sola – la formazione generale del giurista relativamente all'ambito privatistico. Nelle Facoltà giuridiche ottocentesche, il diritto commerciale veniva insegnato, dapprima come materia soltanto opzionale (dal 1861 come disciplina invece obbligatoria per tutti), nella prospettiva e con l'obiettivo di fornire – spesso intrecciate con regole tecniche e norme deontologiche della "corporazione" dei commercianti – conoscenze specialistiche settoriali, in merito a determinati temi ed istituti del diritto civile suscettibili di rivestire interesse specifico ai fini della pratica degli affari e dell'esercizio dei commerci<sup>4-5</sup>.

---

<sup>3</sup> Muovendo dal diffuso rilievo secondo cui «non esiste nel sistema giuridico italiano [...] un corpo di norme che possa essere definito, con rigore di confini e di contenuto, "diritto commerciale"»: cfr. B. LIBONATI, *La categoria del diritto commerciale*, in *Riv. soc.*, 2002, 1 ss.

<sup>4</sup> Cfr. E. MURA, *L'orbita di un «pianeta luminosissimo». Verso l'autonomia scientifica del diritto commerciale*, e I. BIROCCI, *Tra i due codici. La giuscommercialistica italiana dopo il "manifesto" di Vidari (1870-1882)*, entrambi nel volume di I. BIROCCI (a cura di), *"Non più satellite", Itinerari giuscommercialistici tra Otto e Novecento*, Pisa, Edizioni ETS, 2019 (su cui si v. la recensione di M. LIBERTINI, *Passato e presente del diritto commerciale. A proposito di tre libri recenti*, in questa *Rivista*, 2020, 253 ss., 268 ss.).

<sup>5</sup> Echi di questa concezione del diritto commerciale e del suo rapporto con il diritto civile

Al contempo, la materia di riflessione facente capo all'impresa si è espansa enormemente: ha acquisito territori prima inesplorati o scarsamente conosciuti, che – riguardando in particolare la regolazione pubblica delle imprese e dei mercati o il *public enforcement* di istanze di tutela rilevanti nel nostro ambito – presentano innegabili punti di contatto con il diritto pubblico e segnatamente amministrativo. All'espansione della materia ha fatto riscontro, sul piano dell'inquadramento burocratico dei saperi, l'istituzione di nuove "caselle" (*alias*, settori scientifico-disciplinari, in acronimo SSD)<sup>6</sup> finitime o contigue a quella del diritto commerciale, che da tempo aveva acquisito, anche su quel piano, lo *status* di settore autonomo.

Di qui l'acuirsi del tema dei "confini", a cui è dedicato il nostro incontro odierno.

La parola confine, di per sé, è infatti semanticamente ambigua: indica una chiusura, perché i confini sono di solito funzionali a delimitare un territorio nello spazio; ma al tempo stesso induce a lanciare lo sguardo al di là, posto che i confini sono generalmente valicabili: dunque, a costruire ponti, a tracciare percorsi per il superamento del limite esterno e a progettare possibilità di rapporti con realtà che stanno al di là del limite stesso.

Cominciamo dal primo aspetto: e cioè a guardare verso l'interno della nostra disciplina, di qua dal confine.

Che cosa troviamo?

Troviamo una disciplina (un campo tematico dell'esperienza giuridica, come direbbe Paolo Spada) che si estende a coprire molteplici saperi, ricollegabili ai concetti dell'impresa, dell'iniziativa economica organizzata e professionalmente esercitata nell'ambito di un mercato<sup>7</sup>, quindi – più sinteticamente

---

sono rintracciabili ancora oggi: una sua recente "epifania" è nel decreto del Ministero della Giustizia 12 agosto 2015, n. 144, nel testo modificato con successivo d.m. 1° ottobre 2020, n. 163, recante disposizioni per il conseguimento ed il mantenimento del titolo di avvocato specialista, che, molto discutibilmente, identifica nel «diritto commerciale e diritto societario» uno dei possibili sotto-indirizzi della specializzazione in diritto civile.

<sup>6</sup> Mi riferisco al diritto agrario, al diritto della navigazione, al diritto dell'economia.

<sup>7</sup> A questo esito era pervenuto, come testimoniano le osservazioni conclusive di P. SPADA (*"Ricommercializzare" o "legittimare" il diritto commerciale. Cenni conclusivi*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 95 ss.), il dibattito sull'identità e sul ruolo attuale della nostra disciplina svoltosi (con la partecipazione di C. Angelici, P. Kindler, M. Libertini, P. Marchetti, G.B. Portale, P. Spada) nell'ambito del seminario dedicato, in occasione del suo 80° compleanno, a G.B. Portale sul tema «La ricommercializzazione del diritto commerciale» e tenutosi a Roma, nella sede dell'Accademia dei Lincei, il 20 settembre 2018: il fattore necessario e sufficiente a legittimare il campo esperienziale in parola è l'impresa, pensata come attività organizzata, come iniziativa che imprime un ordine in divenire a mezzi reali e personali funzionali alla produzio-



– una disciplina dell’impresa e del mercato: una disciplina, dunque, molto vasta e articolata, a cui corrisponde, sul piano del percorso formativo, un corso particolarmente impegnativo ed un esame di solito molto temuto dagli studenti; e che si rispecchia in una letteratura manualistica mediamente molto pregiata, che annovera – a volte compressi in un solo volume, altre volte dilatati nello spazio di più volumi – capitoli sull’impresa (grande, piccola, media; *profit* e *non profit*; commerciale, agricola, artigiana, di navigazione), l’azienda, la concorrenza fra imprese e la struttura dei mercati in cui esse operano, la proprietà intellettuale, le diverse forme di esercizio societario dell’impresa lucrativa – dalle più elementari alle più complesse – e le diverse forme di struttura proprietaria della stessa, l’impresa mutualistica, l’impresa sociale e l’impresa benefit, l’impresa a capitale pubblico, la crisi e l’insolvenza dell’impresa, e poi ancora i gruppi di imprese, le operazioni che modificano la struttura organizzativa e finanziaria dell’impresa, i contratti dell’impresa, le operazioni di investimento, di finanziamento, di mobilitazione della ricchezza finanziaria attraverso strumenti – come quelli che applicano i principi del diritto cartolare – idonei a farla circolare in maniera veloce e sicura, libera dalle pastoie della circolazione civilistica tradizionale.

La vastità della materia, l’incremento dimensionale, per numero ed estensione, dei saperi in essa coinvolti da un lato ha favorito la sua progressiva ed oggi del tutto acquisita autonomia, dal punto di vista didattico e della carriera degli studenti e degli studiosi, rispetto alle discipline civilistiche, ascritte – in termini burocratici – al settore scientifico-disciplinare del diritto privato: e cioè rispetto alle discipline tradizionalmente considerate, per la loro supposta attitudine ad elaborare concetti e categorie di carattere generale, idonee a fungere da chiavi di lettura dell’intera esperienza giuridica, in posizione preminente rispetto al diritto commerciale, di cui – come poc’anzi ricordato – per molto tempo si sono predicati invece il carattere di disciplina ancillare ed di “specialità” rispetto al diritto privato/civile, per la sua vocazione – si osservava – a comprendere alcuni determinati settori della grande area giuridica privatistica, specificamente identificati dalla collocazione delle regole ad esse pertinenti nel codice di commercio e, fino al 1888, altresì dalla devoluzione ai tribunali di commercio delle controversie insorte nell’ambito di quei settori.

---

ne di beni e servizi”, aggiungerei destinati ad un mercato, in cui quell’impresa si incontra e si confronta con altre. E v. infatti B. LIBONATI, (nt. 3), 19 (il diritto commerciale come «diritto delle imprese nel mercato»); M. LIBERTINI, (nt. 4), 280 (ad avviso del quale il diritto commerciale, «superando una terminologia che molti riconoscono essere arcaica, dovrebbe oggi denominarsi come “diritto delle imprese e dei mercati”»). Cfr. altresì G.B. PORTALE, *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. soc.*, 2008, 1 ss., 10 ss.

Quello appena evocato è stato un percorso affascinante per molti versi e – dal punto di vista dei più appassionati fra i giuscommercialisti – addirittura entusiasmante: il diritto commerciale, «non più satellite»<sup>8</sup> rispetto alle discipline civilistiche in senso stretto, non più “diritto secondo” rispetto al “diritto privato generale”<sup>9</sup>, ha visto progressivamente consolidare la sua posizione nel percorso formativo degli studenti di giurisprudenza, passando da disciplina opzionale o facoltativa ad insegnamento fondamentale in quel percorso; un insegnamento al quale, con l’avvento del grossolano sistema di misurazione della quantità di sapere necessaria per conseguire il titolo di studio (la laurea) basato sui c.d. crediti formativi universitari (CFU), sono stati attribuiti, dal d.m. 25 novembre 2005 sulla definizione della classe del corso di laurea magistrale in giurisprudenza, ben 15 CFU, e cioè un numero di crediti formativi inferiore, sì, a quello delle discipline civilistiche, ma molto vicino a quello di altre discipline storicamente assai importanti ai fini della formazione del giurista, come il diritto penale, il diritto amministrativo, il diritto processuale civile e penale.

Si è trattato tuttavia di un percorso attraversato da venature contraddittorie: mentre l’espansione progressiva dei saperi collegati all’iniziativa economica organizzata e professionalmente esercitata legittimava una parallela espansione dei programmi di studio e di insegnamento classificati sotto il nome “diritto commerciale” e della manualistica a supporto degli stessi, l’avvenuta unificazione dei codici civile e di commercio continuava e forse tuttora continua ad essere talora, più o meno consapevolmente, avvertita come la riprova dell’impossibilità di considerare il diritto commerciale alla stregua di una disciplina generale e generalista al pari del diritto privato/civile, piuttosto che alla stregua di una disciplina di determinati settori, a carattere specialistico, dell’esperienza privatistica.

Al tempo stesso, la proliferazione, non sempre giustificata e giustificabile dal punto di vista dell’interesse generale, di quelle partizioni amministrativo-burocratiche del sapere, che sono i settori scientifico-disciplinari, ha tentato anch’essa di infliggere un colpo all’acquisizione da parte del diritto commerciale dello *status* di disciplina generale, inducendo in taluni il dubbio che debbano ritenersi non (più) appartenenti all’area del diritto commerciale gli studi in materia di impresa agraria o di impresa navigazione o quelli (relativi, in particolare, alle imprese ed ai mercati dei servizi bancari, assicurativi, finan-

---

<sup>8</sup>Espressione mutuata dal titolo del già ricordato volume collettaneo a cura di I. BIROCCHI, (nt. 4).

<sup>9</sup>Cfr. C. CASTRONOVO, *Diritto privato generale diritti secondi. Responsabilità civile e impresa bancaria*, in *Jus*, 1981, 158 ss.; ID., *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Europa e dir. priv.*, 2006, 397 ss.

ziari) sui quali è venuto espandendosi, di recente, il SSD del diritto dell'economia.

Riguardo a detti settori, non si vuole mettere in dubbio la loro oggettiva esistenza e rilevanza, alla stregua dei regolamenti ministeriali vigenti, ai fini e per gli effetti (burocratici) disciplinati da quei regolamenti, che concernono in particolare l'organizzazione del reclutamento del personale docente, attraverso l'erogazione del titolo abilitativo (l'abilitazione scientifica nazionale, ASN) e l'allestimento dei concorsi per l'assunzione degli abilitati nelle università; ma è diffuso (e a mio avviso non infondato) il dubbio circa la loro autonomia scientifica, se è vero, come si è affermato, che questa presuppone che in una specifica branca del sapere giuridico siano riconoscibili dei principi suoi propri, capaci di organizzarla in sistema<sup>10</sup>.

Ciò non esclude che siffatte partizioni del sapere possano risultare utili, oltre che ai fini "concorsuali" per i quali sono state originariamente create, anche ai fini della organizzazione di percorsi di studio "professionalizzanti" per i giovani discenti. Questo vale, in particolare, per il diritto della navigazione ed il diritto agrario; quanto al settore denominato "diritto dell'economia", esso potrebbe svolgere un ruolo affatto significativo, come partizione del sapere, nella misura in cui recuperasse<sup>11</sup> una vocazione allo studio delle istituzioni economiche rilevanti (ad es. le banche centrali, le autorità di vigilanza, le autorità di regolazione di settore, le autorità garanti della concorrenza, della privacy, ecc.) e delle dinamiche interistituzionali che le caratterizzano, nonché dei processi di governo (indirizzo, controllo, sostegno, ausilio, ecc.) delle attività economiche ad esse affidati. Viceversa, se il diritto dell'economia continuasse a dichiarare la propria vocazione per gli studi attinenti alla disciplina giuridica delle attività e delle istituzioni economiche dei privati, ed in particolare dell'impresa e del mercato, esso si paleserebbe come un settore privo di autonomia scientifica rispetto al ben più antico e risalente settore del diritto commerciale. Non vale a caratterizzarlo come settore munito di una sua precisa identità scientifica, distinta ed autonoma da quelli di altri SSD ed in particolare dal diritto commerciale, la propensione a coltivare (anche) la prospettiva pubblicistica nell'analisi delle istituzioni economiche del capitalismo. Infatti, la considerazione di questa prospettiva (della cornice costituzionale e degli interessi pubblici di volta in volta coinvolti nell'esercizio delle attività economi-

---

<sup>10</sup> Sul punto conviene, da ultimo, e proprio in uno scritto in cui s'interroga sull'identità del settore scientifico del diritto dell'economia, A. TUCCI, *Il diritto dell'economia: "dispute metodologiche e contrasti di valutazione"*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 743 ss., 761.

<sup>11</sup> Secondo la proposta avanzata ad es. da G. DI GASPARE, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Milano, Cedam-Wolters Kluwer, 2017.

che dei privati, del rapporto o delle possibili interferenze fra iniziativa privata e pubblici poteri, così come del *public enforcement* di istanze di tutela facenti capo a soggetti privati) è ormai ineludibilmente presente<sup>12</sup>, in misura può o meno intensa a seconda dei temi e dei momenti, a tutti coloro che, nell'attività di ricerca, si occupano di impresa e di mercato (dunque, agli studiosi in genere del diritto commerciale).

### *3. Frammentazione dei corsi e frammentazione della disciplina mettono a dura prova la tenuta del diritto commerciale come disciplina generalista.*

Vi è di più.

(i) Sul versante della didattica, il diritto commerciale, nella dimensione qualitativa e quantitativa in cui siamo oggi abituati a concepirlo sulla base dei programmi degli insegnamenti impartiti sotto questo nome nei Dipartimenti di Giurisprudenza e dei manuali consigliati agli studenti, ha subito ad un certo punto – più o meno una ventina d'anni fa – l'impatto del recepimento generalizzato nel nostro Paese della modalità semestrale (*rectius*, di fatto, trimestrale) di erogazione dei corsi universitari; modalità alla quale non ha fatto però seguito – in diversi casi – l'articolazione del corso di diritto commerciale su due semestri, o la sua suddivisione in due corsi entrambi obbligatori, con la conseguenza dell'impossibilità sostanziale di gestire un programma d'insegnamento vasto ed ambizioso in un lasso di tempo che, sempre secondo le grossolane misurazioni di fonte ministeriale, sarebbe a stento sufficiente a coprire un corso da 9 crediti formativi universitari. *Ergo*: mentre ritenevamo di poter considerare ormai consolidato l'assestamento del diritto commerciale nel rango di disciplina generale dell'iniziativa economica organizzata, in tutte le sue forme e dimensioni, abbiamo dovuto cominciare a temere la fuga dei discenti da un programma di studio avvertito come indigesto e indigeribile se concentrato nel ristretto arco temporale – di fatto, anche inferiore a tre mesi – che costituisce ormai l'unità di misura degli studi accademici; ne è conseguita, in taluni casi, la tendenza a ritarare i contenuti dei corsi di diritto commerciale sul-

---

<sup>12</sup> Si tratta di una valutazione già da tempo diffusamente condivisa. Cfr., ad es., L. BUTTARO, *L'autonomia del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 421 ss., 429 s.; v. altresì M. LIBERTINI, *Appunti sull'autonomia del diritto commerciale dedicati a Pippo Portale*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 37 ss., 41, che la fa risalire alla dottrina tedesca dei primi decenni del XX secolo (in particolare, J.W. Hedemann).

lo studio, di volta in volta, di determinati settori della nostra disciplina, secondo un modello diffuso nelle università statunitensi e da ultimo anche in diverse università europee, ma non necessariamente preferibile al nostro modello tradizionale, caratterizzato dalla presenza di un insegnamento generalista del diritto commerciale.

(ii) Un ulteriore fenomeno, che è diventato imponente almeno a far data dagli anni '80 del secolo scorso e che impatta, ancor più significativamente, non solo sulle modalità di insegnamento, ma anche su quelle dell'apprendimento e dello studio scientifico della nostra materia, venne rilevato con il consueto acume da uno dei grandi della nostra disciplina, Floriano d'Alessandro, nella sua relazione conclusiva del convegno celebrativo dei 100 dal codice di commercio<sup>13</sup>: è il fenomeno della frammentazione specialistica, nascente – osservava il d'Alessandro – «non dall'espandersi quantitativo della scienza, ma da quello del suo oggetto», e cioè delle norme: dal moltiplicarsi delle normative di settore, di fonte sovranazionale o nazionale, primaria o secondaria, *hard law* e *soft law*: normative sovente molto analitiche e particolareggiate, talora strumento di interventi di tipo congiunturale, dirette a disciplinare aspetti talora molto specifici e altamente specialistici. Questo fenomeno avrebbe come conseguenza la perdita di identità del diritto commerciale, se non addirittura – nella prospettiva pessimistica del d'Alessandro – l'estinzione della razza dei giuscommercialisti<sup>14</sup>, accompagnata dall'avvento, in loro vece, dei cultori del diritto (che per molto tempo si è denominato) fallimentare, del diritto della proprietà industriale, del diritto della concorrenza (i c.d. antitrustisti), del diritto delle società di persone, del diritto delle società di capitali chiuse o di quelle quotate, del diritto della contabilità d'impresa, del diritto delle imprese pubbliche, ecc. Le articolazioni specialistiche interne della nostra disciplina avrebbero una inarrestabile tendenza ad autonomizzarsi sul piano accademico e didattico, il che si rifletterebbe nella diffusione di corsi appunto specialistici – di oggetto e contenuto più o meno ristretto – a detrimento della

---

<sup>13</sup> F. D'ALESSANDRO, *1882/1982 – Cento anni dal codice di commercio*, negli *Scritti di Floriano d'Alessandro*, tomo II, Milano, Giuffrè, 1997, 107 ss., 120; il medesimo rilievo (e le stesse preoccupazioni) sono espressi, diversi anni dopo, ad es., da M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia (II)*, in questa *Rivista*, 3/2015, 1 ss., 31).

<sup>14</sup> Cfr. F. D'ALESSANDRO, (nt. 13), 119: «È probabilmente una razza in via di estinzione quella dei commercialisti, una razza che presto non vedremo più». La vitalità dei dibattiti e la robustezza delle prese di posizione sul ruolo del diritto commerciale, troppo sinteticamente richiamati nel presente lavoro, sembrano smentire (concordanza), almeno per il momento, la profezia formulata quarant'anni fa.

disciplina generalista, che finirebbe con il perdere progressivamente peso e terreno, sino a scomparire del tutto.

#### *4. Crisi della vocazione generalista del diritto commerciale?*

Dovremmo dunque rassegnarci a questo processo e alla constatazione di una crisi della vocazione generalista della nostra disciplina? Dovremmo di conseguenza perorare e corroborare, anche sul piano teorico, la moltiplicazione delle sue partizioni interne ed il rafforzamento dei confini reciproci fra le varie partizioni? Perorare, dal punto di vista didattico, la sostituzione della disciplina generalista, che verrebbe mandata in soffitta, con discipline di settore e relativi insegnamenti specialistici?

Appartengo al gruppo di coloro che rispondono, con piena convinzione, “no” alle domande appena formulate.

Una prima osservazione, forse la meno importante dal punto di vista “culturale”, riguarda l’attuale assetto burocratico dei saperi, di cui si è già fatto cenno. Com’è noto, esso è attualmente ordinato intorno al concetto di settore scientifico-disciplinare e basato sulla individuazione, area per area e dunque anche nell’area giuridica, di un certo numero di SSD.

Ora, si parla da anni, anche a livello politico di vertice, di una possibile e forse auspicabile azione riformatrice che dovrebbe avere ad oggetto il riordino dei settori e dei saperi, anche per mettere il nostro ordinamento in sintonia con le linee di azione delle istituzioni europee ed in particolare dell’European Research Council (in acronimo, ERC).

In quest’ambito la direzione che si ritiene sarà intrapresa, nel momento in cui detto progetto politico dovesse concretizzarsi, è semmai nel senso della riduzione del novero degli attuali SSD e non, al contrario, del suo ampliamento. In siffatta prospettiva, il tema sembra essere, dal nostro punto di vista, quello della salvaguardia e anzi del rafforzamento di un settore – attualmente denominato “diritto commerciale”, ma ovviamente non è il nome ciò che più conta ai fini del nostro discorso – che garantisca la destinazione di risorse umane e finanziarie agli studi ed alle ricerche aventi ad oggetto i fenomeni, le strutture e le regole giuridiche dell’economia e degli affari, delle attività economiche professionali e dei mercati: che garantisca, cioè, l’esistenza di un ambito di ricerca giuseconomico, capace di contenere la pluralità di ambiti anche specialistici attualmente inclusi nel diritto commerciale (nonché, eventualmente, in altri settori attualmente confinanti con il diritto commerciale, qualora uno o più di essi fossero destinati a “scomparire” in forza del cennato programma politico di riordino e accorpamento dei saperi).

Lasciando per il momento in disparte ciò che appartiene ad un futuro non sappiamo quanto prossimo, osservo che – allo stato – l’eventuale abbandono della materia generalista, in favore di una sua frammentazione in studi e corsi a carattere specialistico, corrispondenti ai vari rami della nostra disciplina, potrebbe sollevare problemi di incompatibilità con il vigente sistema di ripartizione delle risorse e di reclutamento del personale docente, imperniato sui settori scientifico-disciplinari: il nostro SSD di riferimento è infatti quello del diritto commerciale ed è rispetto a questo che viene valutata la qualità dei lavori scientifici presentati ai fini del conseguimento dell’abilitazione scientifica nazionale, mentre non rilevano a quei fini gli ambiti specialistici interni al diritto commerciale.

Questo assunto non è smentito dall’esistenza, come settori scientifico-disciplinari distinti, del diritto agrario e del diritto della navigazione, perché, se è vero che essi includono rispettivamente lo studio di istituti ascrivibili anche al diritto commerciale – l’impresa agricola, l’impresa di navigazione, il contratto e le imprese di trasporto per terra, per acqua, per aria, ecc. – è altresì vero che si sono entrambi allargati molto al di là dello studio di dette fattispecie di impresa, fino a includere rispettivamente la disciplina delle politiche agricole europee, delle filiere agro-alimentari e in genere il c.d. diritto dei mercati agroalimentari da un lato, i profili anche internazionalistici e internazionalprivatistici della navigazione aerea e marittima, la disciplina amministrativa dei porti e degli aeroporti, dall’altro; il che parrebbe giustificare, dal punto di vista dei contenuti scientifici, l’acquisizione e la conservazione dello *status* di SSD autonomi. Un discorso diverso va fatto invece, come già si è accennato, per il settore denominato “diritto dell’economia”, rispetto al quale si è di fatto determinata, probabilmente al di là delle intenzioni originarie, una sovrapposizione pressoché totale di materie, di metodi e di temi con quelli inclusi nel settore del diritto commerciale; con talune conseguenze problematiche, che sono state segnalate all’attenzione della nostra comunità scientifica in un recente documento del consiglio direttivo dell’associazione scientifica dei professori di diritto commerciale<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Documento divulgato il 9 luglio 2021 e reperibile in internet nel sito dell’associazione – [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it) – nell’area “Documenti del Consiglio direttivo”.

## 5. Il senso di una “parte generale” del diritto commerciale.

Tornando al filo conduttore del discorso che mi sono prefissa, è opportuno porsi alcune domande: che senso ha o può avere oggi la disciplina generalista? E quale è il suo ruolo e la sua collocazione nell’ambito delle nostre materie e rispetto alle discipline generaliste dell’area privatistica in senso ampio?

Sono dell’avviso che meriti adesione l’orientamento onde è valutata come oggi ineludibile la necessità di costruire il diritto dell’impresa e del mercato non tanto come un diritto privato speciale, bensì «come una componente centrale del diritto contemporaneo»<sup>16</sup>, che può certo «attingere le proprie costruzioni normative dal diritto generale, pubblico e privato», ma che recepisce e legittima altresì, pure nel silenzio del legislatore, «interpretazioni ed applicazioni differenziate di norme di parte generale del diritto privato [...], che tengono conto della peculiarità dell’attività d’impresa»; e dunque costituire il terreno fertile e fecondo per lo sviluppo di concetti e di istituti adatti a cogliere le diverse sfaccettature dell’impresa nella sua realtà giuridica globale<sup>17</sup>.

Lo sforzo, a cui varrebbe la pena dedicare almeno in parte le nostre energie intellettuali (come appartenenti alla comunità scientifica dei giuscommercianti), è allora quello della costruzione e valorizzazione di una “parte generale” del diritto commerciale: con l’obiettivo di sviluppare e mettere a sistema i principi, le regole e gli istituti generali onde è ispirato e governato il diritto dell’impresa e del mercato. Si vuol fare qui riferimento a principi, istituti e regole tarati sulle peculiarità di queste istituzioni, da considerare entrambe nella loro realtà giuridica globale, secondo la già richiamata, felice espressione di Giorgio Oppo, che terrà conto delle modalità peculiari della contrattazione d’impresa (si pensi alla elevata standardizzazione o persino automazione, così come ai suoi riflessi sul concetto di forma *ad substantiam*, o, ancora, al peculiare schema del “collegamento” fra intese anticoncorrenziali e contratti a valle); dei modelli organizzativi dell’impresa (si pensi, ad es., al modello della “direzione e coordinamento” di più imprese aggregate in un gruppo o a quello

---

<sup>16</sup> Cfr. M. LIBERTINI, (nt. 12), 45. All’esigenza richiamata nel testo dovrebbe corrispondere un ambizioso programma scientifico e culturale degli studiosi del diritto commerciale, che tuttavia è ancora largamente incompiuto, a tal punto da far temere una sua battuta d’arresto e la «crisi della vocazione generalista della nostra disciplina», come osserva (con rammarico) lo stesso Autore, *ivi*, 38, 44, 53 e *passim*; cfr. altresì M. LIBERTINI, (nt. 4), 280 ss.

<sup>17</sup> Evidente il richiamo al noto scritto di G. OPPO, *Realtà giuridica globale dell’impresa nell’ordinamento italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1976, I, 591 ss. e in G. OPPO, *Diritto dell’impresa. Scritti giuridici*, I, Padova, Cedam, 1992, 56 ss.



della “rete”); del principio dell’adeguatezza degli assetti organizzativi, che permea oggi l’intera disciplina dell’impresa (e si vedano al riguardo il nuovo art. 2086, secondo comma, c.c. e l’art. 3 d.lgs. n. 14/2019, recante il codice della crisi e dell’insolvenza dell’impresa); dei modelli e prassi di comportamento dell’impresa rispetto ad altre imprese o ai consumatori (si pensi alla concorrenza sleale o alle pratiche commerciali *unfair*); dei principi di trasparenza e di *disclosure* di determinate informazioni<sup>18</sup>; del peculiare atteggiarsi dell’illecito (civile, concorrenziale, tributario, penale, ecc.) posto in essere nell’ambito di un’attività di impresa e sovente caratterizzato, oggi, in termini di illecito massivo”; della tipologia di rischi generati da detta attività e degli strumenti (dai classici contratti di assicurazione agli “swaps” ed altre tipologie di derivati finanziari) per contenerli, dei possibili schemi di comportamento delle imprese nelle loro interrelazioni reciproche nell’ambito del mercato concorrenziale, dei modelli di relazione fra l’impresa ed i suoi dipendenti o altri *stakeholders*, ma anche dei profili generali di diritto costituzionale (si pensi al principio della libertà d’impresa ed alle sue diverse declinazioni, in rapporto all’art. 41 Cost.), di diritto amministrativo (si pensi al modello dell’impresa autorizzata e vigilata da una pubblica autorità), di diritto della regolazione dei mercati (si pensi al principio dell’integrazione dei contratti con le clausole, ad es. relative a prezzi e tariffe, elaborate dalle autorità di regolazione di settore), e così via.

Osserviamo clausole<sup>19</sup>, principi<sup>20</sup> e regole generali che nascono direttamente sul terreno del diritto commerciale e trovano applicazione a istituti pro-

---

<sup>18</sup> Cfr. V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2006, 72.

<sup>19</sup> La letteratura al riguardo è già molto ampia e di grande qualità: lo stile e la natura di questo consiglio di limitare le citazioni a quelle essenziali. Va innanzi tutto ricordato che al tema delle clausole generali nel diritto commerciale l’Associazione italiana dei professori di diritto commerciale ha dedicato nel 2011 uno dei suoi convegni maggiormente riusciti. Taluni dei papers discussi in quel convegno sono poi divenuti articoli di grande impatto. Cfr. in particolare F. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un’analisi funzionale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, 379 ss. (e in questa *Rivista*, 2/2013, 1 ss.); M. LIBERTINI, *Clausole generali, norma di principio, norma a contenuto indeterminato: una proposta di distinzione*, *ivi*, 345 ss., 378; P. MONTALENTI, *Il diritto commerciale, oggi: appunti*, in questa *Rivista*, 3/2015, 1 ss.; e di nuovo M. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall’esperienza del diritto commerciale*, in questa *Rivista*, 2/2018, 1 ss. Cfr. altresì G. MERUZZI, G. TANTINI (a cura di), *Le clausole generali nel diritto societario*, nel *Trattato di dir. comm. e dir. pubbl. econ.*, diretto da F. GALGANO, Padova, Cedam, 2011.

<sup>20</sup> Fra i tanti ed importanti lavori dedicati ai “principi” della nostra disciplina mi limito a ricordare nella letteratura di questo secolo G. OPPO, *Principi*, nel *Tratt. dir. comm.*, diretto da V.

pri del diritto commerciale (il principio di correttezza della gestione, il principio della sana e prudente gestione delle imprese bancarie, il principio di adeguatezza organizzativa, la regola della chiarezza, verità e correttezza del bilancio, eccetera); nozioni ed istituti sviluppatasi originariamente sul terreno del diritto civile, come quelli di patrimonio, di responsabilità patrimoniale, di segregazione o destinazione patrimoniale, di illecito extracontrattuale, di responsabilità precontrattuale e contrattuale, che – trasferiti nell’ambito del fenomeni disciplinati dal diritto commerciale – assumono una curvatura del tutto particolare e vengono assoggettati a regole in parte diverse, dovendosi tener conto di interessi che il diritto commerciale tende a proteggere in modo particolare come quelli dei creditori dell’impresa o di valori particolarmente rilevanti per la nostra disciplina, come quello della tutela dell’affidamento delle controparti negoziali, ovvero tener conto delle peculiarità del comportamento imprenditoriale, che si caratterizza per standardizzazione e ripetitività di schemi e rende perciò concepibile la già ricordata fattispecie dell’illecito c.d. massivo, o della responsabilità precontrattuale da informazioni errate o insufficienti nei confronti delle controparti di contratti effettivamente conclusi. Ma osserviamo altresì istituti che, sorti sul terreno del diritto commerciale, tendono (ovvero sono riusciti nel corso del tempo) ad assumere una valenza o a ricevere un’applicazione più generale: si pensi alla nozione di insolvenza, originariamente riferita al solo imprenditore ed anzi al solo imprenditore commerciale; all’inibitoria degli atti di concorrenza sleale; all’impugnativa delle delibere assembleari di società, che tende a diventare la disciplina dell’impugnativa in genere degli atti deliberativi di organi collegiali adottati dagli enti (anche) non imprenditori di cui al libro I del codice civile.

La tesi a cui si è qui prestata adesione non dovrebbe rimanere priva di riflessi sull’organizzazione dell’insegnamento del diritto commerciale: i crediti formativi attribuiti a questa disciplina dalla tabella ministeriale onde è regolata la specifica classe di laurea (in particolare, quella a ciclo unico in giurisprudenza) dovrebbero essere ripartiti fra una parte generale del diritto commerciale, diretta a fornire ai discenti dei primi anni del corso le coordinate concettuali generali della disciplina dell’impresa e del mercato, ed uno o più corsi “specialistici”, mirati all’approfondimento di uno o più settori della materia generale (diritto delle società, diritto delle banche, diritto della proprietà industriale, diritto della concorrenza, diritto della crisi d’impresa, e così via).

Altrimenti detto, un insegnamento a carattere generalista del diritto com-

---

BUONOCORE, sez. I, tomo I, Torino, Giappichelli, 2001; G.C.M. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, nel *Tratt. dir. comm.*, fondato da V. BUONOCORE e diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, 2015, spec. 215 ss.

merciale dovrebbe essere a mio avviso presente nell'anzidetta "tabella" e dovrebbe anzi essere collocato tra gli insegnamenti "di base", accanto al diritto privato, al diritto costituzionale e alle discipline storico-filosofiche: perché la formazione nei discenti delle categorie generali e delle coordinate concettuali, utili e necessarie ad inquadrare i fenomeni dell'economia, e specificamente la disciplina, in tutte le sue articolazioni e sfaccettature, dell'iniziativa economica professionale e organizzata, dovrebbe corrispondere – oggi – ad un interesse primario e ad un obiettivo irrinunciabile dell'educazione di un giurista capace di confrontarsi con la realtà economico-sociale in cui vive ed opera e di recepirne le sfide<sup>21</sup>.

## *6. Il diritto commerciale e le spinte verso l'interdisciplinarietà.*

L'esigenza di salvaguardare ed anzi rafforzare, attraverso una dottrina generale dell'impresa e del mercato, capace di indicare principi e concetti idonei a dare una cornice coerente ed organica ad una disciplina spesso frammentata in una miriade di regolazioni di settore, è tanto più forte ed intensa in un momento in cui (anche) il diritto commerciale si trova a doversi sempre più aprire al discorso interdisciplinare e transdisciplinare<sup>22</sup>.

Abbiamo quindi superato il tema dei confini "interni" tra i diversi saperi in cui si articola lo studio e l'apprendimento del diritto per proiettarci, secondo la "scaletta" anticipata all'inizio del mio intervento, sulla tematica dei confini "esterni" e del rapporto tra il diritto commerciale e le altre scienze umane (economiche, sociologiche, storiche, statistiche, politologiche, eccetera). Il costruire ponti fra discipline diverse può dar luogo a «percorsi di in-

---

<sup>21</sup> Basti a questo proposito pensare alle difficoltà a cui potrebbe andare in contro, in assenza di una formazione (anche) generalista sul diritto commerciale, il laureato che intenda intraprendere la professione di notaio (se si considera che per gli studi dei notai passa l'intero ciclo vitale di un'impresa in forma di società, dalla costituzione, alle modifiche statutarie, alla vicende trasformative) o quello che intenda invece abbracciare la carriera di magistrato (se si considera che non dovrà necessariamente riprendere lo studio del diritto commerciale per affrontare il concorso di accesso alla magistratura e che potrà essere assegnato, già in occasione del primo incarico, alla sezione specializzata per l'impresa o alla c.d. sezione fallimentare di qualcuno dei nostri tribunali).

<sup>22</sup> Discorso per il quale questa *Rivista*, della quale è editore l'Associazione che ha organizzato l'odierna tavola rotonda, nutre un forte interesse ed auspica che si possa aprire un dibattito fra gli studiosi (anche) del diritto commerciale: si veda intanto, come primo importante contributo, il lavoro di F. VELLA, *Il pericolo di un'unica storia: il diritto (commerciale) e le nuove frontiere dell'interdisciplinarietà*, in questa *Rivista*, 2021, 723 ss.

terdisciplinarietà virtuosa»<sup>23</sup>, attraverso i quali il giurista potrà essere indotto «a cercare anche in altre discipline elementi utili per un uso corretto dei canoni propri dell'interpretazione giuridica, ma che non portano al loro abbandono»<sup>24</sup>. In ogni caso si tratta di un atteggiamento mentale e culturale che oggi è non solo auspicabile a livello individuale, bensì è, a livello collettivo, oggettivamente ineludibile, in quanto voluto e caldeggiato espressamente nell'ambito del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) elaborato dal Governo italiano a seguito della crisi pandemica da Covid 19 e in relazione all'obiettivo di attingere ai fondi stanziati dall'UE per favorire e supportare il superamento di detta crisi<sup>25</sup>.

Vi è – tuttavia – una frontiera ancora più *hard* dell'interdisciplinarietà: ed è quella che ci viene suggerita, per esempio, dalla lettura del «programma nazionale per la ricerca 2021-2027». In questo importante documento sono infatti individuati i «grandi ambiti di ricerca e innovazione e le relative aree d'intervento» nei termini che seguono: (i) salute, (ii) cultura umanistica, creatività, trasformazioni sociali, società dell'inclusione, (iii) sicurezza per i sistemi sociali, (iv) digitale, industria, aerospazio, (v) clima, energia, mobilità sostenibile, (vi) prodotti alimentari, bioeconomia, risorse naturali, agricoltura, ambiente.

In questo elenco di “grandi ambiti” di ricerca sembra, ad un primo esame, non esservi alcuno spazio per il diritto in genere, né per il diritto commerciale. Ma, a ben guardare, non è così, perché la competenza scientifica di un giurista esperto di proprietà intellettuale, di tutela avverso la contraffazione, di disegni e modelli, o di *big data*, o di biotecnologie, o di responsabilità per l'utilizzo di sistemi autonomi basati sull'intelligenza artificiale, o di tematiche ambientali applicate all'impresa, troverà sicuramente spazio nell'ambito dei suddetti “grandi ambiti”; a condizione – tuttavia – che quel giurista sia in grado di (e si renda disponibile a) dialogare, in posizione di parità ma al tempo stesso con l'atteggiamento umile ed aperto, che è espressione e pre-

---

<sup>23</sup> F. VELLA, (nt. 22), 752.

<sup>24</sup> R. COSTI, L. ENRIQUES, F. VELLA, *Diritto commerciale. Una conversazione*, Bologna, Il Mulino, 2019, 23.

<sup>25</sup> Le disposizioni per l'attuazione del PNRR sono contenute nel d.l. 6 novembre 2021, n. 152, convertito in l. 29 dicembre 2021, n. 233. L'art. 14 di detta legge, sotto la rubrica «Ulteriori criteri per l'adeguamento delle classi di laurea», stabilisce che l'adeguamento ed il rinnovamento delle classi di laurea deve ispirarsi, fra l'altro, all'obiettivo di promuovere l'interdisciplinarietà dei corsi di studio, attraverso la riserva di una parte dei crediti formativi complessivi ad attività «relative a settori scientifico-disciplinari o ad ambiti disciplinari non previsti per le attività di base o per le attività caratterizzanti del corso di studio».

supposto di un'autentica attitudine interdisciplinare, con i cultori di scienze anche molto diverse e distanti, come l'ingegneria, la farmacologia, la medicina, l'informatica, la biologia, le scienze alimentari e quelle dell'ambiente; con lo scopo di mettere l'apparato analitico della sua disciplina, frutto di una lunga e consolidata tradizione di studi<sup>26</sup>, a disposizione delle altre discipline, che a loro volta ne hanno bisogno per dare al loro lavoro di ricerca la completezza e l'organicità che solo la pluralità di prospettive e la combinazione di linguaggi e metodologie di analisi diversi possono assicurare.

---

<sup>26</sup> Cfr. F. VELLA, (nt. 22).

# Diritto privato e diritto commerciale

Carlo Angelici \*

1. Il tema, sul quale l'ordine alfabetico mi impone di intervenire per primo, è tale evidentemente da richiedere ben più dei dieci minuti nei quali devono svolgersi i nostri interventi. Debbo perciò limitarmi a poche affermazioni assiomatiche su alcuni dei suoi tanti risvolti.

E in questo senso credo utile svolgere il mio intervento sulle due linee che ci ha tracciato *Giuliana Scognamiglio*.

Le chiamerei, in termini evidentemente del tutto approssimativi e che presuppongono un condiviso codice semantico, il problema *culturale* dei confini, ma prima ancora della stessa riconoscibilità, del diritto commerciale e il problema *burocratico* del suo ruolo e collocazione nel sistema universitario. Due problemi evidentemente connessi, se non altro in quanto il porsi del secondo è almeno influenzato dal primo e dal modo in cui lo si imposta; mentre i termini in cui si risolve il secondo necessariamente si riflettono, e non possono non riflettersi, sul primo.

Il primo, quello “culturale” cioè, è senza dubbio il più intrigante e complesso, tale in effetti da non consentire in questa sede altro che pochi rilievi assiomatici.

Mi limito perciò in proposito a ripetere, in forma sintetica, quanto mi è già capitato di dire in altra sede: la mia convinzione, cioè, che di “diritto commerciale” ha un senso parlare in termini culturali se e in quanto vi siano gruppi di studiosi che acquisiscono coscienza della peculiarità (di una qualche peculiarità che li distingue dal più ampio genere dei giuristi) del proprio lavoro di ricerca e didattica; e che in questo senso esso, il “diritto commerciale”, è il risultato di una vicenda storica la quale si impernia su un processo di identificazione e di auto-identificazione (mi verrebbe da dire: “autoriconoscimento”) degli studiosi che così lo creano e si creano.

Intendo in tal modo dire che certamente in ogni epoca storica è possibile rinvenire discipline intese a regolare fatti economici, ma che di un “diritto

---

\* Professore emerito, Sapienza Università di Roma; e-mail: carlo.angelici.1945@gmail.com.

commerciale” in senso proprio è possibile discorrere solo in virtù di un riferimento anche culturale al sistema capitalistico. Come mi pare vistosamente confermato, in termini negativi, dalla circostanza che non di “diritto commerciale”, ma di *commerce*, si parlava dopo le ordinanze di *Colbert*; e, in termini positivi, dalla constatazione che il “diritto commerciale” è successivamente emerso con parole d’ordine come quelle del cosmopolitismo, del *Rechtstverkehrerschutz* e dell’attività di massa (si pensi, per l’ultimo profilo, alle fondamentali considerazioni di *Heck*), parole d’ordine che fra le altre mi paiono caratterizzare il sistema capitalistico come affermatosi dalla fine del XVIII secolo (e non è un caso, aggiungerei incidentalmente, che essendo stata diversa la strada per tale emersione nei paesi anglosassoni, diverso sia anche il senso per essi del “diritto commerciale”).

Penso in ogni caso che si debba essere consapevoli della posta in giuoco, anche ideologica, di questa tematica. In effetti, se vi è un nesso fra “diritto commerciale” e sistema capitalistico, la ricerca del primo in epoche storiche anche lontane implica, più o meno inconsciamente, la convinzione che tale sistema, quello capitalistico cioè, corrisponda a una sorta di legge di natura costante nella storia umana, da essa quindi ineliminabile.

Nella mia visione, che qui posso esprimere soltanto in termini del tutto assiomatici, e senza neppure accennare ai tanti temi storiografici coinvolti, si tratta invece di prodotti storici e, in particolare, il “diritto commerciale” in quanto area del diritto privato dotata di caratteristiche individualizzanti per così dire “nasce” quando “nascono” i giuscommercialistici; sicché sono essi che “creano” il diritto commerciale e lo definiscono autodefinendosi.

Se ciò potesse essere condiviso, ne può anche derivare che l’oggetto del presente incontro, i “confini” del diritto commerciale, non è un dato esterno e oggettivamente rilevabile, bensì pur esso il risultato di questo processo di (auto-)definizione: nel senso che i giuscommercialistici definendo il proprio ruolo appunto definiscono, e così inevitabilmente delimitano, anche l’area nella quale lo svolgono.

E in questa prospettiva credo che gli attuali esiti di questa ricognizione possano essere, almeno per un giurista della mia generazione, tutt’altro che confortanti. Ci ha ricordato *Giuliana Scognamiglio* che già nel 1982, nel convegno per il centenario del codice di commercio, *Florianò d’Alessandro* aveva segnalato la tendenza dei commercialistici a restringere il proprio ambito di studio, a confinarsi sempre di più in ambiti tecnici, rinunciando così all’ambizione di fondatori come *Vivante* e *Goldschmidt* di contribuire alla ricerca giuridica in generale.

Si tratta, come possiamo tutti constatare, di una tendenza che negli ultimi

decenni si è ulteriormente sviluppata (basta pensare che la maggior parte degli scritti “commercialisti” riguarda il solo diritto delle società e, fra esso, soprattutto quello delle società per azioni quotate): con il risultato, ho il timore di dirlo, che in buona parte è in effetti disatteso l’ammonimento di *Vivante* agli studenti, ma in realtà prima ancora agli studiosi, di non limitarsi a un “empirismo volgare”.

E potrebbe essere evidente, in ogni caso, che questa scelta di autolimitazione dei commercialisti (naturalmente come tendenza generale e salve significative eccezioni che tutti ben conosciamo) influisce e non può non influire anche su quello che qui convenzionalmente chiamiamo il problema “burocratico” del diritto commerciale.

2. Anche per esso, quello più immediatamente conflittuale e che ipotesi di riforma potrebbero rendere urgente, *Giuliana Scognamiglio* ha chiesto la nostra opinione. E per fornire una risposta almeno succintamente motivata, che non sia soltanto una dichiarazione di intenti politici (universitari) credo possa essere utile segnalare come il tema, quello “burocratico” cioè, si scompone in effetti in due questioni che meritano di essere tenute distinte.

Mi sembra in realtà che si pone da un lato il problema se e come debbano essere composti i *settori scientifico-disciplinari rilevanti ai fini concorsuali*, quali materie cioè ne possano far parte e come esse in definitiva debbano venir “raggruppate” per evitare da un lato un eccesso di specializzazione e dall’altro una genericità talmente indefinita da impedire una seria comparazione dei concorrenti; e da un altro lato il problema di quale debba essere la *collocazione di una materia*, nel nostro caso il diritto commerciale, nel corso degli studi in giurisprudenza.

Credo anzi che la scelta politica di sovrapporre questi due piani abbia prodotto e ancor più possa produrre gravi guasti: in primo luogo ostacolando la chiarezza nella discussione.

Mi sembra cioè e mi è sempre sembrata incomprensibile la scelta di utilizzare i raggruppamenti definiti ai fini dei concorsi, più in generale della carriera universitaria, al fine di stabilire i contenuti che i piani di studio debbono avere perché, pur nella varietà delle scelte compiute dalle singole sedi nell’esercizio della loro autonomia, vi sia un adeguato livello di omogeneità su scala nazionale della laurea in giurisprudenza (un’esigenza, osserverei incidentalmente, che non si spiega soltanto per il suo “valore legale”, ma anche, e direi soprattutto, per la rilevanza degli interessi, pure di primario rango costituzionale, riferibili alle professioni che a tale laurea corrispondono: un’esigenza la quale, come ho sempre sostenuto quando mi occupavo istituzionalmente di



questi problemi, è del tutto analoga e non di rango minore rispetto a quella riconoscibile per gli studi in medicina).

Agevole è in effetti osservare che lo strumento è di per sé del tutto inadeguato allo scopo, il quale è in effetti raggiunto solo per il senso di responsabilità con cui l'autonomia viene in concreto esercitata: con il paradosso allora di aver posto norme per limitare tale autonomia, ma che possono raggiungere il proprio obiettivo solo se i loro destinatari si pongono limiti alle norme medesime estranei.

E che si tratti di un paradosso mi sembra possa risultare evidente con un esempio estremo, e che per fortuna non si è mai verificato, ma ben possibile con l'attuale assetto normativo.

Si pensi al vigente decreto ministeriale per la laurea in giurisprudenza (la c.d. LGM/1, alla cui redazione ho avuto occasione di collaborare come rappresentante delle Facoltà di Giurisprudenza e vice-presidente della commissione ministeriale che ha svolto tale compito). Esso prevede 27 crediti per il raggruppamento di diritto privato, all'epoca chiamato IUS/01, ma non impone, poiché di un raggruppamento si tratta e non di una materia, che sia previsto l'insegnamento che tradizionalmente chiamiamo «Istituzioni di diritto privato» ovvero quello di «Diritto civile» (pur essendo evidente, se si pensa all'origine storica della regola, che a tali due insegnamenti in effetti si pensava). Con la conseguenza, assolutamente paradossale, per non dire ridicola, che sarebbe formalmente possibile un valido corso di laurea in giurisprudenza nel quale quei 27 crediti siano tutti utilizzati per insegnare per esempio il diritto delle unioni di fatto.

3. In ogni caso, e al di là di questi estremismi, che delineano ipotesi per fortuna di scuola, ma idonee a segnalare l'incongruità dei criteri attualmente adottati per l'organizzazione didattica della laurea in giurisprudenza, credo evidente che la questione "burocratica" debba essere analiticamente scomposta in due, interrogandosi da un lato sull'assetto didattico della laurea in giurisprudenza e dall'altro sulla collocazione della nostra materia ai fini delle carriere universitarie.

Per il primo aspetto debbo confessare anche qui il mio noto conservatorismo, ritenendo in effetti che le visioni che ci derivano dalla tradizione siano non solo le più semplici, più agevoli quindi da implementare, ma anche le più efficaci per la formazione degli studenti. Penso cioè che, se in definitiva si tratta dell'ordinamento giuridico e se esso è pensabile (come per esempio da *Kelsen*) a struttura piramidale, l'insegnamento debba e agevolmente possa percorrere, e per così dire riprodurre, questa piramide: nel senso cioè di co-

struire larghe basi e poi successivamente specializzandosi (come del resto avviene, a ben vedere, anche nei corsi di laurea concernenti scienze come quelle cc.dd. “esatte”).

In concreto ciò significa, per quanto qui può più direttamente interessare, che non solo è necessario all’inizio degli studi un insegnamento di «Istituzioni di diritto privato», ma anche che esso deve tornare ad avere un contenuto corrispondente alla sua intitolazione: il “diritto privato” cioè e non il solo “diritto civile”, un contenuto che comprende quindi anche il “diritto commerciale”.

E del resto ben ricordo come nel mio esame di Istituzioni di diritto privato mi fu posta una domanda, quella sulla distinzione fra società di persone e di capitali, cui neppure ora sono sicuro come debba risponderci (mentre era del tutto normale che in quell’esame si facessero domande come quella, per fare un altro esempio, concernente il regime delle eccezioni cartolari).

Mi rendo anche conto che questa esigenza, per me centrale e decisiva per la formazione (non la mera informazione) degli studenti, richiede un corpo docente adeguato e in grado di fornire strumenti idonei per la comprensione generale del sistema privatistico. Ma osserverei anche che, qualora nel caso concreto si rivelassero difficoltà in proposito, sarebbe del tutto ragionevole assegnare l’insegnamento della parte del diritto privato corrispondente al nostro diritto commerciale a studiosi di questo secondo. Osserverei anche che una soluzione in tal senso potrebbe essere agevolata dalla tendenza, per altri aspetti non del tutto commendevole, al frazionamento dei corsi (un esito in certo modo inevitabile della “semestralizzazione”).

In ogni caso mi sembra essenziale che fin dal primo insegnamento privatistico lo studente entri in contatto con i temi della nostra materia e che del resto, non a caso, trovano i loro principi nello stesso codice “civile”.

4. Ugualmente mi sembra essenziale, in certo modo proseguendo nella metafora piramidale, che l’insegnamento generale del diritto privato sia poi seguito dai due insegnamenti delle materie in cui tradizionalmente si articola, il diritto civile e quello commerciale: con la possibilità poi, e qui soprattutto dovrebbe esercitarsi l’autonomia delle sedi e le loro eventuali esigenze di particolarismi, di farli seguire da insegnamenti specialistici.

Il che significa, ed è un altro punto che mi pare decisivo e prima individuato da *Giuliana Scognamiglio*, che si pone l’esigenza di un momento nel quale il “diritto commerciale” sia insegnato nel suo complesso e per così dire unitariamente.

Ed è qui che questo tema “burocratico” interferisce con quello “culturale”: nel senso che, se i giuscommercialistici definiscono il “diritto commerciale” e

così autodefiniscono il proprio compito in termini essenzialmente specialistici e soltanto tecnici, perde senso la tradizione che colloca il suo insegnamento in quello che potremmo definire come il secondo gradino della piramide. Si tratterebbe di un insegnamento specialistico come tanti e inidoneo a svolgere un ruolo come quello anche e soprattutto formativo che ha tradizionalmente svolto.

Osserverei, per fare un facile esempio, che non può non essere essenziale l'insegnamento anche dei contratti commerciali: se non altro in quanto, essendo spesso trascurati nell'insegnamento del diritto privato e di quello civile, si perverrebbe altrimenti ad avere laureati in giurisprudenza che non hanno la minima idea di contratti come quelli bancari e assicurativi.

E riconosco anche che, pure al di là del significato professionale che la laurea in giurisprudenza può avere (e merita di essere ricordato che la laurea LGM/1 è specifica per le «professioni legali»), che questa mia posizione può meritare di essere definita come di estremo conservatorismo.

In effetti, se il “diritto commerciale” emerge quando la materia diviene oggetto di insegnamento universitario e i suoi docenti lo definiscono e si autodefiniscono, credo non stravagante pensare che esso nasca con il codice di commercio (e in effetti al *code de commerce* seguì quasi immediatamente la dignità universitaria della materia) e con la conseguente istituzione di un relativo insegnamento. Il che per me, al di là del diverso attuale assetto legislativo, significa un'indicazione nel senso di comprendere nel “diritto commerciale”, ai fini almeno dell'insegnamento universitario, le materie che nei codici di commercio erano disciplinate (e del resto pure in altri ordinamenti resta questo il termine di riferimento, anche essendo modificato l'assetto legislativo: si pensi, per indicare l'esempio forse storicamente più significativo, al sistema francese ove è certamente parte del *droit des affaires* anche la materia disciplinata nel *code monétaire et financier*).

5. Pochi cenni infine riguardo all'ultimo aspetto, quello concernente le carriere universitarie e il relativo inquadramento: ove si tratta, come accennavo, di rinvenire un equilibrio fra l'esigenza di evitare eccessivi specialismi e l'altra di non eccedere nell'estensione del raggruppamento e impedire così la possibilità di una reale comparazione fra i concorrenti (se non altro in quanto le tradizioni culturali e le esigenze tecniche delle diverse materie assegnano a esse peculiarità che rendono almeno difficile il giudizio a chi è loro estraneo – con l'ulteriore pericolo, aggiungerei, di indurre ad atteggiamenti conformistici di adeguamento a quella che nel momento dato sia “politicamente” dominante).

Sotto questo profilo mi sembra esemplare la situazione del diritto fallimentare: materia specialistica storicamente all'interno del diritto commerciale (e che fu anzi, come ben noto, la ragione storicamente decisiva per l'adozione del *code de commerce* napoleonico), ma la cui conoscenza e il cui studio implica anche necessariamente l'analisi di problemi processuali. Naturale mi sembra perciò che ai fini concorsuali lo studio di temi fallimentaristici e la relativa produzione scientifica possano consentire una carriera universitaria sia per il diritto commerciale sia per il diritto processuale civile. Molto meno naturale sarebbe pensare a un raggruppamento concorsuale autonomo del diritto fallimentare. E infatti, se non m'inganno, non mi sembra vi siano proposte in tal senso: il carattere interdisciplinare della materia ben consente che di essa si occupino studiosi dell'una o dell'altra disciplina, non pare invece in grado di giustificare il suo isolamento a fini (diciamo con franchezza) concorsuali, fini che diverrebbero inevitabilmente e al di là delle intenzioni "di bottega" e servirebbero a evitare il controllo culturale di chi opera con prospettive più ampie.

E confesso che, al di là di ragioni che risalgono a momenti ormai lontani degli assetti universitari, non comprendo per quale motivo non debba essere analogo il discorso con riferimento al tema che mi dicono in questo momento il più significativo politicamente, quello dei rapporti con il "diritto dell'economia" (e, non bisogna dimenticare, storicamente nato come "diritto bancario"). Anche qui, evidentemente è fuori questione la prospettiva interdisciplinare, questa volta fra la dimensione privatistica del diritto commerciale e quella pubblicistica; e anche qui mi sembra del tutto comprensibile e ragionevole che la materia possa essere insegnata, e la carriera universitaria possa essere svolta dedicando a essa la propria attività, sia da un "amministrativista" sia da un "commercialista". Entrambi hanno l'analogia esigenza di tener conto delle prospettive del sub-sistema diverso da quello da cui prendono le mosse, di praticare appunto una ricerca e una didattica interdisciplinari.

Non trovo ragionevole, invece, l'attuale assetto che nel diritto dell'economia individua un autonomo raggruppamento disciplinare. Dal che deriva almeno il pericolo, a me evidente, che si caratterizzi in termini solo tecnici e specialistici, perdendo la visione sistematica che il diritto amministrativo e/o commerciale possono dargli.

6. Un ultimo velocissimo cenno con cui vorrei riprendere un altro spunto *Giuliana Scognamiglio*, quando scorrendo delle esigenze di interdisciplinarietà ha segnalato pure quelle con lo studio e l'insegnamento dell'economia.

Di ciò sono totalmente convinto e sono anche convinto che decisivo sia in proposito il modo in cui si organizza la didattica nei nostri corsi di laurea.

E penso, a mo' di testimonianza giustificata dalla mia veneranda età, di poter concludere ricordando in argomento, con qualche melanconia, che proprio nell'ultimo Consiglio di Facoltà cui ho partecipato fui messo in netta minoranza e fu deliberato una sorta di ribaltone rispetto all'assetto che il corso di laurea aveva fino a quel momento (in parte anche dovuto alla mia attività di preside per quasi 15 anni), eliminandosi così il nesso di propedeuticità fra l'insegnamento di «Economia politica» e quello di «Diritto commerciale»: che era un modo per me per sottolineare il ruolo in certo modo servente della prima nei confronti del secondo, l'esigenza che nello studio di questo sia possibile avvalersi degli strumenti concettuali e analitici forniti da quella.

E potrei anche ricordare, in certo modo *a contrario*, che un grande economista che ho avuto la fortuna di poter frequentare, *Federico Caffè*, segnalava invece il carattere servente dello studio del diritto, e fra esso in particolare del diritto commerciale, per la comprensione dei problemi economici.

Due posizioni le quali, a ben guardare, non si contraddicono, ma esprimono in effetti la diversità di funzioni della laurea in giurisprudenza e di quella in economia.

# L'impresa nel prisma del diritto commerciale

Monica Cossu \*

## SOMMARIO:

1. Gli studi di diritto commerciale oggi. – 2. Il diritto commerciale e i suoi confini nel tempo presente. – 3. Il diritto commerciale e la centralità dell'impresa. – 4. Conclusioni. Il futuro e le sfide del diritto commerciale.

## 1. *Gli studi di diritto commerciale oggi.*

Non intendo addentrarmi in analisi storico-evolutive della materia commercialistica e del *nomen* “diritto commerciale”, che i partecipanti a questa Tavola Rotonda hanno già approfondito prima di me, o approfondiranno dopo di me, in entrambi i casi molto meglio di come potrei fare io.

Nemmeno mi occuperò (per lo stesso motivo) delle partizioni didattiche del diritto, e del connesso, acceso dibattito sulla riforma delle classi di laurea e dei settori scientifico-disciplinari<sup>1</sup>.

Parto dalla constatazione – che non è mia ma che condivido – che gli studiosi del diritto commerciale hanno, nel tempo, sempre più ristretto «i propri interessi, in una spinta verso lo specialismo che comporta un'autoriduzione del campo d'interesse»<sup>2</sup>. Questa scelta li ha progressivamente condotti a fermarsi su singoli aspetti della disciplina un tempo unitaria, all'insegna di un processo centrifugo<sup>3</sup>, e

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Sassari; e-mail: mccossu@uniss.it.

<sup>1</sup> Rimando a R. COSTI e altri in *Dibattiti*. Atti della Tavola Rotonda organizzata dalla direzione di Giurisprudenza Commerciale, 15 maggio 2021, in *Giur. comm.*, 2022, I, 147 ss.

<sup>2</sup> Così M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia (II)*, in questa *Rivista*, 3/2015, 43, che osserva come, da tempo, il diritto commerciale «tende, nel *mainstream* accademico, a ridursi a diritto delle società di capitali e dei mercati finanziari»; oltretutto, «con una produzione dottrinale spesso caratterizzata da netta dipendenza dalle elaborazioni statunitensi e, in parte, tedesche».

<sup>3</sup> Già F. D'ALESSANDRO, *Relazione di sintesi, in 1882-1982. Cento anni dal codice di commercio*, Milano, Giuffrè, 1984, 291 ss.

di un percorso inverso a quello seguito da altri, come ad esempio e in particolare gli studiosi del diritto civile.

Così, volendo affrontare il tema dei confini del diritto commerciale «[a]lla luce di un peculiare angolo prospettico ovvero del contrappunto dialettico tra specialità del diritto commerciale e *vis* espansiva del diritto civile»<sup>4</sup>, si potrebbe, ad esempio, osservare come di contro i giusciviliti, all'insegna di un moto eclettico, abbiano scelto di moltiplicare i propri interessi, impegnandosi anche su temi tradizionalmente di stretta attinenza giuscommercialistica.

Il diritto civile, però, non è affatto in crisi di identità, perché se da una parte moltiplica i propri interessi, nel contempo non abdica alla propria identità generalista, laddove il diritto commerciale è sempre più frastagliato in filoni specialistici, certamente favoriti dalla costante alluvione di riforme e nuove norme che rende sempre più difficile dominare l'intera materia<sup>5</sup>.

È chiaro come alla base del fenomeno dell'iperspecializzazione da parte degli studiosi del diritto commerciale, al di là degli interessi speculativi e di ricerca vi siano anche interessi legati all'attività di consulenza e assistenza professionale, così come è chiaro l'inverso, e cioè come il crescente interesse verso la materia commercialistica da parte degli studiosi di altre discipline derivi dalla «consapevolezza della centralità acquisita dall'impresa e, conseguentemente, della centralità del ruolo nel mondo accademico di chi dell'impresa e dei mercati su cui essa opera si occupa come studioso e/o come professionista»<sup>6</sup>.

La sempre più stretta integrazione fra dottrina e professione che connota i giuscommercialisti – così come, del resto, anche i civilisti e gli studiosi di altre discipline – ha favorito, dunque, questo processo<sup>7</sup>, all'interno del quale però mentre i primi – i giuscommercialisti – hanno spesso ristretto in via pressoché esclusiva i propri interessi di ricerca a quelli più contigui e consonanti con i loro interessi professionali, gli studiosi delle altre discipline – come per

---

<sup>4</sup> P. MONTALENTI, *Il diritto commerciale, oggi: appunti*, in questa *Rivista*, 3/2015, 1.

<sup>5</sup> Si aggiunga il problema, grave, costituito da quel progressivo scadimento della produzione legislativa che connota spesso, oggi, la tecnica redazionale delle leggi anche (anzi, peculiarmente) del diritto commerciale v. C. IBBA, *Liberalizzazioni, efficienza del sistema economico e qualità della produzione legislativa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, spec. 246 ss.

<sup>6</sup> Si v., all'interno di questi stessi *Atti* nei quali è pubblicato il mio contributo (*I confini del diritto commerciale*. Atti della tavola rotonda coordinata da G. SCOGNAMIGLIO), anche R. SACCHI, *Identità e priorità del diritto commerciale*, 343 ss.

<sup>7</sup> M. LIBERTINI, *Passato e presente del diritto commerciale. A proposito di tre libri recenti*, in questa *Rivista*, 2020, 282 s., ivi rievocando anche il «continuo rischio di “cattura” degli studiosi da parte degli interessi particolari che essi sono chiamati a curare nella loro attività di avvocati e consulenti».

esempio e in particolare i cultori del diritto civile – hanno sì allargato i propri orizzonti alla materia commercialistica, in quanto portatrice di proficui occasioni professionali, ma, nel contempo, non hanno abdicato (quanto meno non tutti) ai propri doveri di cura sia dei temi di teoria generale che dei tanti e poco profittevoli temi di nicchia.

Nel contempo, si osserva come il diritto commerciale stia vivendo «una strana stagione. Da un lato, vede crescere in termini impressionanti le norme allo stesso riconducibili e, dall'altro, assiste ad un costante e continuo tentativo di ridurre la sua rilevanza sia in ambito accademico sia in ambito professionale»<sup>8</sup>.

## 2. *Il diritto commerciale e i suoi confini, nel presente.*

Pensando all'oggi e al domani del diritto commerciale mi vengono in mente tre constatazioni estremamente banali, delle quali svilupperò un poco solo la terza.

La prima constatazione è che tracciare i confini, e definire i campi d'interesse, del diritto commerciale obbliga sia a lavorare entro la cornice del diritto europeo, che anche ad avvalersi della comparazione in senso stretto, e ad adoperare costantemente strumenti di confronto tra gli ordinamenti. La dimensione del diritto europeo, il metodo della comparazione giuridica, il ricorso sistematico al confronto tra ordinamenti appartengono tutti, dunque, anche (e, anzi, spiccatamente) allo strumentario del giuscommercialista.

La seconda constatazione è che nel definire il campo del diritto commerciale, come per altri rami del diritto è necessario ridimensionare la contrapposizione tra diritto privato e diritto pubblico<sup>9</sup>, e in qualche caso rinunciarvi.

Tre crisi economico-finanziarie come quelle che nel 2007-2009, nel 2011-2013 e infine durante la pandemia da *Covid 19* si sono abbattute sugli ordinamenti europei ed extraeuropei hanno ampiamente dimostrato quanto il confine tra diritto privato e diritto pubblico sia sempre più relativo, e quanto una crisi economica possa mettere profondamente in discussione questa distinzione, da una parte invocando una regolazione sovranazionale dei mercati coordinata e in-

---

<sup>8</sup> R. COSTI, *Dibattiti*, (nt. 1), 147.

<sup>9</sup> L'eterno conflitto è nelle pagine di S. PUGLIATTI, *Diritto pubblico e diritto privato*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, Giuffrè, 1964, 696 ss.; più recentemente, e con riferimenti specifici al diritto commerciale, J. BASEDOW, *The State's Private Law and the Economy-Commercial Law as an Amalgam of Public and Private Rule-Making*, in *American J. of Comparative Law*, 56, 2008, 703 ss.



tegrata, dall'altra chiamando, in più occasioni, gli Stati ad assumere il ruolo di garanti, e quindi di prestatori di ultima istanza, di assuntori di garanzia e rischi<sup>10</sup>.

In questa prospettiva si possono menzionare, solo a titolo di esempio, la riforma delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo; la normativa sul finanziamento del fondo pubblico di garanzia cui accedono PMI e *start up* innovative; la normativa sulle risoluzioni bancarie e il *bail-in* (e, nel contempo, la normativa d'urgenza in materia di insolvenze bancarie e corrispondenti interventi di *bail-out*); la crescente propensione delle regioni e di altri enti pubblici intermedi come le camere di commercio a utilizzare forme di cofinanziamento, in particolare fondi strutturali europei come quelli che finanziano i progetti POR, sia per ottenere maggiore garanzia per le imprese e sia anche per rifinanziare i consorzi fidi.

È impensabile che lo studioso del diritto commerciale debba occuparsi soltanto degli aspetti privatistici e tirare dritto davanti ai profili pubblicistici, limitandosi così ad un esame parziale e monco dei fenomeni e del tessuto normativo che si trova davanti; il che vorrebbe dire lasciare incompleta l'analisi di una parte considerevole dei "campi d'interesse", dei temi e dei problemi del diritto commerciale. Si pensi appunto, anche in questo caso a mero titolo di esempio, all'impatto che le già menzionate riforme delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo hanno avuto «sulle scelte di autonomia dei privati e sulla libertà d'impresa»<sup>11</sup>; e si pensi alle imprese bancarie, che mentre sono state restituite appieno alla materia commercialistica dal processo di privatizzazione che ne ha decretato la trasformazione in società per azioni, sono soggette a un sempre più pervasivo sistema pubblicistico di controlli; si pensi alla disciplina della concorrenza, delle imprese pubbliche, delle società a partecipazione pubblica, ivi compresi gli *spin-off* della ricerca pubblica, e si pensi alla disciplina dei mercati.

Tutto questo significa che il diritto commerciale non è semplicemente (e semplicisticamente riducibile a) un diritto speciale, né è un diritto autonomo nel senso di autosufficiente, ma è piuttosto un macrosistema composito e complesso del diritto contemporaneo entro il quale – è notorio – convivono svariati diritti speciali, nel senso di specialistici o settoriali, il che ha poi generato in una parte della dottrina commercialistica quella spiccata tendenza allo

---

<sup>10</sup> A. ZOPPINI, *Diritto privato vs. diritto amministrativo (ovvero alla ricerca di confini tra Stato e mercato)*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, I, 519; ID., *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, Il Mulino, 2021.

<sup>11</sup> V. SANTORO, *L'ultimo atto di riforma delle banche popolari*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, I, 215.

specialismo di cui si parlava poc'anzi<sup>12</sup>; e significa che molti istituti del diritto commerciale, così come diverse tipologie di imprese, soggiacciono a controlli e ad altre forme di condizionamento pubblicistico senza per questo perdere la propria appartenenza<sup>13</sup>.

Va da sé, quindi, che entro il macrosistema del diritto commerciale sono visibili elementi di intersezione con il diritto pubblico anche forti, in particolare appunto (ma non solo) nella disciplina della concorrenza, delle imprese pubbliche, delle società a partecipazione pubblica, e dei mercati quali luoghi nei quali il diritto commerciale è nato e si è sviluppato; ma così è anche nel diritto societario, se solo si pensa – anche in questo caso a mero titolo di esempio – alla disciplina sul controllo giudiziario cui soggiacciono le società azionarie.

Un altro “ponte” fondamentale, per usare il termine scelto da Giuliana Scognamiglio nell'apertura di questa Tavola Rotonda, va nella direzione degli studi economici: in particolare, lo studioso del diritto commerciale non può esimersi dal considerare consapevolmente, oltre che l'impatto delle politiche pubbliche sulle attività produttive, anche le categorie proprie e gli istituti tipici dell'economia aziendale, con i quali sempre di più dovrà confrontarsi con riferimento non solo alla ristrutturazione d'impresa e alle procedure concorsuali, ma anche al finanziamento e ai modelli organizzativi, dell'impresa individuale come dell'impresa collettiva.

### *3. Il diritto commerciale e la centralità dell'impresa e dei mercati.*

La terza constatazione cui accennavo all'inizio ha a che fare con la necessità di riaffermare l'idea che «la specialità normativa dell'impresa costituisce una struttura portante (e latente) dell'ordinamento»<sup>14</sup>, e di rimettere al centro il diritto delle imprese e delle altre iniziative economiche, e dell'impresa quale modello principe per l'esercizio di attività economiche.

L'idea della centralità dell'impresa (o delle imprese che dir si voglia), della sua organizzazione e del suo funzionamento nei mercati, del suo finanziamento e della sua struttura finanziaria, del resto, è tutt'altro che nuova, e a partire dalla riforma del diritto societario italiano del 2003 è stata in qualche modo

---

<sup>12</sup> Così M. LIBERTINI, (nt. 2), 43.

<sup>13</sup> Cfr. P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto delle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, 703 ss.; G. OPPO, *Impresa e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, 421 ss., anche in *ID.*, *Scritti giuridici*, VI, Padova, Cedam, 2005, 184.

<sup>14</sup> M. LIBERTINI, (nt. 2), 34.

riscoperta, per essere, poi, avvalorata dagli sviluppi della legislazione successiva; e oltretutto è un'idea tutt'altro che isolata: l'impresa (e il suo finanziamento) rappresentano l'asse portante del diritto commerciale europeo<sup>15</sup>.

Si può individuare così un filo conduttore che accomuna (cito in ordine sparso, in disordine cronologico, e senza pretese di esaustività) la riforma del diritto societario, il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza; le riforme che hanno interessato le banche mutualistiche, che anche in questo caso hanno avuto di mira, essenzialmente, il modello stesso di impresa bancaria e la sua patrimonializzazione, anche con l'obiettivo di prevenirne le crisi. Si pensi inoltre, tra le regole transnazionali, ai tre accordi di Basilea, intervenuti da una parte sui requisiti di capitale, di patrimonio, di liquidità e sui requisiti prudenziali delle banche e degli intermediari finanziari non bancari, dall'altra sui criteri di determinazione del merito creditizio delle imprese finanziate, e sulla differenziazione dei relativi requisiti a seconda delle dimensioni dell'impresa, con l'obiettivo di implementarne la stabilità finanziaria e la capacità di controllo, valutazione e misurazione del rischio.

Si pensi, ancora, a normative più settoriali come quella dedicata ai confidi (dapprima l'art. 13 legge 24 novembre 2003, n. 326, poi la mancata riforma intrapresa con la legge delega 13 luglio 2016, n. 150); quella dedicata al già menzionato fondo di garanzia delle PMI costituito presso il mediocredito centrale ai sensi dell'art. 2, comma 100, lett. a), legge 23 dicembre 1996, n. 662, più volte rifinanziato, da ultimo con il "decreto liquidità" 2020, il decreto sostegni *bis* 2021 e la legge di bilancio 2022; quelle dedicate al contratto di rete, alle *start-up* innovative e all'*equity crowdfunding* di *start up* e PMI innovative; si pensi anche alla nuova disciplina dedicata all'impresa sociale entro la riforma del terzo settore; alla normativa sugli *spin-off* della ricerca pubblica; alle regole di matrice europea in materia di fattori ESG e sostenibilità ambientale delle imprese. Da ultimo, l'intera normativa emergenziale varata a sostegno delle attività produttive durante la pandemia da *Covid-19* ha avuto quale filo conduttore l'impresa e la continuità aziendale<sup>16</sup>. Il tutto senza tralasciare le attività produttive legate alle professioni intellettuali, posto che non solo sono state interessate da una stagione di riforme che, a partire dalla nuova disciplina delle società tra professionisti introdotta dalla l. 12 novembre 2011, n. 183, ha avuto di mira la ristrutturazione, l'aumento dimensionale e l'apertura a

---

<sup>15</sup> M. LIBERTINI, (nt. 7), 266. Cfr. ampiamente, in questa direzione, O. AKSELI-J. LINARELLI (editors), *The future of commercial law. Ways Forward for Change and Reform*, London, Bloomsbury publ., 2020.

<sup>16</sup> Per alcune considerazioni in argomento sia consentito rinviare a M. COSSU, *Il diritto e l'incertezza. La legislazione d'impresa al tempo della pandemia*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 1221 ss.

nuovi canali di finanziamento, ma sono state anche incluse tra le beneficiarie della normativa sul fondo di garanzia delle PMI e delle norme emergenziali di sostegno e ristoro varate a favore delle imprese durante la crisi pandemica.

Quanto all'impresa pubblica, anche il testo unico sulle società partecipate, pur con i vistosi difetti di tecnica redazionale vigorosamente segnalati<sup>17</sup>, condivide questo filo conduttore là dove muove dalla prospettiva di conseguire l'efficiente gestione delle partecipazioni pubbliche, di razionalizzare e ridurre i costi dell'imprenditoria pubblica (art. 1, comma 2); di ricondurre l'imprenditoria pubblica a canoni di efficacia, efficienza, economicità, equilibrio aziendale, come attestano l'onere di motivazione analitica della scelta di investimento in partecipazioni societarie (art. 5, comma 1), che impone di dimostrare che tale scelta è sostenibile nel lungo periodo dal punto di vista finanziario, e l'obbligo di effettuare riasseti periodici delle partecipazioni societarie (art. 20, comma 1). Si aggiunge l'onere di motivazione imposto dall'art. 5, comma 2, che si pone in stretta correlazione con la disciplina europea in materia di concorrenza e aiuti di Stato là dove stabilisce che la delibera di costituzione (o di acquisto di partecipazioni in una società esistente) deve dare atto «della compatibilità dell'intervento finanziario previsto con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese». Si aggiunge, infine, l'obbligo di predisporre specifici programmi di valutazione del rischio (art. 6, comma 2); e l'obiettivo più generale di ricondurre a sistema le regole in materia di prevenzione del declino e di gestione delle crisi e dell'insolvenza delle partecipate pubbliche (art. 14 t.u.s.p.).

#### 4. Conclusioni. Il futuro e le sfide del diritto commerciale.

È certo che il dilagare della produzione normativa induce a ricercare, e rinvigire, i confini del diritto commerciale, ed è certo che sarebbe probabilmente utile, in questa prospettiva, ritornare a «una dottrina generale delle imprese e dei mercati, capace di indicare principi e concetti idonei a dare una cornice coerente alla miriade di regolazioni di settore»<sup>18</sup>.

È certo anche che la tradizionale connotazione generalista del diritto commerciale, ora più di prima, è scomoda per lo studioso, costretto a dominare

---

<sup>17</sup> Tra gli altri da C. ANGELICI, *Divagazioni sulla «responsabilità sociale» d'impresa*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. CASTELLANETA e F. VESSIA, Napoli, ESI, 2017, 15 s.

<sup>18</sup> M. LIBERTINI, (nt. 7), 287.

una materia sempre più imponente in termini quantitativi, a confrontarsi con molte materie di frontiera, a interloquire con altri campi del sapere<sup>19</sup>.

Ma lo studioso del diritto commerciale non può occuparsi solo di singoli temi anziché del tutto<sup>20</sup>, e a questo “tutto” non può rinunciare, perché sia sotto il profilo dei rapporti sociali che sotto il profilo dei rapporti economici è un dato di fatto inconfutabile che il diritto commerciale, al di là di qualunque dibattito sul *nomen*, identifica il diritto delle imprese e delle altre attività economico-produttive private (in particolare le professioni intellettuali) quand’anche esse siano controllate, o comunque vigilate, da poteri pubblici nazionali o sovranazionali; identifica gli strumenti di ristrutturazione, risanamento e liquidazione delle imprese; identifica i mercati, tutti i mercati quali luoghi naturali o artificiali ove beni e servizi vengono scambiati, e la disciplina della concorrenza; identifica le società e le altre forme attraverso le quali imprese e attività economiche private esprimono la propria organizzazione. Il diritto commerciale è anche, quindi, «il diritto delle forme del sistema economico non solo nei suoi modelli tradizionali ma anche nelle strutture più avanzate, in continua evoluzione: si pensi alle *start up*, alle PMI innovative, alla “nuova” società quotata. È, altresì, *diritto dei mercati finanziari*...E proprio sotto questo aspetto è il *diritto più attento alla comparazione giuridica*»<sup>21</sup>; identifica infine i contratti, tutti i contratti che gravitano intorno all’impresa e che contribuiscono alla sua organizzazione, al suo funzionamento, al suo finanziamento<sup>22</sup>.

È l’intera produzione scientifica della dottrina commercialistica del ventesimo secolo a testimoniare di questa realtà.

E oggi, in quest’alba difficile del secolo nuovo, il diritto commerciale è ancora al centro di sfide nuove ed epocali per la società contemporanea<sup>23</sup>, quali l’intelligenza artificiale e i processi organizzativi e deliberativi algoritmici; l’impresa innovativa e le imprese della conoscenza; il rinnovato dibattito sulla proprietà intellettuale; i criteri di sostenibilità sociale, ambientale e di governo declinati sull’impresa, che impongono a tutte le attività produttive paradigmi organizzativi e decisionali inediti; l’equilibrio tra responsabilità sociale e ambientale dell’impresa e prospettiva della continuità aziendale; la società *benefit* quale forma organizzativa dell’impresa lucrativa e sostenibile.

---

<sup>19</sup> R. SACCHI, *Dibattiti*, (nt. 1), 157; F. VELLA, *ivi*, 172 ss.; ID., *Il pericolo di un’unica storia: il diritto (commerciale) e le nuove frontiere dell’interdisciplinarietà*, in questa *Rivista*, 2021, 723 ss.

<sup>20</sup> G.B. PORTALE, *Dibattiti*, (nt. 1), 157.

<sup>21</sup> P. MONTALENTI, *Dibattiti*, (nt. 1), 152.

<sup>22</sup> Cfr. P. MONTALENTI, (nt. 4), 3 s.

<sup>23</sup> P. MONTALENTI, (nt. 21), 153.

## Il diritto commerciale: confini e “confinanti”

Renzo Costi \*

Il mio intervento si risolve in due sole osservazioni: la prima sui confini del diritto commerciale, la seconda sui “confinanti” del diritto commerciale, almeno nel vigente ordinamento accademico.

Sui confini. A me pare che il perno, al quale si collegano tutte le materie tradizionalmente, e comunque ragionevolmente, ricomprese nel diritto commerciale, sia l’impresa. È sull’impresa, nelle sue forme organizzative, nel suo finanziamento, nelle sue articolazioni settoriali, nei suoi rapporti con i terzi, nella sua crisi, che fanno perno, oltre, naturalmente, alle norme del suo statuto, la disciplina delle società, l’ordinamento bancario e quello dei mercati finanziari, il diritto fallimentare e quello dei contratti utilizzati per lo svolgimento dell’attività imprenditoriale.

Ed è partendo dalla disciplina dell’impresa, nei diversi contenuti che la stessa assume nei diritti sezionali appena ricordati, che si può costruire un diritto commerciale generale, che individui i principi giuridici generali, comuni alle diverse articolazioni nelle quali la disciplina dell’impresa si realizza, ossia con una tecnica di individuazione dei principi generali del diritto commerciale diversa da quella che recentemente ha proposto Nicola Lipari quando scrive (*Un problema di confini? A proposito di due recenti libri*), in un saggio destinato alla Rivista di diritto e procedura civile 2022 (letto per la cortesia della Direzione), che: «si deve ammettere che il principio non va ricavato, come un tempo si riteneva, attraverso un procedimento di astrazione dal sistema delle norme dettate, ma semmai dal modo concreto in cui un criterio di valore è accolto e condiviso all’interno di una comunità individuata come uniforme e volta al perseguimento di fini comuni».

La necessità di individuare dei principi generali del diritto dell’impresa consente di affermare, con sicurezza, il ruolo formativo del diritto commerciale, senza forse la necessità di una formalizzazione burocratica di tale ruolo.

---

\* Professore emerito, Università degli Studi di Bologna, e-mail: renzo.costi@studioprof.costi.it.

In sintesi, i confini del diritto commerciale coincidono con i confini del diritto dell'impresa o delle imprese.

Se dovessimo rinunciare alla denominazione "diritto commerciale", nella quale siamo cresciuti, e questa immensa e importantissima realtà giuridica dovesse essere individuata con un nuovo nome, opterei per la denominazione "diritto dell'impresa" o "delle imprese", puramente e semplicemente e non, come pure si è proposto, "diritto dell'impresa e del mercato", perché questa denominazione coglierebbe solo un profilo, sia pure molto importante, della multiforme realtà dell'impresa.

Visti i confini del diritto commerciale due parole sui "confinanti".

Va, anzitutto, sottolineata la necessità di affrontare il diritto dell'impresa, come qualunque altra materia, tenendo ben presente che la relativa riflessione deve essere condotta con attenzione alla comparazione e alla interdisciplinarietà.

Dunque, il diritto commerciale, al di là dei propri confini, ha una serie di "confinanti" con i quali, nel proprio interesse, deve collaborare.

Per quanto concerne l'interdisciplinarietà consentitemi di ricordare che nella direzione di Giurisprudenza Commerciale siedono un penalista, un amministrativista, un processualista ed un tributarista, e che la rivista promuove ed ospita importanti lavori attenti alle "loro" materie.

Un accenno, infine, ai rapporti del diritto commerciale con un "confinante" tanto vicino da possedere territori in larga misura condivisi, e contesi, con il diritto commerciale. Mi riferisco, ovviamente, al diritto dell'economia, nato in modo non limpido, vissuto a lungo come un diritto commerciale minore ed oggi molto vivace. Sul punto sarò brevissimo: le materie ricomprese nelle due discipline, nell'attuale ordinamento accademico, sono sostanzialmente le stesse. Né può essere valorizzata, più di tanto, per sottolineare la specificità del diritto dell'economia, la sua componente pubblicistica, essendo la stessa ben presente anche nel diritto commerciale. A me sembra che il diritto dell'economia sia un doppione del diritto commerciale e che questa situazione sia fonte di discriminazioni non giustificate, anche sotto il profilo dell'accesso alla carriera accademica. Tale situazione deve essere eliminata, magari facendo confluire entrambe le discipline in un più generale "diritto dell'impresa" (o "delle imprese").

Forse, questa, è una soluzione che lascia perplessi molti cultori, sia dell'una e sia dell'altra delle attuali discipline, a partire dal sottoscritto, affezionato alla nobile e collaudata insegna "diritto commerciale". Ed è una soluzione che mi attirerà anche qualche critica non benevola. Ma pazienza.

# L'insegnamento del diritto e lo spazio (irriducibile) del diritto commerciale

Alberto Jorio \*

La prospettiva di una riduzione dello spazio riservato al diritto commerciale, in relazione alla sopravvenuta esistenza del diritto dell'economia, mi induce alle seguenti riflessioni.

Di primo acchito mi verrebbe da dire che il diritto commerciale è il diritto dei mercati, e quindi è ... il diritto dell'economia! Di qui l'inutilità, ed anzi la decettività dell'esistenza stessa del diritto dell'economia.

Dovendo tuttavia essere realisti, si potrebbe azzardare a ritenere che il diritto commerciale riguardi fondamentalmente la disciplina dei soggetti che operano sui mercati e che il diritto dell'economia riguardi la regolamentazione degli interessi e delle situazioni che ruotano, in senso lato, attorno alle imprese (e così, alla rinfusa: ambiente, economia circolare, la partecipazione dei lavoratori alla gestione, l'impresa sociale, l'impresa pubblica, la tutela degli stakeholders ecc.). Ma è una semplice ipotesi.

Detto questo, mi pare che, dovendo tracciare i confini del diritto commerciale, si debba distinguere tra il profilo scientifico e quello didattico. Sotto il primo profilo ritengo che non si debbano porre confini: il cultore del diritto commerciale potrà sviluppare le proprie ricerche senza limiti, avendo possibilmente l'accortezza, nel suo stesso interesse e ai fini concorsuali, di sviluppare i suoi primi studi in settori più tipicamente commercialisti. Ma poi spaziando dove il suo intelletto e la sua curiosità di commercialista lo portino.

Sotto il profilo didattico mi sentirei di esporre quanto segue, partendo dalle seguenti premesse:

– purtroppo la facoltà di giurisprudenza è stata e continua ad essere frequentata da una parte di studenti che non ha una precisa vocazione. Il livello medio è quindi da anni abbastanza basso. Ovviamente, e per fortuna, ci sono le eccellenze, ma sono poche;

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Torino; e-mail: [alberto.jorio@fujoca.it](mailto:alberto.jorio@fujoca.it).



– i laureati in giurisprudenza si orientano in gran numero verso le professioni cosiddette liberali: vogliono quindi diventare avvocati, magistrati, notai, ma possono anche aspirare ad entrare negli uffici legali delle imprese, private o pubbliche, o nella pubblica amministrazione.

Ora:

– il numero di avvocati nel nostro paese è abnorme, quello dei notai è eccessivo, quello dei giudici è giusto, ma è il numero dei giudizi ad essere abnorme: speriamo che la prossima riforma della giustizia li diminuisca fortemente. Le imprese possono assorbire un certo numero di laureati in giurisprudenza, e così dicassi della pubblica amministrazione;

– il numero degli studenti iscritti ai corsi di giurisprudenza diminuisce, e credo che sia un bene. Per come vanno le cose oggi nella maggior parte degli atenei, quasi ogni studente sa che prima o poi, se ha un po' di costanza, finirà per laurearsi in giurisprudenza, e invece il corso degli studi dovrebbe essere assai più severo e selettivo, con una sorta di sbarramento dopo il primo anno.

A me pare che prima ancora di stabilire quali materie debbano essere insegnate, e quindi quale spazio debba essere riservato al diritto commerciale e al diritto dell'economia, occorrerebbe interrogarsi sul *come* insegnare. Il corso di studi in giurisprudenza dovrebbe avere come obiettivo primario l'insegnamento a *ragionare* di diritto e a *scrivere* di diritto. A questo fine la lezione frontale conserva certamente la sua importanza, ma non è sufficiente: occorrerebbero frequenti seminari e papers, condotti e corretti dai più bravi docenti. Ho invece vissuto personalmente la triste esperienza di laureandi che prendevano in mano la penna (o il computer) per la prima volta in occasione della stesura della tesi di laurea: un vero delitto! E per poco che si ponga la generalità degli studenti di giurisprudenza di fronte a qualche problema giuridico, si avverte immediatamente quanto basso sia il loro livello di comprensione e di maturità nel ragionamento giuridico. Ma il difetto sta molto nelle radicate abitudini di buona parte del corpo docente, che non abitua alla discussione giuridica.

Detto questo, e proseguendo la mia riflessione sui profili della didattica, esprimo subito la mia predilezione verso una rigidità dei percorsi di laurea. A mio avviso occorrerebbe lasciare uno spazio limitato, esistente sì ma limitato, alla fantasia sulla proliferazione dei corsi. Uno dei centri giuridici fondamentali per la costruzione del sapere giuridico è, ritengo, il diritto delle obbligazioni, al quale, se potessi io decidere, assegnerei il più grande spazio possibile. Le nozioni si apprendono quando è necessario, ma il ragionamento giuridico, fondato sulla migliore assimilazione dei principi contenuti nel diritto delle obbligazioni, lo si impara in seguito più difficilmente. Diversamente è un po'

come staccare prematuramente un frutto dall'albero: avrà difficoltà a maturare adeguatamente.

Ecco perché io credo che il corso di laurea in giurisprudenza dovrebbe essere solo quinquennale, con i primi tre anni, uguali per tutti, trascorsi ad apprendere i fondamenti della cultura giuridica e i concetti generali per formarsi sul ragionamento giuridico, con gli ultimi due anni impiegati alla specializzazione. Ed ogni studente dovrebbe depositare, sin dal primo anno, almeno cinque papers all'anno. E le sessioni di esame dovrebbero essere fortemente ridotte, con un sano ritorno al passato.

I semestri, poi, andrebbero aboliti e la frequenza alle lezioni e ai seminari dovrebbe essere obbligatoria.

Tutto ciò varrebbe ad attribuire un'immagine di maggiore severità e difficoltà al corso in giurisprudenza e presumibilmente a diminuire le iscrizioni. Ma sarebbe proprio la soluzione sperata: dopo un quinquennio di "dieta" e di ritrovata "onorabilità" le frequentazioni tornerebbero ad aumentare. Né bisogna temere un surplus di lavoro negli studenti. Io ero solito dire ai miei studenti che se fossi tornato indietro avrei studiato di più e mi sarei divertito di più. E di fronte alle loro perplessità dicevo che il segreto per ottenere entrambi questi risultati, apparentemente contraddittori, era non sprecare il bene più prezioso, e cioè il tempo, troppo spesso impiegato a far nulla.

Una volta ebbi ad esprimere le mie opinioni su un cambiamento di rotta della facoltà di giurisprudenza di Torino, nella quale insegnavo, al mio preside, caro amico da poco scomparso, e ne ebbi questa lapidaria risposta: non si può fare, gli studenti diminuirebbero e il bilancio ne soffrirebbe, con diminuzione delle risorse per i posti di assistente ecc. La realtà, paradossale, è che gli studenti rischiano di non essere più tali, ma di divenire i nostri "clienti": l'obiettivo è laureare quanti più studenti sia possibile, perché il nostro paese ha pochi laureati: quantità versus qualità!

Oggi il diritto commerciale ha di fronte due "avversari": il blocco delle materie storiche e la proliferazione dei saperi giuridici.

Quanto al primo "avversario" la mia opinione è che le materie storiche siano necessarie, ma che occupino ormai troppo spazio. Ma la lobby è potente.

Quanto al secondo "avversario", occorre a mio avviso rivendicare con forza la fondamentale importanza del diritto commerciale, imperniato essenzialmente, come ho detto, sui soggetti dell'attività economica, e quindi sugli innumerevoli profili dell'essere e dell'agire delle varie figure di imprenditore. Nozioni e concetti generalisti, quindi, da insegnare nel primo triennio, per poi consentire approfondimenti e specializzazioni nel biennio finale.

Credo di dovermi fermare qui.



# Sul ruolo del diritto commerciale

Piergaetano Marchetti \*

## SOMMARIO:

1. L'approccio culturale e non "tabellare". – 2. L'interdisciplinarietà naturale del diritto commerciale. – 3. Il valore formativo. – 4. Il nome. – 5. Contro il "mosaico" didattico.

## 1. *L'approccio culturale e non "tabellare"*.

Ripeto quanto già ebbi a dichiarare in apertura dell'incontro organizzato da giurisprudenza commerciale nel maggio 2021, e cioè che non intendo prendere le mosse dai meandri delle tabelle ministeriali circa i piani di studio dei vari percorsi universitari. Non conosco le alchimie che compongono il complesso mosaico ed i pretesi equilibri fra varie materie dei corsi di laurea in giurisprudenza o di altri corsi di laurea che pur prevedano insegnamenti giuridici. Ancor meno sono sensibile alla ricerca di equilibri fondati, diciamo così francamente, su supposti equilibri accademici, piuttosto che su esigenze culturali, di ricerca, didattiche. Affronto pertanto il tema del ruolo del diritto commerciale in termini generali, generali sì, ma, credo, non generici.

Inizio dal tema, in apparenza del tutto estraneo al ruolo del diritto commerciale negli studi giuridici e alla formazione, rappresentato dal noto Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Il Piano, che dovrebbe delineare le linee di fondo anche dell'istruzione necessaria alla crescita e all'ammodernamento del Paese, allorché si occupa di istruzione ne sottolinea il necessario collegamento col mondo dell'impresa, del lavoro, della tecnologia. Un nucleo portante della istruzione così orientata si riassume nella sigla STEM (*science, technology, engineering, mathematics*); questo nucleo dovrebbe dare una colorazione più o meno accentuata, ma mai da ignorare, a tutti i filoni di studi superiori che in qualche modo si raccordano al mondo produttivo, compresi quindi i corsi universitari di economia, di giurisprudenza, di scienze politiche, ma non solo.

---

\* Professore emerito, Università Bocconi; e-mail: [prof.marchetti@marchettilex.it](mailto:prof.marchetti@marchettilex.it).

In questi corsi di studio (ma anche in corsi di studio appartenenti a comparti scientifici: da ingegneria al settore cosiddetto delle scienze per l'uomo) vi è posto per gli insegnamenti giuridici, non solo relativi a materie pubblicistiche. In questi percorsi credo sia fondamentale l'insegnamento del diritto commerciale. Il diritto commerciale, da un lato, collega, secondo la visione tradizionale, alla vita reale e quindi apre alle nuove colorazioni che l'attività di impresa, le relazioni economiche, i mercati assumono con impetuosa crescita della tecnologia e financo dell'intelligenza artificiale. Dall'altra parte, questo insegnamento inevitabilmente implica una conoscenza storica, la consapevolezza dei processi evolutivi che portano alla regolamentazione dell'attività d'impresa, l'attenzione per gli interessi in gioco e quindi per il difficile compito di composizione che, in ogni tempo, la *policy*, la regolamentazione è chiamata a compiere.

Il diritto commerciale quindi, come punto di raccordo tra esigenze economiche, scelte sociali, pluralità di attori che qualsiasi società economicamente evoluta necessariamente vede convivere.

Questo deve essere il punto di partenza che dà forza e sostanza alla rivendicazione di un ruolo centrale al diritto commerciale. Non si può, non si deve partire dalla difesa di interessi corporativi, dalla preoccupazione di salvaguardare il proprio cortile, o giardino che sia, dal vicino prepotente e invasivo.

## *2. L'interdisciplinarietà naturale del diritto commerciale.*

Non vorrei essere apodittico e mi scuso per la superficialità dell'approccio privo di apparati bibliografici, ben consapevole del fatto che ci muoviamo sulle spalle di giganti in affollate piazze nelle quali frequentemente si propongono nuovi strumenti. Non vorrei, dicevo, essere sommerso dal luogo comune nel dire che il diritto commerciale alla luce della sua storia, è, per definizione, luogo di incontri, di necessarie interdisciplinarietà. Ed è ciò di cui si occupa, di cui si nutre che implica, richiede necessariamente questo approccio.

Una constatazione elementare. Se l'oggetto del diritto commerciale è l'impresa, la sua organizzazione, i suoi contratti, i mercati (ma anche se, in una nota visione riduttiva, fosse solo l'impresa), è stato un processo naturale quello per cui ad un certo punto entrano nel campo del diritto commerciale la contabilità (sempre più interessante e necessario il dialogo e l'interazione tra giuristi e aziendalisti), come pure la circostanza che entrano in campo aspetti più macroeconomici: dalla moneta alla concorrenza. E così, sia sempre consentita la semplicistica constatazione, è naturale, è stato naturale che figure e termini

quali, ad esempio, ammortamenti, risconti, elasticità della domanda, inflazione, rivalutazione monetaria, (l'elenco potrebbe essere lunghissimo), con tutto ciò che i termini sottintendono, siano entrati nella cassetta degli attrezzi di lavoro del giurista commercialista.

Il processo della progressiva ibridazione con strumenti e concetti di altre discipline (qui le scienze economiche) giunge ad una compiuta (purtroppo, talvolta, totalizzante) maturazione con il periodo del *law and economics*; la teoria dell'agenzia diventa materiale di uso corrente che il commercialista maneggia con disinvoltura.

Si dice, si obietta: il diritto è scienza umana fra le scienze umane. Non è così. Il diritto inevitabilmente sempre più si incrocia con le scienze dure. Il commercialista che coltiva gli studi sulla proprietà industriale e intellettuale inevitabilmente deve saper leggere, per lo meno sotto il profilo della coerenza, una relazione tecnica su una invenzione oggetto di brevetto. Il giurista che si occupa di quello che un tempo chiamavamo, semplificando, diritto d'autore non può non addentrarsi nei meandri della comunicazione digitale.

La tecnologia – chi avrebbe mai pensato all'intelligenza artificiale capace di tener banco in un consiglio di amministrazione? – coinvolge giuristi in un progressivo avveramento della visione di Emanuele Severino sulla conquista e sulla primazia della tecnologia (visione con la quale si confrontava, e non a caso, un giurista del vaglio di Natalino Irti).

Ecco allora come per il diritto commerciale sia quanto mai attuale l'ammontamento di Sabino Cassese su quanto sia illusorio ritenere che il giurista opera solo con metodo giuridico. Non bisogna assumere visioni metodologiche rigide perché «spesso è proprio dalla confluenza di più metodi che discendono innovazioni disciplinari importanti». Basta scorrere gli indici di una rivista, italiana o straniera che sia, per renderci conto di quanto ciò sia vero, proprio per il diritto commerciale.

Non è dunque una forzatura artificiosa rappresentare o meglio accentuare il carattere interdisciplinare del diritto commerciale. È forzatura quella di chi si arrovella a creare complessi sistemi concettuali che giustificano un sistema puro del diritto commerciale, dotato di una propria logica, sforzandosi di individuare problemi, concetti “di vertice”, come si usa dire, da paragonare ai pilastri che reggono un edificio.

### *3. Il valore formativo.*

Da tutto ciò discende la rilevanza formativa del diritto commerciale. Non è pensabile che un alto manager, come un chierico del diritto (avvocato, giudice,

notaio che sia), non abbiano nel proprio bagaglio formativo quel coacervo di norme, storia, conflitti e combinazioni di interessi, evoluzioni, prospettive, capacità di adattarsi al nuovo che sono insite nello studio del diritto commerciale.

Pare davvero singolare sostenere che una giustizia efficiente e rapida costituisca un elemento essenziale per la crescita economica e per l'attrazione di investimenti, e così in definitiva per uno dei presupposti fondamentali del benessere sociale, per poi trovarsi in presenza di operatori di giustizia che ignorano magari gli strumenti per leggere un bilancio d'impresa o per afferrare un meccanismo di calcolo di corrispettivi o di operazioni finanziarie semplici. Eppure, accade che a consulenze tecniche si ricorra anche solo per leggere, appunto, un bilancio e non per acquisire le conoscenze di più complesse questioni interpretative poste dal bilancio stesso.

La diffidenza verso tematiche che in apparenza paiono estranee alla cassetta degli strumenti del giurista e più vicine a quelle di un economista non ha ragion d'essere. Mi si consenta di ricordare l'esperienza bocconiana dell'inserimento di un corso di "matematica per giuristi" come materia fondamentale per il corso di laurea in giurisprudenza. Alla prova dei fatti si è dimostrato che comparativamente gli studenti di giurisprudenza hanno ottenuto persino risultati migliori dei colleghi di corsi di laurea in materie economiche. Sempre alla prova dei fatti l'arricchimento del corso di laurea con questa materia è diventato elemento di attrattività. Lo stesso non può che avvenire, e a maggior ragione, per un diritto commerciale robusto, ricco di aperture verso le nuove frontiere della tecnologia e della finanza.

#### *4. Il nome.*

Il nome. Non ne farei una questione cruciale se, come dirò tra poco, designa una materia base di ampia portata e non un settore specialistico da affiancare in un mosaico didattico ad altri insegnamenti.

Certo da un punto di vista lessicale, il diritto commerciale evoca temi e contenuti lontani dalla realtà delle cose di oggi. Ma è pur vero che in ogni disciplina, ed anche proprio in quelle scientifiche, si mantengano denominazioni caricate nel loro significato da una realtà storica in divenire che pur non può trovare compiuta descrizione nella denominazione troppo angusta. Il mantenimento del nome tradizionale evoca così il contenuto di un insegnamento diretto ad esplorare i profili giuridici della vita economica del mondo moderno, del mondo che aveva abbandonato la proprietà come asse portante della propria economia.

Comunque, non ne farei un dramma se si preferisse sciogliere il commerciale in una descrizione più ampia che allude a impresa, mercato, relazioni d'affari, istituzioni dell'economia.

### 5. Contro il “mosaico” didattico.

Nel dibattito tra la scelta di corsi di diritto commerciale “generale” e lo sfrangiamento del diritto commerciale in una serie di insegnamenti specialistici, mi schiero senz'altro per la prima opzione.

Un diritto commerciale a carattere generale, intriso di riferimenti storici, di collegamenti, di richiami all'evoluzione della vita reale, di agganci con la realtà istituzionale crea quello spirito di analisi critica che consente di non trovarsi spiazzati di fronte a repentini, anche consistenti, mutamenti della realtà in cui si era soliti operare. L'impronta specialistica rischia di chiudere e non aprire le menti, rischia di non consentire quella agilità mentale necessaria per far fronte ai cambi di scenario che ai nostri tempi sono sempre più frequenti. Naturalmente, l'unicità dell'insegnamento, la contrarietà alla sua frantumazione in tanti rivoli specialistici, non esclude affatto che all'interno dei corsi generali e unitari si adottino e alternino anche trattazioni monografiche, sperimentazioni, carotaggi di terreni inesplorati. Tutto ciò chiama in causa anche il docente che non deve contare sulla sicurezza, troppo spesso presunta, del poter muoversi in un terreno continuamente percorso e ripercorso, ma deve essere pronto a percorrere egli stesso altre vie, facendo, com'è nella migliore tradizione, della docenza un'occasione continua di formazione.

Concludo ribadendo che la riduzione degli spazi per il diritto commerciale inteso nel senso in cui si è detto, la sua assenza o marginalità in esami o corsi professionalizzanti significherebbero mutilare la visione e la capacità di orientamento nella vita economica del giurista facendogli perdere di vista gli elementi essenziali. Se c'è qualcosa da fare e consigliare, allora, è una maggior presenza del diritto commerciale a partire dai concorsi pubblici, non trascurando una sua seria presenza anche in insegnamenti di altre scienze umane e in qualche corso a carattere scientifico.

Se così non fosse, la materia vitale del diritto commerciale diventerebbe appannaggio di cortili del sapere, di specialisti facilmente *captive* di visioni e di interessi particolari che significativamente possono incidere sulla *policy* generale di un paese in materia economica; e dalla materia economica alle condizioni delle persone, ai valori del merito e dell'eguaglianza, ad esempio, il passo è assai breve.





# Il diritto commerciale tra specialità e generalità nel dibattito scientifico e istituzionale: spunti di riflessione

Paolo Montalenti \*

## SOMMARIO:

1. Diritto commerciale e diritto privato: un tema ricorrente. – 2. Il diritto commerciale, oggi. – 3. Il primato del diritto commerciale: società e soggetti civili, contratti, clausole generali, responsabilità civile, vocazione transnazionale. – 4. Diritto commerciale generale e settori speciali: verso l'unità. – 5. Diritto commerciale e classificazioni universitarie. – 6. Diritto commerciale e avvocato specialista. – 7. L'esame da avvocato. – 8. Il *nomen*.

### *1. Diritto commerciale e diritto privato: un tema ricorrente.*

La storia del diritto commerciale è caratterizzata da una ricorrente dialettica tra specialità e generalità.

L'evoluzione della disciplina, dalle origini al diritto vivente dei giorni nostri, così come il dibattito scientifico sono altresì caratterizzati da oscillazioni costanti tra riduzionismo e *vis* espansiva sul diritto privato.

Non è ovviamente possibile ripercorrere in queste brevi notazioni un percorso da tempo esplorato dai Maestri del secolo scorso ai giovani studiosi di oggi.

Ma l'attualità del problema è viva sia sul terreno scientifico sia in ambito istituzionale, dai progetti di revisione della Tabella della Laurea magistrale a ciclo unico in Giurisprudenza ai settori di specializzazione per l'attribuzione del titolo di avvocato specialista.

Come ho sostenuto in altra sede<sup>1</sup>, ritengo che, complice il problema del *nomen*, permanga ancor oggi una visione riduzionistica del diritto commercia-

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Torino; e-mail: paolo.montalenti@studiomontalenti.it.

<sup>1</sup>Richiamo qui il mio intervento dal titolo *Il diritto commerciale nelle "classificazioni"*

le, a volte inteso addirittura come “diritto dei bottegai”, per ricordare l’espressione di un civilista del secolo scorso o comunque come settore minore rispetto al diritto privato.

Si tratta di una visione a mio parere superata in ragione dell’espansione progressiva del diritto commerciale – in tutte le sue articolazioni, di cui dirò poco oltre – nel tessuto economico-sociale; della crescente internazionalizzazione; della pluralità rafforzata delle fonti, dalla consuetudine, alla *soft law* alla omogeneità regolatoria; dell’interazione sempre più spiccata tra diritto, prassi e giurisprudenza ed infine anche per l’apporto all’evoluzione delle principali categorie del diritto privato, dal contratto alla responsabilità civile, dalla proprietà alle successioni.

## 2. Il diritto commerciale, oggi.

Il diritto commerciale è, *in primis*, *diritto dell’impresa e delle società*, in tutte le sue articolazioni, dalle piccole e medie imprese alle società per azioni quotate, ai gruppi multinazionali; in altri termini è il diritto delle forme del sistema economico non solo nei suoi modelli tradizionali ma anche nelle strutture più avanzate, in continua evoluzione: si pensi alle *start up*, alle PMI innovative, alla “nuova” società quotata.

È, altresì, *diritto dei mercati finanziari*, attento all’evoluzione costante delle forme di finanziamento dell’impresa in chiave transnazionale.

È, parimenti, *diritto dei contratti*: l’evoluzione più consistente in questo campo è avvenuta proprio nei contratti tra imprese e tra imprese consumatori. Si pensi ai contratti atipici (*leasing, franchising, merchandising* e così via), ai contratti bancari, ai contratti assicurativi, alla tutela del consumatore.

Si deve poi sottolineare la centralità del diritto commerciale nelle sfide epocali della società contemporanea: dall’*intelligenza artificiale* alla *sostenibilità sociale, ambientale* e di *governance* (i c.d. fattori ESG) dell’impresa.

Ed infine, dalle origini, è il *diritto più aperto alla comparazione giuridica* non già come mero raffronto di discipline per segnarne differenze e analogie, bensì come studio della contaminazione reale tra sistemi: si pensi all’armonizzazione attraverso le convenzioni internazionali, attraverso le direttive comunitarie, all’omogeneizzazione spontanea, in materia societaria, attraverso i codici di autodisciplina.

---

*universitarie e professionali: spunti di riflessione*, in corso di stampa in *Giur. comm.*, 2022, I, svolto nella Tavola Rotonda organizzata da *Giurisprudenza Commerciale*.

### 3. *Il primato del diritto commerciale: società e soggetti civili, contratti, clausole generali, responsabilità civile, vocazione transnazionale.*

Il diritto commerciale è stato ed è anche il volano dell'evoluzione di istituti tradizionali del diritto privato: senza dover citare Ripert e *la commercialisation du droit privé*, si pensi all'evoluzione delle nuove *clausole generali* (principi di corretta amministrazione, ragionevolezza economica, adeguatezza organizzativa, diligenza professionale, *business judgment rule*) che si riflettono sulle clausole tradizionali del diritto civile. E si pensi all'evoluzione in tema di *responsabilità civile*: il danno esistenziale, il danno da perdita di *chances*, il danno d'immagine sono tutte creazioni giurisprudenziali e dottrinali relative a rapporti tra privati e imprese<sup>2</sup>.

E ancora si può ricordare come il diritto commerciale sia *fondamento necessario per lo studio di altri settori disciplinari*: dal diritto amministrativo, con riferimento all'impresa pubblica, al diritto penale, con riferimento al diritto penale commerciale, al diritto tributario.

Infine, per la naturale vocazione transnazionale e per la compenetrazione stretta tra fenomeno regolato, norma giuridica e applicazione giurisprudenziale (si pensi sempre al monito di Cesare Vivante, all'insegnamento di Tullio Ascarelli, al pensiero di illustri Maestri che non posso nominare per ragioni di brevità) il *diritto commerciale è terreno elettivo per la formazione del giurista*, per la necessaria applicazione dei diversi criteri metodologici di interpretazione del diritto.

### 4. *Diritto commerciale generale e settori speciali: verso l'unità.*

Non vi è dubbio che di là dal *nomen*, questione, come dirò poco oltre, più formale che sostanziale, il Diritto Commerciale si compone di una parte generale in cui si collocano indiscutibilmente impresa e società, ma a cui possono aggiungersi i principi generali in tema di contratti commerciali, diritto industriale, crisi dell'impresa e mercati finanziari.

Un elemento nuovo del rapporto tra diritto commerciale generale e settori specialistici è la più intensa compenetrazione reciproca, in particolare per la forza propulsiva di istituti tradizionalmente ascritti alle materie complementari sul terreno, appunto, del diritto commerciale generale.

---

<sup>2</sup> Ho trattato più ampiamente il tema in *Il diritto commerciale, oggi: appunti*, in questa *Rivista*, 3/2015.

Si pensi alla società quotata che, lungi dal poter essere considerata una “provincia separata dell’impero”, si pone come laboratorio avanzato di temi di *corporate governance* poi estesi al diritto comune (si pensi all’azione di responsabilità delle minoranze, al voto plurimo, alla struttura delle deleghe).

Si pensi alla materia dei controlli in cui l’evoluzione nel diritto assicurativo e nel diritto bancario offre spunti rilevanti per il diritto societario generale.

Si pensi, ancora, al diritto della crisi: il nesso sistematico creato dal Codice della crisi con la riforma dell’art. 2086 c.c. è un altro esempio della geometria “variabile” e interattiva rispetto alle segmentazioni separatorie.

### *5. Diritto commerciale e classificazioni universitarie.*

Le considerazioni di cui sopra hanno rilievo su diversi problemi di attualità, accademici e professionali.

In primo luogo sulla proposta di revisione della Tabella della Laurea magistrale a ciclo unico in Giurisprudenza.

Di là dalla riduzione dei crediti, che, allo stato, pare prevista in modo sostanzialmente proporzionale per tutti i settori scientifico-disciplinari, ritengo in ogni caso inappropriato che Diritto commerciale – in ragione della centralità sistematica sopra sinteticamente descritta – non sia inserito nelle *Attività formative di base* ma nelle *Attività caratterizzanti*.

Inoltre Diritto commerciale (IUS 04) dovrebbe essere inserito nell’Ambito disciplinare privatistico unitamente al Diritto Privato (IUS 01), unica materia ivi collocata.

Di là dalle collocazioni formali dovrebbe rafforzarsi l’orientamento didattico dei singoli Dipartimenti diretto ad incentivare, quanto meno con appropriate linee di indirizzo, la centralità dei “diritti commerciali di settore” – diritto dei mercati finanziari, diritto industriale, diritto della crisi, diritto bancario, diritto delle assicurazioni – nella formazione del giurista, futuro professionista o futuro docente.

### *6. Diritto commerciale e avvocato specialista.*

Ritengo poi che il d.m. 1 ottobre 2020, n. 163 che ha modificato il d.m. n. 144/2015 relativo ai settori di specializzazione per il conseguimento del titolo di avvocato specialista, sia criticabile se non probabilmente illegittimo.

Il decreto ha ridotto i settori da diciotto a tredici e in essi non è inserito il

Diritto commerciale, mentre compaiono nell'elenco, oltre a materie generali – quali Diritto civile, Diritto penale, Diritto amministrativo – settori più circoscritti quali Diritto dello sport o Diritto dei trasporti e della navigazione.

Ma vi è di più: il Diritto commerciale e societario è “degradato” a mero “indirizzo” del settore civile, unitamente, ad esempio, ad altra materia ormai di carattere generale qual è il Diritto industriale, della proprietà intellettuale e dell'innovazione tecnologica mentre il Diritto della concorrenza è ricompreso tra i settori.

Scelte davvero opinabili se non, appunto, illegittime.

### 7. *L'esame da avvocato.*

Con riferimento agli esami di abilitazione alla professione di avvocato si deve osservare che, nella forma attuale dovuta alla pandemia, nella materia *Diritto civile* è escluso il Libro V del codice civile.

Presumo che la ragione consista nel fatto che Diritto commerciale è ricompreso tra le materie opzionali che il candidato può scegliere.

Sarebbe stato forse più opportuno prevedere che le nozioni di base di Diritto commerciale – e precisamente la trattazione istituzionale svolta nei manuali di Istituzioni di diritto privato – fossero richieste.

Naturalmente con un'equilibrata e ragionevole attenzione nell'individuare temi di prova relativi a questioni di carattere generale e non eccessivamente specialistiche: si pensi, per portare un solo esempio, alla responsabilità degli amministratori.

### 8. *Il nomen.*

Un'ultima questione: il *nomen*.

Secondo alcune opinioni la denominazione Diritto Commerciale sarebbe obsoleta in quanto evocativa o di retaggi storici superati dall'assorbimento del Codice di Commercio nel Codice civile oppure lessicalmente fuorviante perché, apparentemente, indicativa di aree regolatorie limitate al “commercio” ovvero alla mera circolazione dei beni.

Il problema consiste però nella difficoltà di individuare una denominazione alternativa che sia effettivamente comprensiva dei diversi e multiformi settori regolatori di cui il Diritto commerciale si compone.

Ad esempio l'espressione *Diritto dell'impresa e delle società* esclude, al-

meno apparentemente, il diritto dei mercati finanziari, della crisi, dei contratti, della proprietà intellettuale, dei titoli di credito che – non a caso – sono trattati in tutti i principali manuali.

In conclusione ritengo che la denominazione tradizionale possa essere mantenuta riaffermandone l'evoluzione nelle sedi appropriate, scientifiche, professionali e divulgative.

# Identità e priorità del diritto commerciale

Roberto Sacchi \*

Un discorso sul ruolo del diritto commerciale e sui suoi rapporti con le altre aree del sapere giuridico impone di compiere una netta distinzione di piani. Sul piano culturale è appena il caso di rilevare che è fondamentale il dialogo fra gli studiosi delle varie materie. Uno studioso, se è veramente tale, prima di essere un commercialista, un civilista, un processualista ecc. è – e deve essere – un giurista. In particolare, per chi studia il diritto commerciale la conoscenza del diritto civile e il confronto con i suoi cultori sono imprescindibili. Riprendendo la distinzione fra discorsi su affreschi e discorsi su cortili e cantine – compiuta da Piergaetano Marchetti nel suo intervento a questa tavola rotonda – la considerazione ora accennata attiene agli affreschi.

Qui tuttavia – così come nel seminario organizzato il 15 maggio 2021 da *Giurisprudenza commerciale* sostanzialmente sullo stesso tema (per tale motivo i due interventi si sovrappongono) – intendo scendere su un piano molto meno nobile e dedicare il mio intervento a cantine e cortili (senza i quali gli affreschi difficilmente risultano fruibili), occupandomi del tema – ben diverso e molto meno stimolante di quello sopra menzionato – dello spazio lasciato all’insegnamento del diritto commerciale nell’attuale Università italiana. A questo proposito non si può evitare di osservare che ci troviamo in presenza di una serie di eventi, i cui effetti oggettivi convergono nel senso di una tendenza a ridimensionare il diritto commerciale. Non mi riferisco solo al progetto del nuovo corso di laurea e al regolamento sugli avvocati specialisti – nel quale al diritto commerciale è negata la dignità di settore di specializzazione, riconosciuta invece, ad esempio, al diritto dello sport – ma anche all’esperienza che molti di noi vivono: in numerose Università (anche nella mia) è frequente che vi siano insegnamenti di materie gius-commercialistiche a pieno titolo (sotto il profilo dell’oggetto) impartiti da Colleghe e Colleghi che appartengano a settori scientifico – disciplinari diversi dal nostro.

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Milano; e-mail: roberto.sacchi@unimi.it.



Se posso azzardare un'ipotesi, non escluderei che alla base del fenomeno in discorso vi sia la consapevolezza della centralità acquisita dall'impresa e, conseguentemente, della centralità del ruolo nel mondo accademico di chi dell'impresa e dei mercati su cui essa opera si occupa.

Al riguardo si potrebbe rilevare che è lecito il dubbio (che, a mio parere, alcuni fra i migliori di noi nutrono, pur non formulandolo espressamente) che la riduzione dello spazio riservato al nostro settore non sia un fatto grave e che non valga la pena impegnarsi in una battaglia finalizzata a salvaguardare il ruolo del settore stesso. In fondo, si potrebbe dire, IUS 04 è solo uno strumento organizzativo adottato nell'attuale sistema universitario e una sua difesa non giustifica l'impegno che meglio potrebbe essere utilizzato per altri obiettivi, più stimolanti intellettualmente.

A chi, consapevolmente o non, fosse attratto da considerazioni di questo genere è però facile rispondere che l'osservazione di quanto accade nel nostro settore (pur con tutti i nostri difetti) e in quelli a esso contigui impone di rispondere in modo fermo che la tutela di IUS 04 è doverosa, se vogliamo salvaguardare l'identità della nostra materia.

Se questo è l'obiettivo, si tratta di stabilire quali sono le linee di condotta da seguire per raggiungerlo. In questa tavola rotonda – e nel già menzionato seminario di *Giurisprudenza Commerciale* – ho sentito varie proposte, che in larga misura condivido, come, ad esempio, quella di adottare un'impostazione generalista – e non incentrata sul diritto societario – nell'insegnamento (anche manualistico) del corso fondamentale (in genere collocato al secondo anno) della nostra materia, riservando a corsi da tenere negli anni successivi gli approfondimenti nel diritto societario e negli altri segmenti in cui il diritto commerciale si articola.

Sono invece preoccupato dall'eventuale adozione della proposta di cambiare il nome "diritto commerciale". So che chi ha formulato questa ipotesi (si tratta di Colleghe e Colleghi di elevata autorità scientifica e di forte impegno, alle quali e ai quali l'Università deve molto) ha inteso reagire all'affermazione che il nostro settore sarebbe connotato da tradizionalismo, il che costituisce uno dei modi per delegittimarlo. Nonostante la carica innovatrice dei Maestri della nostra materia, questa preoccupazione è in concreto senz'altro giustificata, dato l'attuale clima culturale, caratterizzato da una significativa inconsapevolezza del passato e delle tradizioni universitarie. Sotto questo profilo è molto importante, se vogliamo evitare l'accusa (strumentale, ma che rischia di trovare ascolto) di essere tradizionalisti, che noi ci adattiamo alle esigenze poste dalla nuova realtà universitaria. Questo è fondamentale per difendere il nucleo essenziale delle tradizioni dell'Università italiana (e quindi europea, sul

piano storico). Fra le innovazioni da introdurre, tuttavia, non rientra, secondo me, il cambiamento del nome della materia. Questo non per motivi affettivi (che pure esistono e, per me, contano molto): il diritto commerciale vive una fase delicatissima e, se l'adozione di una nuova denominazione aiutasse a difenderne meglio la sopravvivenza e l'identità, non avrei dubbi sull'opportunità di adottarla. La realtà, però, è che, nell'attuale situazione (e con gli attuali rapporti di forza), se si mette in discussione il nome della materia esiste il rischio non trascurabile che il nostro settore venga ridenominato "diritto societario". È significativo che nel regolamento sugli avvocati specialisti il diritto commerciale, degradato a mero indirizzo del settore di specializzazione in diritto civile, sia chiamato appunto "diritto commerciale e societario".

A parte le modifiche nell'ordinamento universitario da attuare per meglio tutelare la nostra materia, credo che, prima di interrogarci su quali esse debbano essere, dobbiamo chiederci anzitutto che cosa ciascuno di noi può fare, individualmente, per il diritto commerciale e per mantenerne l'attrattività nei confronti dei giovani, senza i quali la materia non ha futuro.

A questo proposito, non c'è bisogno di dire che, data la difficile situazione in cui le Università italiane attualmente si trovano – anzitutto, ma non solo, sotto il profilo finanziario (dubito che la improvvisa abbondanza di risorse cambierà le cose nel medio-lungo termine) – il futuro per un giovane che intende intraprendere il percorso accademico appare contraddistinto da un grado di incertezza molto superiore a quello che esisteva ai tempi della mia generazione (e anche di quelle successive, fino a un decennio fa), per cui la decisione di dedicarsi allo studio teorico richiede oggi una motivazione molto più forte di quella necessaria ai giovani di quelle generazioni.

A questa ragione di difficoltà nel motivare i giovani a compiere la scelta accademica (che vale anche per gli altri settori e per le aree diverse dall'area degli studi giuridici), se ne aggiunge un'altra, specifica di IUS 04. L'arido linguaggio delle percentuali rende chiaro che (mutuando la terminologia utilizzata dalla normativa sulla crisi d'impresa) vi è (almeno) un'alternativa concretamente praticabile che si presta, ben più del nostro settore, al miglior soddisfacimento delle aspirazioni di crescita accademica dei giovani.

Questo non è certo un motivo per mettere in atto una concorrenza al ribasso nei confronti dell'alternativa concretamente praticabile (se lo facessimo, saremmo noi i primi a tradire i valori che i nostri Maestri ci hanno consegnato). È però un motivo per compiere ogni sforzo per aumentare la nostra credibilità. A questo riguardo (senza pretese di completezza) vedo, come minimo, l'esigenza di (i) incrementare il nostro impegno e (ii) ridefinire la gerarchia delle nostre priorità.

Sotto il primo profilo i migliori di noi si impegnano nella ricerca e nella di-

dattica, scrivendo lavori originali, argomentati in modo coerente e rigoroso, stimolando e accompagnando la crescita scientifica dei giovani studiosi che li hanno scelti come punto di riferimento, formando con serietà e impegno gli studenti. Questo però non basta, o almeno non basta più nella attuale realtà universitaria.

Non mi sto riferendo solo alla necessità che oggi un professore sia anche capace di attrarre fondi e di dialogare con la società civile (la c.d. “terza missione”) e sia disponibile per i mille, sgradevoli adempimenti burocratici che ci assillano ogni giorno. Mi sto riferendo anche alla necessità che noi ci rendiamo (soprattutto, i migliori di noi si rendano) disponibili in gran numero a fare parte della lista dei sorteggiabili per la ASN e di quella per la VQR (fondamentale, anche perché un malfunzionamento della VQR nei settori non bibliometrici potrebbe essere strumentalizzato per estendere pure a questi i parametri applicati ai settori bibliometrici).

Mi rendo conto che si tratta di attività di fortissimo impegno, di scarsa gratificazione e tale da causare un non indifferente fastidio intellettuale (tra l’altro, per entrare nelle liste per l’ASN e per la VQR occorre fare domanda, fatto questo inusuale nell’Università in cui sono cresciuto). È però fondamentale che noi ci facciamo carico di questo impegno. In caso contrario non vedo come possiamo chiedere ai giovani di studiare con noi e di presentarsi all’ASN nel nostro settore.

Venendo al secondo profilo (la ridefinizione della gerarchia delle nostre priorità), è necessario che diveniamo consapevoli di quali sono le urgenze che l’attuale situazione ci impone. A questo proposito è molto significativo il confronto fra quanto accaduto nell’assemblea del 26 luglio 2021 e in quella del 3 novembre 2021 della nostra Associazione, entrambe convocate con all’o.d.g. la proposta di modifiche statutarie.

Nella prima occasione si è svolta un’articolata e ampia discussione, che – oltre a toccare temi forse non meritevoli, come quello attinente alla denominazione da riservare all’ufficio con funzioni di segretariato (Segretario o Segretario Generale?) – ha avuto come oggetto profili di grande spessore. In questo modo, però, con il prolungarsi della discussione è venuto meno il numero legale e non si è potuto deliberare nemmeno sulla modifica (non più importante, ma) più urgente, cioè quella riguardante l’elettorato passivo per il Direttivo. Anche se coloro che non sono ancora professori (e quindi non sono soci) non hanno partecipato all’assemblea, la notizia sull’esito della stessa è circolata ed è facile capire che effetto possa avere avuto, in questo momento storico, sui giovani (e non solo su di loro).

Per merito della Presidente e del Direttivo, nella successiva assemblea del

3 novembre 2021 le proposte sono state approvate, dando così un segnale che le Colleghe e i Colleghi della nostra Associazione sono consapevoli che il diritto commerciale è sotto attacco adesso e va difeso adesso. Occorre però dare continuità a questo comportamento, in modo che non resti un episodio isolato.



## Il diritto commerciale nei manuali

Vittorio Santoro \*

Mi sono proposto di prendere in considerazione i “manuali” di diritto commerciale perché ritengo siano specchio abbastanza fedele del sapere giuridico che noi trasmettiamo alle nuove generazioni di giuristi; allo stesso tempo, i manuali rappresentano la sintesi della dottrina e della giurisprudenza di riferimento. Infatti, proprio la necessità di descrivere sinteticamente tutto il sapere inerente alla materia, costringe gli autori a un lavoro sistematico, tanto più importante quanto più ampia è la materia da tenere insieme. Le premesse sistematiche sono talvolta palesate dagli stessi autori, talaltra, si ricavano dallo schema espositivo e/o dall’esame di alcuni snodi fondamentali.

Tuttavia, mi corre l’obbligo di avvertire che non ho svolto uno studio accurato della manualistica, intento che sarebbe stato ambizioso e spropositato rispetto ai dodici minuti che sono concessi al mio intervento; mi sono prefisso, invece, di svolgere alcune schematiche considerazioni relative, per giunta, a un arco di tempo limitato che va dal corso di diritto commerciale di Paolo Greco per l’a.a. 1941-1942 alle Lezioni di Ascarelli del 1954. In mezzo vi è una notevole mole di volumi, variamente denominati<sup>1</sup>. Non vorrei sbagliarmi, ma credo che, in un così relativamente breve arco temporale, una produzione così copiosa non si è più ripetuta nella storia della nostra manualistica.

Questo periodo mi è sembrato particolarmente interessante perché si pone a ridosso della promulgazione del codice civile (tuttora fonte principale della nostra materia) e, dunque, della scelta di unificare diritto civile e commerciale, ma è anche temporalmente a cavallo dell’abbandono della prospettiva corporativa, operata infatti già nel 1944, che ha ridisegnato la demarcazione tra diritto commerciale e diritto dell’economia.

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Siena; e-mail: santoro@unisi.it.

<sup>1</sup> Senza pretesa di completezza, aggiungo alle opere ricordate nel testo, il *Corso di diritto commerciale*, 1944-1945 di G. DE GREGORIO, gli *Elementi di diritto commerciale*, 1948, di G. AULETTA, e il *Manuale* di V. SALANDRA del 1949.

Il diritto dell'economia altro non è, secondo Mossa nell'edizione del 1943 del suo *Trattato*, che il diritto corporativo, tanto che il primo insegnamento di diritto dell'economia fu istituito nel 1929 nella Scuola di studi corporativi di Pisa. I principi corporativi, quali calati nel nuovo codice civile, sono variamente declinati dalla dottrina: nella manualistica, si va dalla mera adesione entusiasticamente ideologica di Soprano (*Il libro del Lavoro*, 1941), che sintetizza la nuova prospettiva dell'impresa quale «non più abbandonata a se stessa» ma affidata alle cure dello «Stato che sorregge e comanda», alla posizione adesiva ma critica e intelligente di Mossa che condensa in tre aggettivi i caratteri del nuovo diritto: «rivoluzionario, libero e giusto», ove il primo termine era un omaggio al clima del tempo, gli altri due riassumevano una visione sistematica attenta al sociale con accenti<sup>2</sup> che, letti con la lente dell'oggi, sembrano prefigurare la *corporate social responsibility*, ove tuttavia la mediazione degli interessi non è affidata alle organizzazioni sociali intermedie ma direttamente allo Stato, e che Stato! quello totalitario.

Affermava ancora Mossa: «Il diritto dell'economia è totalitario e non può rinunciare a regolare in uno stesso blocco i contratti e le imprese della organizzazione economica», poco oltre aggiunge «il diritto dell'economia è un divenire del diritto commerciale, che, essendo principalmente diritto dell'economia, entra perennemente nella sua sfera d'azione». A sua volta, Paolo Greco, negli appunti del corso di lezioni raccolti dagli assistenti Berto e Zambruno, dedica un capitolo al significato sistematico della legislazione corporativa, mentre Luigi Lordi, che pure pubblica per la Cedam le sue *Istituzioni* nel 1943, quasi ignora del tutto il diritto corporativo (ci sono solo brevissimi cenni, ad es. alle norme corporative quali fonti, ai consigli provinciali dell'economia corporativa e poco altro); tale autore, pur dando atto dell'intervenuta unificazione dei codici, a me sembra sistemi la materia secondo il modello prevalente nella manualistica precedente relativa al codice di commercio.

Non posso non citare Asquini, per il ruolo importante che ha avuto nel processo di unificazione dei codici, e precisamente un suo breve saggio comparso nella *Rivista di diritto commerciale* del 1941, ove tratteggia quella che egli definisce la svolta storica del diritto commerciale (si intende in chiave corporativa), svolta che mostra di apprezzare perché «potrà apportare nel nuovo codice certi aspetti istituzionali, che tradizionalmente si consideravano riservati alla legislazione di diritto pubblico». L'Asquini non scrisse, allora, un manuale

---

<sup>2</sup> Mossa spiega che il legislatore del 1942 aveva inteso aprire a un ordine sociale nuovo, attento agli interessi dei cittadini e non più agli interessi di una classe privilegiata quale quella dei commercianti.

perché troppo impegnato ed esposto sul piano politico in quegli anni tremendi, gli ultimi di una fase di guerra tramutatasi in guerra anche fra italiani (né lo fece in modo compiuto negli anni successivi)<sup>3</sup>; ma forse si può aggiungere una spiegazione pratica: come ebbe a dirmi Giorgio Oppo durante una cena nell'ottobre 2004, il Maestro affidò l'insegnamento relativo alla disciplina recata dal nuovo codice all'Allievo Oppo, mentre riservò per sé qualche lezione di sui "nuovi" principi e su temi ove la discontinuità tra codice di commercio e nuovo codice civile meno si avvertiva. Insomma, se mi si perdona l'eccessiva semplificazione, l'Asquini aveva ben chiari i principi su cui egli stesso aveva contribuito a edificare la nuova codificazione, ma non aveva ancora avuto il tempo di occuparsi dei dettagli.

Valeri (che pubblica il suo Manuale nel 1945 e dichiara di avervi incessantemente lavorato sin dal 1943) è libero ormai dalle costrizioni e dagli ossequi al regime politico totalitario e, senza mezzi termini, auspica – anzi ritiene certo – il ritorno, a breve, al codice di commercio; infatti, secondo tale studioso l'unificazione dei codici è stato un cedimento alla deriva corporativa. Le cose stavano così se si tiene conto solo dell'ultima fase del processo riformatore, quella ben descritta da Asquini e che parte dal 1939; tuttavia, l'idea dell'unificazione era ben più antica e auspicata dai maggiori nostri studiosi di diritto commerciale: Bolaffio, Sraffa, Vivante. Le ragioni di tali studiosi erano ben altre rispetto alla superficiale e rabberciata veste corporativa.

Essi volevano derivare l'unificazione dall'esempio del Codice delle obbligazioni svizzero del 1881. Vivante, già nella sua prolusione bolognese di fine '800, parla della necessità di abbandonare una visione del diritto commerciale che abbia unico punto di riferimento gli interessi dei "commercianti", per dedicare attenzione e cura alla tutela dei consumatori, categoria nella quale egli ricomprende anche i lavoratori. Questo cuore antico da cui si sviluppa il ben più consistente diritto dei consumatori lascia, nella codificazione nuova, una traccia significativa negli artt. 1341 e 1342 c.c., rispettivamente dedicati alle «condizioni generali di contratto» e al «contratto concluso mediante moduli», sono due brevi articoli ma densi di significato se si considera, in chiave comparativa, che pressoché nulla era previsto in altri ordinamenti. Nel suo *Manuale* del 1950, Giuseppe Ferri, nel redigere il breve elenco delle norme di cui il Codice civile è tributario del diritto commerciale soprattutto in tema di diritto delle obbligazioni, indica anche, e direi soprattutto, tali due articoli: il diritto

---

<sup>3</sup> Sulle vicende, anche biografiche, di Asquini e sul suo impegno a favore del regime fascista anche nel periodo della Repubblica sociale italiana, v. C. MONTAGNANI, *Il fascismo "visibile"*. Rileggendo Alberto Asquini, Napoli, Editoriale Scientifica, 2014.



dei consumatori fa parte della nostra tradizione e della sensibilità sociale dei giuscommercialisti.

Subito dopo l'unificazione dei codici, una delle preoccupazioni pratiche dei docenti concerneva la ripartizione della materia tra le diverse cattedre di insegnamento secondo quello che (si prevedeva) sarebbe stato un nuovo *curriculum* degli studi delle facoltà di Giurisprudenza. Lo sottolinea esplicitamente Greco, il quale afferma che, nel frattempo, il suo insegnamento avrebbe continuato a riguardare l'impresa, le società e i titoli di credito, oltre che alcuni contratti selezionati: compravendita, riporto, somministrazione. Si deve notare che manca il fallimento, ovviamente non sono in grado di dire se in quegli anni nell'Università di Torino le procedure concorsuali fossero oggetto di uno specifico corso complementare.

Il carattere corporativo della nuova legislazione sortisce anche l'effetto di includere, nello stesso ambito, diritto commerciale e del lavoro, del resto il libro V del codice civile è appunto intitolato *Del Lavoro*, ma al riguardo l'unica traccia consistente nella nostra manualistica si rinviene nel già citato testo di Soprano. Quanto, poi, all'insegnamento impartito nelle università, alcuni professori di commerciale, specie negli anni '50, hanno insegnato diritto del lavoro, mentre non mi consta l'inverso anche perché i docenti di diritto del lavoro si contavano nel dopoguerra sulle dita di una mano. L'abrogazione dell'ordinamento corporativo prima, il prevalere, poi, fra i professori di diritto del lavoro, dei "contrattualisti" sugli "organicisti" e, infine, l'affermarsi di una legislazione peculiare quale fonte principale al di là del codice civile (statuto dei lavoratori), hanno dapprima determinato e, poi, definitivamente sancito il divorzio tra le due materie.

L'unificazione dei codici provoca, per altro verso, l'abbandono agli specialisti dei temi inerenti al diritto della navigazione (disciplinato in un codice autonomo, anche esso del 1942). Ancora negli anni '30, Vivante dedicava al "diritto marittimo" quasi quaranta pagine del suo Manuale, mentre nel 1943 Lordi vi dedica (ed è uno dei pochi a farlo) solo sei pagine (rispetto alle oltre mille duecento) delle sue Istituzioni; in tali pagine dedica attenzione esclusivamente ai primi articoli (fino al 14) del codice della navigazione, relativi all'individuazione della legge regolatrice di alcune fattispecie quali ad es. la responsabilità dell'armatore e dell'esercente i poteri e i doveri di comandante. Anche per ciò che riguarda il diritto della navigazione, per diversi anni successivi alla promulgazione del relativo codice, l'insegnamento è stato tenuto talvolta da studiosi di diritto commerciale che, per altro, non trascuravano di occuparsi della materia anche scientificamente: mi si consenta il riferimento al volume sul «Lavoro nautico» del mio maestro Gustavo Minervini.

L'unificazione espunge anche il diritto fallimentare dal Codice per assegnarne la disciplina a una dedicata legge speciale, sempre del 1942, con conseguenze ancora una volta sulla manualistica: la materia concorsuale non compare, ad es., nei testi di Salandra, di Valeri e di Graziani, quest'ultimo giustifica la scelta per il fatto che i temi avrebbero dovuto essere insegnati dai processual-civilisti, salvo a ripensarci – sembra per ragioni didattiche – nell'edizione del 1961. Valendoci del senno di poi, sappiamo bene che il diritto concorsuale è stato recuperato a pieno titolo nell'ambito commercialistico e questo è tanto più vero nel momento in cui (seguendo qui le indicazioni delle scienze aziendali) la crisi dell'impresa non sempre ne interrompe la continuità. Ferri, nella prefazione alla prima edizione del Manuale del 1950, si chiede perché il presupposto del fallimento non sia stato allargato fino a comprendere l'insolvenza civile (come per altro avviene in numerosi ordinamenti). Il percorso viene a compimento solo oggi nella programmata riforma che darà luogo al codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza, ove la crisi da sovraindebitamento del consumatore (già disciplinata in una legge speciale) trova collocazione nello stesso contesto delle procedure concorsuali per le imprese.

È un segno della forza espansiva dei principi del diritto commerciale all'intero diritto civile, la c.d. commercializzazione del diritto privato. È un processo avviato con l'unificazione ma tuttora in corso e si ravvisa, talvolta, anche in disposizioni apparentemente di dettaglio: si pensi ad es. alla recente modificazione dell'art. 1284, quarto comma, in tema di interessi, ove si stabilisce, in conformità con la disciplina di derivazione europea sui ritardi di pagamenti per le imprese, che «se le parti non ne hanno determinato la misura, dal momento in cui è proposta domanda giudiziale il saggio degli interessi legali è pari a quello previsto dalle legislazione speciale relativa ai ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali» (regola estesa proprio da tale norma alle transazioni civili).

La forza espansiva delle regole commercialistiche, ovviamente, si manifestò subito si pensi alla generalizzazione della regola relativa alla solidarietà passiva (artt. 1292-94 c.c.), alla soppressione del c.d. termine di grazia a favore dell'inadempiente civile (ora art. 1453 c.c.), alla normale onerosità del mandato e via dicendo, con esempi che posta la novità sono stati evidenziati soprattutto nella manualistica più risalente.

Centrale, per la sensibilità degli studiosi della nostra materia, è la ricomprensione dell'agricoltore nella definizione di imprenditore; anche qui un'evoluzione portata a metà strada poiché l'imprenditore agricolo è stato a lungo sottratto allo statuto dell'imprenditore commerciale. Ma il seme dell'unificazione, una volta piantato produce frutti ancorché tardivi: l'imprenditore agri-

colo continua ad essere diverso ma sempre più simile a quello commerciale con riguardo alle scritture contabili e al registro delle imprese. Quanto alle procedure concorsuali, il d.l. dello scorso agosto ha stabilito che l'imprenditore agricolo può praticare la composizione negoziata che, se infruttuosa, apre anche a lui la strada per il c.d. concordato semplificato.

L'onda lunga si avverte oggi con particolare riguardo al diritto della concorrenza che per impulso della legislazione europea, si applica anche agli imprenditori agricoli e ai professionisti, sempre a costoro è concesso di utilizzare, con talune peculiarità anche i tipi sociali più complessi.

Vero è che abbiamo avuto bisogno della spinta gentile della Comunità e poi dell'Unione Europea, ma qui il seme è stato gettato, sul terreno della scienza, da Ascarelli. Questi, chiudendo le sue Lezioni di diritto commerciale del 1954 con un discorso proprio relativo all'ambito della materia, sottolineava la rilevanza della nozione d'impresa nella teoria della concorrenza e individuava, tra i primi, il nesso tra il principio della libertà di iniziativa economica, sancito dall'art. 41 Cost., e quello della libertà di concorrenza, traducendo il suo pensiero anche in azione politico-legislativa.

Ma qui, come promesso, mi fermo perché si può considerare idealmente chiusa la fase della prima interpretazione sistematica del nuovo codice e aperta una nuova stagione dove, proprio per iniziative cui contribuisce Ascarelli, si pensano nuove riforme in tema di legislazione contro i monopoli<sup>4</sup> e per la tutela del risparmio azionario (proposta di legge Villabruna, nota anche quale Progetto Ascarelli). Da tali iniziative sono scaturite, da un lato, l'attenzione al diritto della concorrenza, dall'altro, alla regolamentazione dei mercati finanziari; ambiti questi in cui gli interessi degli studiosi del diritto commerciale si sono venuti consolidando negli anni successivi e, ancora oggi, costituiscono campi di indagine tra i più promettenti.

---

<sup>4</sup> V. L. PICCARDI, T. ASCARELLI, U. LA MALFA, E. ROSSI, *La lotta contro i monopoli*, Bari, Laterza, 1955.

# Il diritto commerciale nel dialogo interdisciplinare

Francesco Vella \*

Desidero innanzitutto ringraziare Giuliana per il richiamo al mio saggio recentemente pubblicato su questa rivista; era un saggio che nasceva da una duplice esigenza di inquadramento sistematico delle radici interdisciplinari del Diritto Commerciale e di riflessione sui possibili sviluppi di un sapere giuridico inevitabilmente destinato a incrementare dialoghi e integrazioni con altri campi della conoscenza.

Rinvio, quindi, al percorso che in quel saggio ho tentato di delineare, con i relativi approfondimenti e i dovuti riferimenti dottrinali, limitandomi ad una rapidissima, e non certo esaustiva, sintesi delle maggiori aree problematiche che proprio quelle forti radici pongono al centro della nostra agenda futura.

E devo dire, in primo luogo, che la stringente attualità colloca purtroppo questa agenda non tanto nel futuro, ma in un presente che genera qualche disorientamento e richiede un serio e argomentato dibattito con un altrettanto seria e ambiziosa progettualità.

Mi riferisco a quei provvedimenti che, in attuazione del PNRR, prevedono una riduzione dei crediti obbligatori e caratterizzanti nei *curricula* universitari nella prospettiva, chiaramente esplicitata dal legislatore, di favorire sostanziali iniezioni di interdisciplinarietà.

Ancor più recenti misure legislative, superando un antico divieto, consentono, poi, la contemporanea iscrizione a più corsi universitari.

In altra sede ho esposto le mie critiche a queste modalità di procedere, perché riflettono una scarsa consapevolezza delle caratteristiche di ricerca e didattica interdisciplinare che, mi permetto di dire, meriterebbero di essere più attentamente studiate per superare una certa facile retorica buona per tutti gli usi.

È evidente, ad esempio, e a prescindere da tutte le difficoltà operative per

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Alma Mater Studiorum Università di Bologna; e-mail: francesco.vella@unibo.it.

gli studenti, che studiare più materie o addirittura più corsi non significa essere di per sé interdisciplinari: la sommatoria non è l'integrazione che è molto più complicata e richiede un grande sforzo di elaborare linguaggi, modalità di apprendimento, paradigmi di ricerca completamente diversi rispetto a quelli ai quali siamo abituati.

Come si è efficacemente riassunto, la interdisciplinarietà presuppone le discipline e quindi un ancoraggio alle rispettive identità che non devono affatto scolorirsi, ma necessita che si dia un reale contenuto a quel prefisso, "inter", sul quale si giocano tutte le capacità di negoziare, coordinare, dialogare con altre competenze e verificare sul campo, scontando successi e insuccessi, i risultati raggiunti.

Questi non facili obiettivi si possono raggiungere, non attraverso misure forse di grande impatto mediatico ma poco efficaci (vedremo in futuro quanti saranno gli iscritti a due corsi universitari), ma con un percorso di riforma che investa innanzitutto la governance di ricerca e didattica.

La prima, necessaria, tappa di un simile percorso riguarda quella che potremmo ormai definire la madre di tutte le distorsioni.

Ormai da tempo non esiste studio o presa di posizione ufficiale che non esprima severe critiche alla rigidità della attuale organizzazione dei settori scientifico disciplinari, perché è del tutto evidente che la (ri)classificazione dei saperi è essenziale per rimuovere gli ostacoli verso una effettiva apertura delle competenze al dialogo e reciproco scambio.

È fin troppo ovvio e banale, ribadisco che non ho trovato in letteratura un singolo contributo che non metta in evidenza questa palese contraddizione, che finché il ricercatore rimane "ingabbiato" in un singolo settore e soprattutto penalizzato allorché cerca di introdurre elementi di elasticità (anche in questo caso per maggiori approfondimenti rinvio al mio contributo prima citato) ogni esercizio di interdisciplinarietà trova inevitabilmente una strada in salita.

Tempo fa, nel 2018, il CUN aveva proposto un nuovo modello che si basava sulla differenziazione tra raggruppamenti disciplinari e domini di ricerca con «una chiara distinzione dei loro usi e funzioni e senza relazioni gerarchiche fra le due articolazioni», modello meritevole di ulteriori riflessioni, ma che rappresentava, e a mio parere tuttora rappresenta, un importante punto di riferimento.

Desto amarezza il fatto che, a distanza di quattro anni, quella proposta sia caduta nell'oblio, nonostante le continue e ripetute critiche (assurte anche agli onori della stampa quotidiana) ad una organizzazione universitaria lontana da quella visione "olistica" delle competenze, trasversale tra le scienze umanistiche e quelle c.d. dure, ormai imposta dalla realtà dei fatti (basta una rapida ri-

levazione statistica dei contributi sul fenomeno pandemico per vedere come imprescindibili approcci sistematici siano ormai la prassi).

Manca, in sostanza, una visione che, fondandosi su rigorose analisi, dibattiti scientifici e adeguate linee programmatiche, affronti organicamente queste problematiche, come in fin dei conti il documento del CUN tentava di fare.

In questo vuoto progettuale, come testimoniano anche le discussioni all'interno dell'associazione che raggruppa i giuristi, ma analoghe problematiche stanno emergendo in tutti gli ambiti disciplinari, è inevitabile che ciascun settore, per fin troppo ovvi motivi, rivendichi la sua essenziale peculiarità e rifiuti ogni seppur lontana ipotesi che la metta in dubbio.

Il rischio è che, per superare lo *status quo*, si finisca, e la tentazione come è noto è diffusa, col procedere a tagli trasversali o a raggruppamenti (secondo ad esempio la classificazione dell'European Research Council, dove, detto per inciso, i giuristi sono assenti) vissuti come una forzatura estranea alla nostra comunità scientifica e alle sue diverse istanze.

Diventa allora importante, guardando a casa nostra, che, per evitare pericolose scorciatoie, si apra una discussione proprio partendo, dai paradigmi che appartengono alle radici del diritto commerciale, fin dalle origini permeabile a territori di frontiera con le scienze aziendali, economiche e sociali, per ragionare sulla (ri)definizione di perimetri e confini, con la consapevolezza che analogo processo dovrebbe investire tutti gli attori, di tutte le discipline, realmente interessati ad una riforma dei settori.

Naturalmente, ma anche qui non sto dicendo niente di nuovo, una simile revisione, per realizzare le sue finalità, deve coinvolgere anche i parametri e i criteri di valutazione della produzione scientifica, tassello essenziale per lo sviluppo di ricerche (e carriere) fondate sul dialogo tra saperi, presupponendo una profonda modifica del sistema della *peer review*.

I criteri del rigore e della robustezza della ricerca non possono essere evidentemente gli stessi interni ai singoli parametri di settore, quando si intersechino assi interdisciplinari senza gerarchie dominanti e quando occorre attribuire specifica valorizzazione a quegli sforzi di coordinamento e collaborazione necessari per queste metodologie di ricerca.

Per fare un esempio, basta pensare alla nostra abitudine di penalizzare i lavori firmati da più autori, imponendo l'imputazione dei singoli paragrafi e frenando così produzioni ispirate a un reale senso di comunanza e interscambio.

Infine, una riflessione di questo genere dovrebbe riguardare anche la struttura delle carriere universitarie, chiedendosi se gli attuali criteri di selezione siano in grado di favorire giovani ricercatori desiderosi di spendersi sul terreno dell'interdisciplinarietà.

La loro valutazione, a mio parere, non può essere affidata alla casualità del sorteggio, dal momento che essere un buon scienziato non significa essere automaticamente un valutatore capace.

Lo snodo dei percorsi di carriera è essenziale per selezionare studiosi in grado di guardare oltre l'orizzonte dei singoli compartimenti stagni, e l'attuale sistema, come peraltro autorevole dottrina ha sottolineato, presenta evidenti criticità.

Occorre, in conclusione, aprire un cantiere per affrontare l'insieme di questi delicati passaggi con lungimiranza, cogliendo le opportunità che questa fase di transizione dell'ordinamento universitario offre.

Questo significa consolidare tradizioni e identità del diritto commerciale, valorizzando però, come insegnano i nostri maestri, la sua vocazione di crocevia tra diversi campi del sapere affinché la nostra materia sia realmente in grado di affrontare le difficili sfide che ci attendono.

---

*In memoriam*

---





## Ricordo di Ruggero Vigo

### *In memory of Ruggero Vigo*

Vincenzo Di Cataldo \*

Il 16 aprile scorso Ruggero Vigo se n'è andato. Da un paio d'anni non stava bene, ma accettava la sua malattia con serenità e con speranza. Poi improvvisamente un brutto incidente lo ha travolto. Sembra davvero strano ed ingiusto un destino in cui la fine è segnata dal prevalere della violenza e della brutalità sulla mitezza e la gentilezza di una persona come lui. Se n'è andato in punta di piedi, con l'assoluta riservatezza che ha caratterizzato la sua vita, non per una specifica volontà di segreto, ma per il desiderio di non disturbare nessuno raccontando le proprie cose, che, secondo lui, non potevano avere alcun interesse. Non diceva mai nulla di sé, ma sapeva ascoltare, e sapeva rispondere. Sapeva ascoltare con attenzione tutto ciò che gli si chiedeva. Chiunque poteva essere sicuro di trovare in lui comprensione, consiglio. In un mondo in cui tutti tendiamo a gridare, ad agitarci, a far confusione, ad "esprimerci", Ruggero sapeva dire, con semplicità, con chiarezza, senza mai alzare la voce, le poche parole che valeva la pena dire. Anche per questo lo rimpiangiamo tutti, anche per questo ci mancherà.

Ha sempre studiato molto. La sua scelta di non svolgere mai attività professionale lo ha portato a concentrarsi sullo studio e sulla ricerca. Già il suo primo lavoro, dedicato al segreto bancario (uscito nel 1983 con il titolo «Libertà e divieti nella circolazione delle notizie bancarie») dava di lui un'immagine chiara: la scelta del tema rifletteva il valore che lui attribuiva, in ogni campo, alla riservatezza, ed il titolo non comune (tanti altri lavori sullo stesso tema sono usciti come, banalmente, «Il segreto bancario», o giù di lì) dava una sicura indicazione di metodo. Ruggero Vigo non credeva alle soluzioni semplici, pensava (ma questo era per lui un dato scontato, neppure meritevole di specifica argomentazione) che problemi complessi, come praticamente sono tutti quelli che si propongono oggi ad un sistema evoluto, non possono trovare so-

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Catania; e-mail: [vdicataldo@dicataldozappala.it](mailto:vdicataldo@dicataldozappala.it).

luzioni banali. La necessità di mettere assieme, in un equilibrio accettabile, interessi diversi e non facilmente conciliabili dà vita, sempre, ad un percorso argomentativo intricato e ad un assetto finale sfaccettato e composito. Nello stesso solco i suoi altri lavori, sempre su temi spinosi e difficili, come il rompicapo dei contratti in corso di esecuzione nel fallimento (1989), il nodo di compensazione e fallimento (1994), il grande incrocio tra pubblicità immobiliare e pubblicità commerciale (2001). Ruggero affrontava questi temi con pazienza, li sezionava nelle loro varie componenti, li esaminava dalle varie prospettive che in essi si intersecano, e ne proponeva assetti nuovi, sempre meditati. Nei tanti lavori più brevi, e non certo “minori”, ha sempre proceduto con lo stesso tono: la scelta del tema non era mai concessione alla moda del momento, il modo di trattarlo era sempre vigile e privo di compromessi.

Pazienza e rispetto sono stati la cifra della sua intensa attività didattica. Seguiva come pochi le tesi di laurea, e per tanti anni è stato autorevole e saggia guida (la parola tecnica “coordinatore” non dà conto adeguato dell’impegno profuso) del corso di Dottorato di ricerca in Diritto commerciale, a Catania. La sua partecipazione al governo della Facoltà prima, del Dipartimento poi, si è sempre ispirata alla massima disponibilità (pur essendo consapevole, come tanti, e meglio di tanti, della sicura superfluità di molte delle commissioni che gli è accaduto di frequentare), e, soprattutto, al pieno rispetto di colleghi e studenti, alla massima cortesia.

Era legatissimo alla sua, alla nostra città, e non credo che amasse molto viaggiare. Ma tutti lo conoscevano, nel nostro ambiente, e tutti lo abbiamo stimato e gli abbiamo voluto bene, perché sapeva avere con tutti un rapporto gentile, disteso, colto, attento, mai distratto. Venato, spesso, in maniera a volte inattesa, da un tocco ironico, sempre leggero e cortese. Il comune riconoscimento delle sue qualità lo ha portato a far parte del consiglio direttivo della nostra associazione “Orizzonti di diritto commerciale”. Ha collaborato per tanti anni con tante riviste, soprattutto con «Banca borsa titoli di credito» e con questa stessa rivista, che oggi lo commemora.

La maledetta pandemia ci ha allontanati tutti l’uno dall’altro, impedendoci di vederci per tanto tempo, e trasformando, con lo spostamento su canali telematici, le nostre normali attività, che non erano solo ragione di lavoro, ma erano anche occasione di incontro tra noi. Per via della sua salute, era particolarmente attento ad evitare contatti. Gli telefonavo ogni tanto, per chiedergli come stava, e mi duole, ora che non posso più farlo, non averlo fatto più spesso. Alla domanda «come stai?» rispondeva invariabilmente «benino, grazie». Soltanto questo. Si doveva passare subito ad altro. Un paio di mesi fa gli ho chiesto se potevo mandargli per e-mail un mio breve scritto, per una sua lettu-

ra e un suo commento, prima di mandarlo a stampare. Dopo qualche giorno mi è giunto un suo messaggio. Mi diceva, in due righe, che condivideva quanto io avevo scritto, non aveva commenti particolari, e sperava che lo pubblicassi presto. Apriva così: «ti ringrazio molto per avermi dato modo di leggere il saggio [...]». Questo, anche questo, era Ruggero Vigo. Mi ringraziava, Ruggero, perché gli avevo chiesto un favore.



