

Rivista **ODC**

2

2018

ISSN 2282 - 667X

Direttore responsabile: *Francesco Denozza*

Editorial Board/Direzione scientifica: *Pierre-Henri Conac, Jorge Manuel Coutinho de Abreu, Francesco Denozza, Stefan Grundmann, Carlo Ibba, Jonathan Macey, Marco Maugeri, Vincenzo Meli, Massimo Miola, Andrea Perrone, Serenella Rossi, Giuliana Scognamiglio, Ruggero Vigo*

Editorial Staff/Redazione scientifica: *Alessio Bartolacelli, Elisabetta Codazzi, Chiara Garilli, Carmen Herrero Suarez, Corrado Malberti, Alessio Scano, Alessandra Zanardo*

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

ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE

Rivista Telematica

ISSN 2282 - 667X

Sommario del numero 2 / 2018

SAGGI

Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale

Mario Libertini

The Future of the Capital Markets Union After Brexit

Danny Busch

«Systems So Perfect That No One Will Need to Be Good»? RegTech and the “Human Factor”

Federico Panisi, Andrea Perrone

The Impact of Brexit on Judicial Cooperation in Cross-Border Insolvency and Restructuring in the European Union

Adrian Walters

TEMI E DIBATTITI D'ATTUALITÀ

Il contratto “monofirma” e le Sezioni Unite della Cassazione. Un dialogo a più voci

A cura di Andrea Perrone

Francesco Denozza, Aurelio Mirone, Lara Modica, Roberto Natoli, Danilo Semeghini

Tra aspirazioni, difficoltà tecniche e realtà: la proposta di direttiva dell'Unione europea sulla digitalizzazione del diritto societario

Corrado Malberti

Trasformazione, fusione e scissione degli enti del terzo settore

Massimo Bianca

ANCORA A PROPOSITO DI PRINCIPI E CLAUSOLE GENERALI, A PARTIRE DALL'ESPERIENZA DEL DIRITTO COMMERCIALE*

MARIO LIBERTINI**

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Una ricognizione su “clausole” e “principi” generali del diritto commerciale negli usi linguistici correnti. – 3. La riflessione dottrinale sulle “clausole generali” del diritto commerciale. – 4. La riflessione dottrinale sui “principi generali” del diritto commerciale. – 5. Esigenza di riflettere ancora sui temi di teoria generale inerenti a principi e clausole generali. – 6. Origine del tema: insufficienza della concezione dell’ordinamento come insieme di comandi del legislatore, diffusione di norme legislative che prevedono *standard* e primato della Costituzione. Limitata utilità del dibattito americano su *Rules v. Standards*. – 7. Il dibattito teorico-generale sui principi giuridici. I principi come norme giuridiche sovraordinate. – 8. La discussione sulla definizione di clausola generale. – 9. Una proposta di distinzione fra due categorie di clausole generali. – 10. L’attribuzione di significato alle clausole generali: eterointegrazione o autointegrazione dell’ordinamento. – 11. La discussione sulle clausole generali come capitolo dell’attuale discussione generale sul diritto giurisprudenziale e sul superamento del giuspositivismo. – 12. Le ragioni di un giuspositivismo critico e l’illusione del primato della giurisprudenza.

1. Premessa.

Dico subito – anticipando il risultato delle considerazioni che seguono – che l’esperienza dottrinale del diritto commerciale non sembra fornire contributi originali al dibattito teorico-generale sulle c.d. clausole generali.

In particolare mi sembra che, se guardiamo agli usi linguistici dei termini “clausole generali” e “principi” nella dottrina e nella giurisprudenza giuscommercialistiche, incontriamo tre fenomeni, che sono comuni con altre esperienze disciplinari:

a) l’impiego del termine “clausola generale” nel senso generico di “norma a contenuto indeterminato” (o contenente “concetti aperti”);

b) l’uso promiscuo dei termini “clausole generali” e “principi generali”;

c) l’uso estensivo del termine “principio”, per indicare non solo valori generalissimi giuridicamente rilevanti (p.e. “principio di eguaglianza”), ma anche enunciati normativi di carattere vieppiù delimitato (p.e. “principio della *par condicio creditorum*”, “principio della parità di trattamento fra soci”), per giungere fino a designare talora semplici “massime di decisione” di singole controversie.

Questa permanenza di usi linguistici poco rigorosi costituisce, a mio avviso, una tara dell’intero dibattito su principi e clausole generali, che stiamo riaffrontando in questo convegno.

Ciò è tanto più vero se si considera che il permanere di uno scarso rigore linguistico e concettuale si accompagna alla diffusa percezione del fatto che la presenza e il ruolo di clausole e principi generali crescono, nell’esperienza del diritto contemporaneo.

* Questo scritto è destinato alla raccolta di studi in onore di Roberto Pardolesi.

** Professore emerito, Sapienza Università di Roma, indirizzo e-mail mllibertini@liblex.it.

Il diritto commerciale non è estraneo a questo fenomeno, e su ciò è opportuno svolgere, preliminarmente, una breve ricognizione.

2. Una ricognizione su “clausole” e “principi” generali del diritto commerciale negli usi linguistici correnti.

Nel 2011 l’associazione dei docenti della materia (“*Orizzonti del diritto commerciale*”) ha dedicato il proprio convegno annuale al tema “*Le clausole generali del diritto commerciale*”. Le relazioni presentate, al di là dell’elevato interesse intrinseco, non sembrano però presentare un chiaro filo conduttore¹. Si nota infatti proprio l’uso indistinto dei termini “clausola generale” e “principio generale” e l’attenzione, peraltro meritoria, ai profili specialistici riguardanti i singoli temi.

Dev’essere poi segnalato un recente volume (anch’esso del 2011), intitolato “*Le clausole generali nel diritto societario*”², e redatto in attuazione di un programma di ricerca “PRIN”. Qui si nota come il legislatore della riforma societaria del 2003 abbia consapevolmente evitato di dettare in modo espresso disposizioni di principio e clausole generali, ma che, ciò

¹ Riporto, per scrupolo filologico, l’elenco dei *papers* presentati al convegno (e reperibili nel sito telematico dell’associazione): E. BERTACCHINI, *Le clausole generali e l’autonomia negoziale nella crisi dell’impresa*; S. BRUNO, *L’iniziativa assembleare dei soci tra business judgment rule e abuso del diritto*; P. BUTTURINI, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*; O. CAGNASSO, *Obblighi funzionalmente orientati e principi generali in tema di bilancio di esercizio*; I. CAPELLI, *La disponibilità dei diritti nelle controversie societarie*; A. CAPIZZI, *Opponibilità dei limiti ai poteri di rappresentanza degli amministratori di s.p.a. Nuovi compiti per una (supposta) exceptio doli?*; G. CAVANI, *Le utilizzazioni libere nel campo del diritto d’autore. Esperienze a confronto: la fair use exemption del diritto nordamericano e la disciplina nazionale per casistica*; C. CINCOITI, *Fusione con indebitamento, leva finanziaria e distruzione del valore della target*; G. D’ATTORRE, *L’attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*; O. DE CICCO, *Procedure concorsuali e par condicio creditorum: la protezione dei creditori tra parità e ragionevolezza*; N. DE LUCA, *Maggiorazione del dividendo o parità di trattamento: quale regola è più gradita ai mercati finanziari?*; L. DELLI PRISCOLI, *Abuso di dipendenza economica e abuso del diritto*; I. DEMURO, *Parità di trattamento (principio di eguaglianza) e società pubbliche. Appunti per una ricerca*; V. DI CATALDO, *The trade mark with a reputation in EU Law. Some remarks on the negative condition: “without due cause”*; G. FERRARINI, *Banker’s Compensation and Prudential Supervision: The International Principles*; P.P. FERRARO, *L’abuso di dipendenza economica nei rapporti infragruppo*; G. FIGÀ TALAMANCA, *“Eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto” e “situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”*: uno studio empirico sui finanziamenti dei soci nelle s.r.l.; A. GENOVESE, *La concretizzazione del principio di scorrettezza delle pratiche commerciali rivolte ai consumatori nella giurisprudenza dell’AGCM relativa al settore bancario e il divieto di pratiche commerciali scorrette come principio generale dell’ordinamento*; G. GHIDINI, *La clausola generale dell’art. 2598, n. 3 cod. civ. tra due ordinamenti costituzionali*; S. GILOTTA, *The conflict between disclosure in securities markets and the firm’s need for confidentiality: theoretical framework and regulatory analysis*; M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*; A. LAUDONIO, T. MALTE MÜLLER, *La mala fede nella registrazione dei marchi*; A. LOLLI, *Le clausole generali della true and fair view e del going concern: una chiave di lettura ed una ipotesi applicativa*; E. MARCHISIO, *I “principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale” delle società per azioni eterodirette*; V. MELI, *“Diligenza professionale”, “consumatore medio” e regola di “de minimis” nella prassi dell’AGCM e nella giurisprudenza amministrativa*; A. MORINI, *«Good Faith», buona fede: verso “nuovi doveri” degli amministratori di s.p.a.?*; G.G. PERUZZO, *La Business Judgment Rule: spunti per un confronto tra l’esperienza statunitense e l’esperienza italiana*; A.M. ROVATI, *Appunti su alcune clausole generali nel diritto d’autore*; C. SANDEI, *Informatizzazione del procedimento assembleare e principio di parità di trattamento dei soci. Prime considerazioni*; P.M. SANFILIPPO, *Controllo di meritevolezza e statuti di società. Una tecnica in cerca di “autonomia”*; D. SARTI, *Concorrenza, importazioni parallele e discriminazioni territoriali: osservazioni sul caso Glaxo*; L. SASSO, *Matching legal and economic capital in banking capital regulation*; G. SCOGNAMIGLIO, *“Clausole generali” e disciplina dei gruppi di società*; G. TERRANOVA, *Clausole generali e principi di diritto nelle procedure concorsuali*; R. VIGO, *La clausola di “appartenenza al gruppo”*.

² V. il volume *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di G. MERUZZI e G. TANTINI, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, diretto da F. GALGANO, Padova, Cedam, 2011.

malgrado, disposizioni di tal genere sono state individuate dalla dottrina nel tessuto della riforma. Così sono indicate nel volume come clausole generali:

- il dovere di osservanza dell'oggetto sociale;
- l'adeguatezza delle informazioni circolanti all'interno del c.d.a. (art. 2381 c.c.);
- i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale (art. 2497 c.c.)³;
- il dovere degli amministratori di agire in modo informato (art. 2381 c.c.);
- l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili (art. 2381 c.c.);
- il criterio di diligenza nell'esercizio dell'attività di amministrazione;
- la c.d. *business judgment rule* (che è, sostanzialmente, una presunzione di legittimità dell'operato degli amministratori);
- l'indipendenza dei sindaci e dei revisori;
- la rappresentazione chiara, veritiera e corretta dei dati di bilancio;
- l'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento come presupposto per l'esercizio del diritto di recesso nei gruppi (art. 2497-*quater* c.c.).

Se andiamo oltre il contenuto di questo libro, ma ci muoviamo sempre nell'ambito del diritto societario, troviamo – nel dibattito dottrinale, e senza pretese di completezza⁴ – altre “locuzioni indeterminate”, o “principi”, anch'essi ricavati induttivamente dalle norme di legge:

- il principio di tipicità delle società, di cui si ravvisa il fondamento nell'art. 2249 c.c.;
- il “principio di autonomia dell'impresa sociale anche nei confronti dei soci”⁵;
- il “principio di autonomia organizzativa della società”⁶;
- il principio del divieto del patto leonino (art. 2265 c.c.);
- il principio di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto sociale (dalla cui violazione, com'è noto, la giurisprudenza trae anche la conseguenza dell'annullabilità delle deliberazioni “abusive”⁷);
- il principio “capitalistico” (talora denominato anche “plutocratico”), indicato come fondamento dell'attribuzione del potere decisionale all'interno delle società di capitali, correlato al rischio di perdita del capitale investito⁸;

³ La disciplina dei gruppi di società, in cui si inserisce la disposizione di principio ricordata nel testo, è considerata in dottrina come materia permeata da altri principi e clausole generale (p.e. quello della legittimità dei c.d. vantaggi compensativi intra-gruppo): v. G. SCOGNAMIGLIO, “*Clausole generali*”, *Principi di diritto e Disciplina dei gruppi di società*, in *Rivista ODC*, 1/2013.

Peraltro, il “principio di corretta amministrazione” è anche sancito testualmente dall'art. 2403 c.c. e dall'art. 149 T.U.F. (cfr. P. MONTALENTI, *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra civil law e common law*, in *ODCC*, 2015, 133 ss.; ID., *L'informazione e il diritto commerciale: principi e problemi*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 779 ss.).

⁴ Per un'ulteriore esemplificazione, riferita a “concetti elastici” presenti nelle norme di diritto societario come in altri campi del diritto (p.e. “giusta causa” e simili), v. G.C.M. RIVOLTA, *Diritto delle società – Profili generali*, Torino, Giappichelli, 2015, 216-7.

⁵ Cass. civ., sez. I, 20 settembre 2002, n. 13776.

⁶ Corte cost., 5 febbraio 1992, n. 35.

⁷ V., p.e., Cass. civ., sez. I, 8 settembre 1999, n. 9513.

- il “principio di irresponsabilità personale del socio nelle società di capitali”⁸;
- il principio maggioritario nel funzionamento degli organi societari;
- il principio di parità di trattamento fra soci, espressamente sancito dall’art. 2516 c.c. per le società cooperative e dall’art. 92 T.U.F. per le società quotate (ove, per la verità, il principio è enunciato in termini più ampi, in quanto riferito a tutti i titolari di strumenti finanziari), e invece oggetto di discussione per le società non quotate¹⁰;
- il “principio di conservazione”, volta a volta declinato con riferimento all’impresa o all’organizzazione o al patrimonio della società¹¹;
- il “principio della rilevanza del conflitto d’interessi nelle varie situazioni societarie”¹²;
- il “principio di diretta responsabilità della capogruppo” per i pregiudizi subiti da azionisti di minoranza e creditori delle società controllate¹³;
- il “principio di leale cooperazione fra organi”¹⁴;
- il “principio di esclusività delle competenze gestorie degli amministratori”¹⁵;
- il “principio di equiparazione dell’amministratore di fatto all’amministratore di diritto”¹⁶;
- il “principio di inscindibilità del diritto di voto dalla quota”¹⁷;
- il “principio generale [per cui] nelle società di capitali non è ammissibile la votazione a scrutinio segreto delle cariche sociali”¹⁸;
- il principio di stabilità (o di “facilità”) deliberativa¹⁹;
- il “principio generale per cui la violazione della norma di legge, anche di carattere imperativo, comporta, nella disciplina societaria, la semplice annullabilità, in deroga al principio di diritto comune”²⁰;
- il “principio di apparenza del diritto nell’esercizio dei diritti sociali”²¹;
- la ragionevolezza del conferimento in ragione della situazione finanziaria della società (art. 2467 c.c.);

⁸ Cfr. G. LA SALA, *Principio capitalistico e voto non proporzionale nelle società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2011; nonché i saggi raccolti nel volume *Principio capitalistico – Quo vadis?*, a cura di F. BRIOLINI, Torino, Giappichelli, 2016.

⁹ Cass. civ., sez. I, 6 maggio 1991, n. 5000.

¹⁰ Cfr. G. D’ATTORRE, *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2007.

¹¹ Cfr. G.C.M. RIVOLTA, (nt. 4), 103 ss.

¹² Cfr. G.C.M. RIVOLTA, (nt. 4), 224 ss.

¹³ Cfr. P. BALZARINI, *La riforma del diritto societario*, in *Strumenti* 30, settembre-ottobre 2003, 3. Per altre indicazioni di principi ricavabili dalla disciplina dei gruppi v. già *supra*, (nt. 3).

¹⁴ V., p.e., P.M. SANFILIPPO, *Il controllo di gestione e contabile*, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. CIAN, Torino, Giappichelli, 2016, 472.

¹⁵ Così Cass. civ., sez. I, 24 maggio 2012, n. 8221.

¹⁶ Così Cass. pen., sez. III, 28 aprile 2011, n. 23425. Com’è noto, questo “principio” è di esclusiva creazione giurisprudenziale.

¹⁷ Così Trib. Lucca, 24 aprile 2012, in *Giur. it.*, 2013, 2288.

¹⁸ Trib. Ferrara, 25 luglio 2002, in *Gius*, 2003, 1123.

¹⁹ V., p.e., E. CIVERRA, *L’assemblea dei soci nelle società di capitali. Delibere e invalidità*, Milano, Giuffrè, 2011, 23.

²⁰ Trib. Bologna, 13 gennaio 2005, in *Pluris – Wolters Kluwer*.

²¹ L’espressione è tratta da Trib. Napoli, 30 gennaio 2015, in *Pluris – Wolters Kluwer*.

- il “principio di trasparenza informativa”, ricavato dagli artt. 2391 e 2497-ter²²;
- il dovere di diligenza commisurato alle “specifiche competenze” (art. 2392 c.c.)²³;
- il principio di adeguata e analitica motivazione delle deliberazioni adottate in situazioni di conflitto d’interessi (artt. 2391, 2497-ter c.c.)²⁴;
- il “principio di trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale” delle operazioni con parti correlate (art. 2391-bis c.c.)²⁵;
- la nozione di grave irregolarità nell’amministrazione (art. 2409 c.c., ma anche nelle norme speciali sull’amministrazione straordinaria di banche e intermediari finanziari, nonché delle società a partecipazione pubblica);
- il “principio di continuità aziendale” nella redazione del bilancio²⁶;
- il “principio di prevalenza della sostanza sulla forma” nella redazione del bilancio²⁷;
- il principio di continuità della società in caso di fusione o scissione (o, come si è detto, della qualificazione di tali operazioni straordinarie come “vicenda meramente evolutivo-modificativa dello stesso soggetto giuridico”²⁸);
- il requisito della ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in caso di *leveraged buy-out* (art. 2501-bis c.c.);
- il “principio di continuità dei rapporti giuridici in caso di trasformazione” societaria²⁹;
- il “principio per cui la cancellazione dal registro delle imprese comporta l’estinzione della società”³⁰;
- il principio della c.d. “porta aperta” nelle società cooperative (artt. 2521, 2524 ecc., c.c.)
- il “principio per il quale la società per azioni con partecipazione pubblica non muta la sua natura di soggetto di diritto privato solo perché [un ente pubblico] ne possiede, in tutto o in parte, le azioni”³¹ (punto oggi confermato dall’art. 1, comma 3, T.U.S.P.).

Se ci poniamo al di fuori del diritto societario, vediamo – sempre, è opportuno avvertire, senza pretese di completezza – che la qualifica di clausola o di principio generale è attribuita, nella disciplina generale dei mercati, a:

²² Cfr. P. MONTALENTI, (nt. 3).

²³ Ancora P. MONTALENTI, (nt. 3).

²⁴ Ancora P. MONTALENTI, (nt. 3).

²⁵ Ancora P. MONTALENTI, (nt. 3).

²⁶ V., p.e., G. GARESIO, *Bilancio annuale di società in liquidazione. Impresa in liquidazione e principio del going concern: un falso ossimoro?*, in *Giur. it.*, 2018, 121 ss.

²⁷ Cfr. M. VENUTI, *Il principio “substance over form” nel bilancio IAS/IFRS*, in *Società*, 2008, 277 ss.; G. FRANSONI, *Il principio della prevalenza della sostanza sulla forma nel nuovo Conceptual Framework for Financial Reporting*, in *Rivista di diritto tributario – suppl. online*, 23 aprile 2018.

²⁸ L’espressione si legge in Cass. civ., sez. I, 26 gennaio 2016, n. 1376 e fa seguito ad un lungo dibattito dottrinale.

²⁹ Così Cons. Stato, sez. IV, 4 ottobre 2007, n. 5197.

³⁰ Cass. civ., sez. II, 15 ottobre 2008, n. 25192.

³¹ Cass. civ., SS.UU., 10 febbraio 2015, n. 2505. La stessa idea è espressa, più analiticamente, anche parlando di “clausola generale di chiusura che impone al giudice, il quale dubiti del significato di talune disposizioni in materia di società a totale o parziale partecipazione pubblica, di optare in ogni caso per l’applicazione della disciplina del codice civile in materia di Società di capitali” (T.A.R. Lombardia – Brescia, sez. II, 16 dicembre 2015, n. 1727).

- il principio di tutela della concorrenza (spesso chiamato, semplicisticamente, di “libertà di concorrenza”, o anche, *tout court*, “principio di concorrenza”)³²;
 - i “principi della correttezza professionale” nella disciplina della concorrenza sleale (art. 2598 c.c.) e dei marchi (art. 11.4 e art. 21 c.p.i.);
 - la “contrarietà alla diligenza professionale” nelle pratiche commerciali scorrette (art. 20 cod. cons.);
 - l’idoneità a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico del consumatore medio (art. 20 cod. cons.);
 - il divieto di abuso di posizione dominante e il principio di speciale responsabilità dell’impresa dominante nella disciplina antitrust;
 - la clausola generale del divieto di abuso di dipendenza economica (art. 9, l. 192/1998, inserita nella legge speciale riguardante il contratto di subfornitura)³³;
 - la “clausola generale” per cui la “acquisizione del controllo” costituisce operazione di concentrazione ed è soggetta alla prescritta disciplina autorizzatoria³⁴.
- Passando poi alla disciplina della proprietà intellettuale, possiamo ricordare:
- il carattere creativo e il valore artistico delle opere di disegno industriale protette dal diritto d’autore (art. 1 c. 2 n. 10 l.d.a.);
 - il carattere artistico delle opere di architettura come presupposto della tutela rafforzata (art. 20 l.d.a.);
 - il pregiudizio all’onore o alla reputazione dell’autore come presupposto della tutela del diritto morale (art. 20 l.d.a.);
 - il “principio della simmetria tra protezione e potere invalidante del segno distintivo”³⁵;
 - il “principio di interdipendenza” tra la somiglianza del segno distintivo e quella dei prodotti contrassegnati³⁶;
 - il “valore sostanziale” della forma, che ne impedisce la registrazione come marchio (art. 9 c.p.i.);
 - il divieto di acquisizione di un “vantaggio indebito” dall’uso “senza giusto motivo” del marchio altrui dotato di rinomanza (art. 12, comma 1, lett. e, c.p.i.);
 - il divieto di registrazione del marchio in mala fede (art. 28 c.p.i.);

³² Questo “megaprincipio” è stato variamente articolato (per una rassegna critica delle applicazioni, nella giurisprudenza costituzionale italiana, v. M. LIBERTINI, *La tutela della concorrenza nella Costituzione. Una rassegna critica della giurisprudenza costituzionale italiana dell’ultimo decennio*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2014, 503).

È interessante notare come, secondo alcune voci dottrinali, i principi di tutela della concorrenza siano correntemente utilizzati per concretizzare clausole generali del diritto civile, come quella di buona fede o di divieto di abuso del diritto (C. OSTI, *Il caso Huawei: ancora sul diritto della concorrenza come clausola generale del diritto civile*, in *Rivista ODC*, 1/2017).

³³ F. MACARIO, *Genesi, evoluzione e consolidamento di una nuova clausola generale: il divieto di abuso di dipendenza economica*, in *Principi e clausole generali nell’evoluzione dell’ordinamento giuridico*, a cura di G. D’AMICO, Milano, Giuffrè, 2017, 251 ss.

³⁴ Così, espressamente, S. THOMAS, in Immenga/Mestmäcker, *Wettbewerbsrecht*⁵, München, Beck, 2014, II, 1606.

³⁵ Trib. Torino, 29 gennaio 2018, in *Pluris – Wolters Kluwer*.

³⁶ V., p.e., Trib. I Gr, UE, sez. VI, 13 settembre 2010, T.292/08, *Inditex*.

- la contrarietà all'ordine pubblico o al buon costume come causa di nullità o decadenza del marchio (art. 14 c.p.i.) o del brevetto per invenzione (art. 50 c.p.i.);
- il “principio del *secondary meaning*”³⁷;
- il diritto ad un “equo premio” a favore del dipendente, nella disciplina delle invenzioni di azienda (art. 64 c.p.i.);
- l’“importante progresso tecnico di notevole rilevanza economica” nella disciplina delle invenzioni dipendenti (art. 71 c.p.i.);
- la contrarietà alla dignità umana, all'ordine pubblico o al buon costume nella disciplina delle invenzioni biotecnologiche (art. 81-*quinquies* c.p.i.);
- l'uso della “diligenza richiesta dalle circostanze” come presupposto per l'ottenimento della c.d. *restitutio in integrum* (i.e. rimessione in termini) nel procedimento di registrazione o di mantenimento dei diritti di proprietà industriale (art. 193 c.p.i.).

Passando alla disciplina delle banche e assicurazioni e dei mercati finanziari, possiamo indicare a titolo di esempio:

- le clausole generali sulla gestione dell'attività bancaria, come “adeguatezza patrimoniale” e “contenimento del rischio” (art. 52 TUB);
- l'obbligo di “sana e prudente gestione” del gruppo bancario (art. 61 TUB);
- il principio di sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione (art. 3 cod. ass.);
- l'obbligo di redazione “chiara ed esauriente” dei contratti di assicurazione (art. 166 cod. ass.);
- le “regole di comportamento” corretto nell'esecuzione dei contratti di assicurazione (art. 183 cod. ass.);
- gli obblighi di contenimento del rischio, di stabilità patrimoniale, di sana e prudente gestione degli intermediari finanziari (art. 5 TUF);
- l'obbligo di trasparenza e correttezza dei comportamenti (art. 5 TUF);
- l'obbligo di diligenza, correttezza e trasparenza nella prestazione di servizi di investimento (art. 21 TUF);
- l'obbligo di adottare misure ragionevoli per identificare i conflitti d'interesse (art. 21 TUF);
- l'obbligo di fornire le informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio (art. 94.2 TUF: disciplina del prospetto);
- il divieto di abuso di informazioni privilegiate (artt. 181, 184 TUF).

Infine, per dare alcuni esempi tratti dal diritto concorsuale:

- il principio tradizionale, oggi variamente declinato, della *par condicio creditorum*;
- la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico per il curatore (art. 38 l. fall.);
- gli atti compiuti in adempimento di un dovere morale o a scopo di pubblica utilità (esonerati da revocatoria *ex* art. 64 l. fall.);
- la clausola sulla “fattibilità” del piano nel concordato preventivo (art. 161, comma 3, l. fall.)³⁸;

³⁷ Cass. civ., sez. I, 16 novembre 2015, n. 23393.

- il requisito dei “giustificati motivi” per la presentazione di domanda del c.d. concordato in bianco (art. 161, comma 6, l. fall.);
- la “clausola generale” del “migliore soddisfacimento dei creditori” nel concordato preventivo (art. 182-*quinquies*, commi 1 e 4, l. fall.; art. 186-*bis*, comma 2, lett. *b*, l. fall.)³⁹;
- il divieto di abuso del diritto nella presentazione della domanda di concordato preventivo⁴⁰: una sorta di clausola generale *extra legem*, derivante dall’applicazione di principi civilistici generali, in una materia in cui semplicemente si dovrebbe delimitare l’ambito del potere di sindacato del giudice sull’ammissibilità della domanda *ex* art. 162 l. fall.;
- la “clausola generale” per cui gli atti di frode costituiscono causa di annullamento del concordato preventivo (art. 173 l. fall.)⁴¹;
- il principio – oggi contestato – di “neutralità organizzativa” delle società nei fenomeni di crisi d’impresa⁴².

Si deve poi notare, incidentalmente, che la bozza di “codice della crisi e dell’insolvenza”, che dovrebbe sostituire integralmente (ai sensi della legge-delega 19 ottobre 2017, n. 155) l’attuale legge fallimentare, contiene una lunga serie di articoli (da 3 e 14) destinati a stabilire i “principi generali” della materia.

3. La riflessione dottrinale sulle “clausole generali” del diritto commerciale.

L’esame di questi lunghi elenchi può suscitare qualche curiosità, ma non ci porta a grandi risultati, perché ognuno dei temi accennati pone problemi settoriali che vengono poi variamente affrontati nel diritto applicato, sicché è difficile trarre, da questa congerie di esempi, riflessioni di ordine teorico che possano dirsi proprie del terreno del diritto commerciale; in altri termini, che siano idonee a caratterizzare di contenuti propri la tematica dei principi e delle clausole generali nel diritto commerciale.

Dev’essere segnalata, comunque, qualche limitata discussione sul tema, all’interno della dottrina giuscommercialistica⁴³.

In particolare, per ciò che riguarda le “clausole generali”, alcune riflessioni dottrinali, incentrate sul diritto delle società di capitali, hanno riproposto un orientamento contrario

³⁸ Cfr. P. MONTALENTI, *La fattibilità del piano nel concordato preventivo, tra giurisprudenza della Suprema Corte e nuove clausole generali*, in *Nuovo diritto delle società*, 2014, 3, 14, ove questa clausola generale settoriale viene interpretata alla luce di clausole generali di più ampia portata sistematica (*correttezza sostanziale* della relazione, *ragionevolezza* della previsione di recupero, *completezza delle informazioni*, *adeguatezza motivazionale*).

³⁹ Trib. Bologna, 6 aprile 2016, in *Pluris – Wolters Kluwer*; sul tema v. anche v. A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, 1099 ss.

⁴⁰ Cfr. G. NUZZO, *L’abuso del diritto di voto nel concordato preventivo. Interessi protetti e regole di correttezza*, RomaTre-Press, 2018.

⁴¹ Cfr. R. RUSSO, *Concordato preventivo – L’atto di frode come causa di annullamento del concordato preventivo. Verso un’anticipazione della riforma Rordorf?*, in *Giur. it.*, 2018, 889 ss.

⁴² Cfr. G. NUZZO, (nt. 40), 138 e nt. 24 e nt. 29.

⁴³ G. TERRANOVA, *I principi e il diritto commerciale*, in *Riv. ital. scienze giur.*, 2014, 398, nota la “*ritrosia mostrata dalla maggior parte dei commercialisti italiani nei confronti dei principi e delle clausole generali*” e spiega questo fenomeno con il peso che, nella tradizione disciplinare, ha la certezza del diritto come condizione necessaria per la celerità dei traffici; ma nota anche che “*nel diritto commerciale vi è anche l’opposta esigenza, d’adattare la disciplina alle esigenze del caso concreto*”.

Nel testo si cerca di dimostrare che, negli anni più recenti, la ritrosia è diminuita e l’opposta esigenza è cresciuta, ma la discussione teorica si è fermata a un livello molto generico.

all'uso delle stesse, riprendendo note preoccupazioni circa i pericoli di strapotere dei giudici, in una cornice di esaltazione ideologica del contrattualismo societario e della massima autonomia statutaria, nonché di diffidenza verso interventi “dirigistici” da parte del legislatore o dei giudici⁴⁴. La stessa linea di pensiero è stata riproposta di recente⁴⁵ in un contesto critico aggiornato, che ha portato a rilevare come una legislazione societaria per clausole generali sia criticabile perché, nel contesto culturale italiano, non v'è chiara consapevolezza del valore dei precedenti giudiziari e, per di più, il legislatore della riforma del 2003 ha ridotto le occasioni per portare le controversie societarie dinanzi al giudice.

Questo filone critico è rimasto però esile e lo stesso sfondo ideologico di esaltazione dell'autonomia statutaria è stato molto ridimensionato: si è da più parti osservato, infatti, come una ricca serie di norme imperative e dispositive sia funzionale ad una migliore efficienza del sistema delle imprese⁴⁶.

Una corrente di pensiero più rappresentativa, avviata dai contributi, a suo tempo innovativi, di Agostino Gambino⁴⁷, ha, più modernamente, preso atto dell'ineluttabile presenza di “concetti aperti” nella legislazione, anche giuscommercialistica, e si è impegnata sul terreno di una costruzione razionale del contenuto delle diverse clausole presenti nei testi normativi giuscommercialistici⁴⁸.

Questa seconda linea di pensiero ha guadagnato terreno negli anni recenti, tanto da essere presentata (da Paolo Montalenti) come un pregio della più recente evoluzione della disciplina giuscommercialistica in quanto tale, ed anzi come espressione del “*primato del diritto commerciale sul piano dell'adeguatezza regolatoria nel diritto vivente rispetto alla funzione ancillare ancorché “ordinante” delle categorie classiche del diritto civile*”⁴⁹. Da qui anche una proposta metodologica di valorizzazione delle clausole generali nell'interpretazione di singole norme di diritto commerciale.

⁴⁴ Cfr. C. FOIS, *Le clausole generali e l'autonomia statutaria nella riforma del sistema societario*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 421 ss. (“*Quello che il mercato chiede non sono concetti indeterminati, ma autonomia*”); lo scritto citato – frutto di un notevole impegno culturale – si colloca in una fase storica, che ispirò la riforma del 2003, che esaltava l'autonomia privata come unica fonte di regole efficienti della disciplina dell'impresa (in tal senso si pronunciarono anche alcuni maestri della disciplina, come Floriano d'Alessandro e Piergactano Marchetti; il dissenso di chi scrive, rispetto a tali impostazioni, è argomentato, da ultimo, in M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea della società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2016, *Introduzione*).

Più di recente, la stessa linea di ragionamento di Fois è riproposta (in modo più sbrigativo, e in un contesto storico-culturale alquanto mutato) da G. SCARCHILLO, *L'interpretazione delle clausole generali e il running the business giurisprudenziale. Spunti di diritto comparato*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, 596 ss.

⁴⁵ L. ENRIQUES, *Società per azioni*, in *Enciclopedia del diritto – Annali*, X, Milano, Giuffrè, 2017, 966 ss. (il quale richiama anche, adesivamente, il pensiero di F. Denozza).

⁴⁶ V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata ed autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, Milano, Utet, 2011.

⁴⁷ A. GAMBINO, *Il ruolo della giurisprudenza. Potere tecnologico e diritto dell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1967, I, 253 ss; ID., *Il principio di correttezza nell'ordinamento della società per azioni: abuso di potere nel procedimento assembleare*, Milano, Giuffrè, 1987. Fra gli autori più recenti v. Rivolta, Meruzzi e Bertacchini, fra quelli sopra citati. Ma le citazioni si potrebbero agevolmente moltiplicare.

⁴⁸ V. un esempio *supra*, (nt. 32).

⁴⁹ P. MONTALENTI, (nt. 3).

Un indice significativo di questa evoluzione culturale si può cogliere confrontando la riforma societaria del 2003, nella quale si scelse consapevolmente⁵⁰ di evitare l'enunciazione di clausole e principi generali (poi tuttavia segnalate e valorizzate dalla dottrina⁵¹), con la bozza di “codice della crisi e dell'insolvenza” del 2018 (di cui non è ancora certa l'entrata in vigore), che – come già ricordato – contiene una lunga serie di articoli destinati a stabilire i “principi generali” della materia.

Anche nel campo del diritto commerciale si nota dunque una crescente importanza attribuita a principi e clausole generali⁵². In questo dibattito non mi sembra emergere, tuttavia – a differenza di quanto si sostiene nell'orientamento dottrinale sopra richiamato – una dimensione specifica che possa attribuirsi alle peculiarità della materia giuscommerciale. Non mi sembra rilevante, ai fini dei temi in discussione, il richiamo alla tradizionale funzione “pionieristica” del diritto commerciale nell'ambito del diritto privato⁵³: novità legislative (talora radicali), disposizioni di principio e norme a contenuto indeterminato pervadono tutti i campi del diritto e non mi sembra che il fenomeno, nel diritto commerciale, presenti connotati differenziali, sul piano qualitativo o quantitativo. Così pure, la scelta metodologica volta a valorizzare l'argomentazione per principi – che ritengo condivisibile, e sulla quale si dovrà tornare – non si presenta come carattere specifico del diritto commerciale, bensì come carattere generale di tutto il diritto contemporaneo.

Non ritengo neanche che possa avere utilità un richiamo al metodo tradizionalmente proprio del diritto commerciale, volto ad attribuire ruolo preliminare e preminente all'analisi empirica dei fatti regolati⁵⁴, se non per il periodo più antico, in cui si ammetteva, come fonte sussidiaria, la c.d. natura dei fatti. Una volta abbandonata questa idea (con la “normalizzazione” delle fonti teorizzata, a suo tempo, da Antonio Scialoja ed Alfredo Rocco), nel metodo del diritto commerciale è rimasto l'appello alla previa analisi dei fatti, delle prassi e degli interessi in gioco; ma l'apertura alla realtà sociale, che questo metodo porta (o portava) con sé mira, in sostanza, soprattutto ad un accorto impiego dell'argomentazione orientata ai risultati⁵⁵; risultato di per sé compatibile con un quadro di aggiornato giuspositivismo e riferibile a tutti i settori giuridici.

⁵⁰ In dottrina erano state avanzate anche proposte di segno diverso, che auspicavano un largo impiego di clausole generali da parte del legislatore (v. U. LA PORTA, *Dal “tipo contrattuale” al “modello di società”: autonomia contrattuale e norme inderogabili nel nuovo diritto societario*, in *Società*, 2002, 12 ss.), ma il riconoscimento del primato culturale dell'esperienza angloamericana fu, in quel contesto, del tutto prevalente.

⁵¹ Particolarmente significativo fu l'intervento di V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 1 ss.; sull'emersione di diverse clausole generali già all'interno della riforma del 2003 v. poi lo scritto di P. Montalenti, (nt. 3), più volte citato.

⁵² Sottolinea il punto, in particolare, S. DELLE MONACHE, *“Commercializzazione” del diritto civile (e viceversa)*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, 489 ss.

⁵³ Secondo le indicazioni di P. Montalenti, più volte citate.

⁵⁴ M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia (II)*, in *Rivista ODC*, 3/2015.

⁵⁵ V. CARIELLO, *Osservazioni preliminari sull'argomentazione e sull'interpretazione “orientate alle conseguenze” e il “vincolo del diritto positivo per il giurista”*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, Giuffrè, 2015, III, 1714 ss.

Rimangono poi da citare alcune interessanti riflessioni collocate all'interno della discussione su determinati principi generali di sistema, come quelle sulla diversa operatività del principio di buona fede nell'esecuzione dei contratti di scambio e all'interno dell'organizzazione societaria⁵⁶ o sulla diversa operatività del divieto di abuso del diritto⁵⁷. Queste riflessioni sono accomunate dalla considerazione che, nella loro origine storica, sia il dovere di agire in buona fede sia il divieto di abuso del diritto sono incardinati nella disciplina dei rapporti intersoggettivi e, se applicati all'interno delle organizzazioni societarie, devono essere adattati alla diversa problematica dei limiti all'esercizio di poteri giuridici⁵⁸. Osservazione perspicua che, tuttavia, coglie un problema di carattere generale

⁵⁶ V., p.e., C. FOIS, (nt. 44), 450, richiamando le elaborazioni dottrinali di Gambino, Preite e Cassottana; nonché, perspicuamente, A. D'ANGELO, *Il nuovo diritto societario e la clausola generale di buona fede*, in *Contratto e impresa*, 2004, 773 ss.

⁵⁷ C. ANGELICI, *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 365 ss.

⁵⁸ Chi scrive ha ritenuto (da ultimo in *L'assemblea*, [nt. 39]) che la soluzione di questo problema passi attraverso il riconoscimento dell'applicabilità, anche in diritto privato, della categoria dogmatica del potere funzionale e della relativa struttura normativa (competenza, procedimento, discrezionalità, eccesso di potere, interesse legittimo, ecc.).

Contro questa opinione C. ANGELICI, (nt. 57), 374, muove una critica osservando che “*se funzione essenziale e storicamente decisiva della società per azioni (...) è di rappresentare una sorta di collettore in grado di raccogliere (e destinare a fini produttivi) investimenti motivati dalle più diverse (...) ragioni (...) e se è conseguenziale che queste ragioni in concreto entrino fra loro in conflitto, sarebbe contraddittorio con tale funzione generale della società la predefinitiva da parte dell'ordinamento dell'interesse destinato a prevalere (...) Sono queste (...) le considerazioni che mi inducono a escludere ogni funzionalizzazione del diritto di voto del socio(...)*”.

A queste osservazioni si può replicare sinteticamente rilevando che:

a) esse riguardano solo l'esercizio del voto del socio in assemblea e non anche l'azione degli altri organi della società; in particolare, per quanto riguarda l'organo amministrativo, A. stesso riconosce che risulta appropriata la categoria del potere funzionale;

b) anche per ciò che riguarda il diritto di voto del socio, se in linea generale non esiste un dovere di esercitarlo, è però sancito, nell'art. 2373 c.c., il dovere di non esercitare il voto in modo tale da “recare un danno alla società”: ciò denota comunque un limite funzionale all'esercizio del voto (lo stesso A. [p. 376] riconosce che i soci di maggioranza possono fare prevalere liberamente l'interesse che intendono perseguire, purché “si tratti di interessi che essi perseguono *nella e tramite la società*” [enfasi nel testo]; in altri termini, non è legittimo il perseguimento di un interesse proprio che si realizzi “a danno” della società o addirittura mediante la crisi di quest'ultima;

c) può dirsi dunque che la maggioranza assembleare è titolare di un ampio potere discrezionale, che le consente di scegliere fra le più diverse strategie imprenditoriali: dalla scelta dei settori economici in cui operare a quella tra il perseguimento del massimo profitto nel più breve periodo o, al limite, del perseguimento di profitti nulli o bassi a fronte di una strategia di crescita delle dimensioni dell'impresa e di conquista di mercati contigui (è, p.e., la strategia di Amazon: cfr. L.M. KHAN, *Amazon's Antitrust Paradox*, in *126 Yale Law Journal*, 709 ss. [2017]);

d) può dirsi forse che il potere dell'assemblea gode di uno spazio di discrezionalità più ampio di quello del potere dell'organo amministrativo (in realtà non è così, perché si tratta di poteri discrezionali diversificati dalle differenti competenze), ma non per questo cessa di essere un potere funzionale e diventa un vero e proprio diritto soggettivo;

e) la presenza di interessi differenziati ed anche in conflitto non è un'eccezione neanche nel campo delle organizzazioni pubbliche, a cominciare dagli organi di rappresentanza politica: le maggioranze, i programmi e gli interessi prediletti possono mutare nel tempo, ma ciò non toglie che il potere degli organi statali, come di quelli degli altri enti a base territoriale, rimanga un potere funzionale e non possa essere legittimamente esercitato con scopi distruttivi dell'istituzione.

Mi sembra anche bisognosa di precisazione l'altra affermazione di A., secondo cui sarebbe inutilizzabile, nel diritto societario, lo schema classico dell'abuso del diritto, cioè quello che discorre dell'esercizio di una situazione giuridica soggettiva in modo contraddittorio rispetto alle ragioni e alle finalità per cui essa è stata

riguardante il controllo del potere all'interno delle organizzazioni (non solo quelle pubbliche, ma anche quelle) private, e quindi un problema di costruzione della disciplina delle società (e delle società di capitali, in particolare); quindi un problema proprio del diritto societario (ma estensibile anche alla disciplina di altre organizzazioni private) e non anche un problema atto ad evidenziare una peculiarità dell'applicazione di clausole e principi generali all'interno del diritto commerciale in quanto tale.

4. *La riflessione dottrinale sui "principi generali" del diritto commerciale.*

Forse più interessante potrebbe essere un'analisi delle riflessioni sui principi fondamentali (o "generali") della disciplina del diritto commerciale. Neanche in questo caso, tuttavia, la trattazione del tema ha attratto particolarmente i cultori della disciplina. L'intervento più significativo è stato fatto da Giorgio Oppo⁵⁹, già in età avanzata, e contiene interessanti, anche se solo sommarie, indicazioni.

Secondo Oppo il sistema della disciplina delle attività economiche (che ancor oggi denominiamo tradizionalmente "diritto commerciale") può articolarsi sui seguenti principi, talora però solo accennati o indicati dallo stesso autore in modo dubitativo:

a) la libertà di iniziativa economica, limitata dall'utilità sociale, e la connessa libertà di concorrenza;

b) la nozione di impresa come "fattispecie comportamentale attuativa" (*i.e.* come attività), con relative conseguenze in tema di imputazione e responsabilità (anche con riferimento alla c.d. impresa di gruppo);

c) la sopravvivenza dell'uso commerciale nella disciplina degli atti d'impresa;

d) l'inquadramento dei contratti d'impresa nella disciplina dell'attività anziché in quella dell'atto singolo;

e) la tutela dell'equilibrio delle prestazioni e dell'equilibrio normativo nei rapporti di mercato;

f) la tutela della concorrenza effettiva (che, per verità, Oppo vedeva in modo troppo tradizionale, per esempio ritenendo che dovessero essere sempre immuni dalle sanzioni *antitrust* le condotte corrispondenti ad usi commerciali e quelle dei professionisti intellettuali).

attribuita dall'ordinamento, "per la semplice ragione che nella specifica vicenda l'ordinamento non attribuisce o riconosce alcuna situazione giuridica soggettiva".

Questa proposizione è, a mio avviso, criticabile sul piano teorico-generale: come ho cercato di dimostrare nello scritto citato all'inizio di questa nota, qualsiasi norma giuridica richiede, per la sua applicazione, l'individuazione di centri di imputazione chiamati ad esercitare o ad omettere determinate azioni; non può dirsi che la normativa sull'azione degli organi societari non possa tradursi nella costruzione di situazioni soggettive: queste situazioni esistono e sono conosciute in termini di potere funzionale e di interesse legittimo (e v., in particolare, la magnifica trattazione di G.F. SCOCA, *L'interesse legittimo. Storia e teoria*, Torino, Giappichelli, 2017, in particolare 475 ss.).

⁵⁹ G. OPPO, *Principi*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, Torino, Giappichelli, 2001.

Il programma di ricerca formulato in quel libretto non ha avuto gli sviluppi che meritava, anche se alcuni anni dopo il tema dei principi generali del diritto commerciale è stato ripreso con grande impegno da Vincenzo Buonocore⁶⁰. Questi individuava:

- una serie di principi propri della contrattazione d'impresa: alcuni ricavati dalle norme del codice civile (quelli di “insensibilità alle vicende personali dell'imprenditore” e di “ambulatorietà” del contratto), altri dalla legislazione speciale (quello di “trasparenza-informazione” – sorto in materia bancaria, ma poi generalizzato dalla disciplina di tutela del consumatore – e quello per cui la disciplina dell'invalidità diviene variabile e funzionale alla tutela degli interessi di volta in volta rilevanti per la norma violata, con il superamento della rigida dicotomia codicistica di nullità e annullabilità);

- il principio della responsabilità per rischio d'impresa, che – oltre a comportare l'assunzione del “rischio da ignoto tecnologico”⁶¹ – traspone sul terreno della responsabilità extracontrattuale anche alcuni principi settoriali (come quelli di trasparenza-informazione e di adeguatezza organizzativa);

- i principi di tutela del mercato e della concorrenza.

Ancora, sulla linea dell'affermazione di un'autonomia normativa del diritto commerciale, modernamente inteso come diritto dell'impresa, e in parte caratterizzato anche da fonti proprie, si è posto decisamente Giuseppe Portale⁶².

A parte questi tentativi, pur autorevoli (e pregevoli), il filone di ricerca volto a ricostruire una rinnovata autonomia “giuridica” (e non solo didattica) del diritto commerciale, fondata sull'individuazione di principi propri e distinti da quelli del diritto civile, non ha avuto significativi sviluppi⁶³. Sono state espresse, anzi, anche posizioni radicali, volte a negare l'attualità di una prospettiva di individuazione di principi propri del diritto dell'impresa e dei mercati, contrapposti a quelli governanti i rapporti fra individui non imprenditori⁶⁴. Non sono peraltro mancate riflessioni volte a valorizzare differenze in

⁶⁰ V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, E.S.I., 2006; e su di esso il mio commento in *Riv. soc.*, 2009, 535 ss.

⁶¹ Buonocore giungeva ad accollare all'impresa il dovere di rispettare, nei limiti della ragionevolezza, il principio di precauzione, che prevede l'astensione da attività produttive che sono sospettate come pericolose per la salute o l'ambiente da ipotesi tecnico-scientifiche che non raggiungono ancora livelli di certezza (opinione peraltro diffusa: v., p.e., E. DEL PRATO, *Il principio di precauzione nel diritto privato: spunti* [2008], ora in ID., *Principi e metodo nella scienza giuridica. Saggi di diritto civile*, Torino, Giappichelli, 2018, 19 ss.).

A mio avviso, invece, il principio di precauzione – proprio perché prescinde dalla certezza della dannosità di una certa condotta – può divenire vincolante solo a seguito di una scelta politica discrezionale che può essere legittimamente fatta solo dal legislatore (cfr. M. LIBERTINI, *La responsabilità d'impresa e l'ambiente*, in *La responsabilità dell'impresa – Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, Giuffrè, 2006, 199 ss.). Perciò non dovrebbe ravvisarsi colpevolezza nella condotta dell'imprenditore che, rispettando i limiti di legge, non tenga conto di sospetti avanzati da qualche fonte in ordine all'insufficienza di tali limiti (Cass. pen., sez. IV, 3 maggio 2010, n. 16761).

⁶² G.B. PORTALE, *Il diritto commerciale alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. soc.*, 2008, 1 ss.; nonché, da ultimo, in *Il diritto privato dell'impresa tra “fusioni” e “scissioni” dei codici*, in *Liber Amicorum Pietro Rescigno in occasione del novantesimo compleanno*, II, Napoli, E.S.I., 2018, 1581 ss.

⁶³ G. TERRANOVA, (nt. 43), contiene interessanti riflessioni generali di metodo, ma poco si sofferma sul tema dell'individuazione dei principi sostanziali (salvo la riflessione finale sul contrasto fra principio della *par condicio creditorum* ed esigenze di conservazione della continuità d'impresa).

⁶⁴ F. DENOZZA, *Sulle tracce di una vecchia talpa: il diritto commerciale nel sistema neoliberale*, in *Rivista ODC*, 3/2015.

determinati comparti disciplinari, soprattutto in ordine ai principi governanti l'esercizio dell'autonomia privata⁶⁵. Il dibattito può dirsi dunque aperto.

5. *Esigenza di riflettere ancora sui temi di teoria generale inerenti a principi e clausole generali.*

A questo punto il ragionamento intrapreso in questo scritto potrebbe seguire due vie diverse: la prima è quella di tentare di riprendere e di portare avanti una riflessione sui principi del diritto dell'impresa e dei mercati, la seconda è quella di riflettere sui temi del dibattito generale di questo convegno, e cioè sul dibattito di teoria generale su principi e clausole generali, sia pure alla luce della specifica esperienza di ricerca giuscommerciale.

Dico subito che il primo filone di ricerca è certamente valido e importante, ma credo anche che esso debba essere inquadrato in una riflessione più ampia, avente ad oggetto i principi della vigente costituzione economica. Ciò perché qualsiasi riflessione sui principi, oggi, non può fare a meno di distinguere un livello costituzionale, di rango superiore nella gerarchia delle fonti (nel quale qui inserisco, sbrigativamente, anche i principi del diritto europeo) da un livello settoriale (in cui pure – come torneremo a dire più avanti – il ragionamento per principi rimane necessario).

La riflessione, per ciò che riguarda il livello costituzionale ed europeo, deve perciò incentrarsi⁶⁶ sulla tutela della “libertà d'impresa” (art. 16 C.D.F.U.E., da leggersi in combinazione con l'art. 41 Cost.), da coniugare con la “tutela della concorrenza” (art. 117, comma 1, lett. e, Cost.) e con i principi generali dell'art. 3 T.U.E. (“sviluppo sostenibile”, “economia sociale di mercato altamente competitiva”). È a partire da questi “macroprincipi” che potrà poi avviarsi la costruzione dei principi settoriali (p.e. il principio capitalistico nelle società di capitali, o la *par condicio creditorum*, ecc.). È questo, certamente, un campo di ricerca che presenta ancora larghissimi spazi aperti⁶⁷.

Ritengo che la dottrina giuscommerciale dovrebbe oggi assumere come proprio compito prioritario quello della discussione razionale sui principi, generali e settoriali, e dell'approfondimento contenutistico degli stessi. Un programma così ambizioso non può tuttavia essere sviluppato, neanche solo per esempi, nell'ambito di questo scritto.

Ciò che rimane invece possibile è svolgere qualche riflessione di carattere teorico-generale, che trae spunto dagli usi linguistici correnti nella dottrina e nella giurisprudenza del diritto commerciale, di cui si è cercato di svolgere una rassegna nei §§ 1 e 2.

Da questa constatazione si vuole trarre spunto per affrontare *ex novo* la tematica, ponendo come premessa i risultati esposti in uno scritto di qualche anno fa⁶⁸. In quello

⁶⁵ V. M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in *I contratti per l'impresa*, a cura di G. GITTI, M. MAUGERI e M. NOTARI, Il Mulino, Bologna, 2012, I, 33; in posizione parzialmente diversa, v. M.R. MAUGERI, *Diritto civile e diritto commerciale: l'unità del diritto privato, oggi*, in *Rivista ODC*, 3/2015.

⁶⁶ Per un primo tentativo v. M. LIBERTINI, *L'iniziativa economica privata e l'economia sociale di mercato*, in *La metafora delle fonti e il diritto privato europeo – Giornate di studio per Umberto Breccia*, a cura di E. NAVARRETTA, Torino, Giappichelli, 2015, 53 ss.

⁶⁷ Per un interessante tentativo in tal senso v., p.e., V. MINERVINI, *Disciplina della crisi d'impresa e diritto della concorrenza: esigenza di una lettura “a sistema” (primi appunti ricostruttivi)*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 119 ss.

⁶⁸ M. LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato, Una proposta di distinzione*, in *Rivista critica del diritto privato*, 2011, 345 ss.

scritto ho sostenuto – e così ritengo tutt’ora – che, nella dibattuta materia, sia necessario fare chiarezza su due punti fondamentali:

I) la distinzione concettuale – ovviamente convenzionale, ma comunque necessaria per consentire uno svolgimento razionale della discussione – tra “norme a contenuto indeterminato”, “clausole generali”, “principi generali”;

II) i criteri – se legali o extralegali – che presiedono all’attribuzione di contenuto (“interpretazione”) di tali norme, clausole, principi.

Su questi punti vorrei ora tornare, conclusivamente, anche allo scopo di tentare di fornire un contributo al tema generale di questo convegno. Mi scuso per il fatto che le osservazioni seguenti saranno svolte in modo schematico; spero che, almeno, il ragionamento possa guadagnare qualcosa in termini di linearità.

6. Origine del tema: insufficienza della concezione dell’ordinamento come insieme di comandi del legislatore, diffusione di norme legislative che prevedono standard e primato della Costituzione. Limitata utilità del dibattito americano su Rules v. Standards.

Cominciando dal primo punto, si deve anzitutto ribadire una premessa ovvia. Discutere sulla definizione di “clausola generale” o di “principio giuridico” non significa andare alla ricerca di definizioni reali e di corrispondenti entità empiricamente verificabili. Significa piuttosto cercare di migliorare e affinare – mediante la proposta di definizioni nominali di carattere “stipulativo” – l’impiego di termini già utilizzati nel linguaggio giuridico, ma spesso utilizzati in modi ambigui, che lasciano a desiderare sul piano della chiarezza argomentativa e della coerenza della discussione. Il giudizio, più o meno positivo, su una certa proposta di definizione stipulativa può solo venire dai risultati (in termini di chiarificazione e linearità comunicativa) che l’impiego dei termini, così definiti, può avere nei processi argomentativi utilizzati nella costruzione interpretativa di norme giuridiche.

Ciò premesso, si deve ribadire un altro dato, ben noto, e cioè che tutto l’ormai lungo dibattito, nella dottrina giuridica europea e italiana, su clausole e principi generali⁶⁹ muove dalla crisi dell’ideale illuministico-liberale, e poi giuspositivistico tradizionale, di un ordinamento interamente ispirato al principio di legalità, e quindi caratterizzato da:

- (i) norme di condotta stabilite esclusivamente dalla legge e sanzioni tassative⁷⁰;

⁶⁹ Mi scuso se, nella sintesi del dibattito italiano esposta nelle frasi che seguono, sono omesse indicazioni bibliografiche, per le quali si rinvia allo scritto citato nella nota precedente.

⁷⁰ Questa concezione dell’ordinamento aveva radici ancora più antiche. Nelle “civiltà del libro”, a cui noi apparteniamo, ciò che noi oggi chiamiamo “diritto” è costituito da una serie di comandi provenienti da un potere comunque insindacabile (all’origine divino, ma questa è divenuta, storicamente, una variabile secondaria). Il diritto appare dunque come un sistema di comandi, e come tali questi comandi devono essere interpretati. Alle radici della nostra cultura giuridica sta dunque certo una concezione normativistica antica, in cui la “norma” si identifica con il “comando” dell’autorità.

La tradizione romanistica, a cui noi apparteniamo, ha arricchito l’orizzonte concettuale del giurista di altre entità e di altri protagonisti, che non sono solo i comandi, ma sono anche i concetti giuridici e i diritti soggettivi.

Questo è l’universo ideale in cui si sono formate generazioni di giuristi, si è formata la grande cultura giuridica europea: un universo fatto di comandi, di concetti, di diritti soggettivi titolati. Un universo che non comprende ancora assolutamente figure che oggi popolano i nostri ragionamenti e i nostri problemi, quali i principi giuridici e i diritti fondamentali.

(ii) rilevanza giuridica limitata e residuale dei principi generali, a loro volta concepiti come norme generali radicate nel sistema di leggi positive;

(iii) natura cognitiva dell'interpretazione e conseguente negazione di ogni apporto creativo della giurisprudenza.

Storicamente, in quella tradizione culturale la coerenza complessiva dell'ordinamento era affidata – soprattutto nella tradizione tedesca e italiana – ad un sistema di concetti costruiti dalla dottrina secondo criteri ritenuti scientifici e non certo ad un sistema di principi costituenti espressione di valori etico-sociali o di programmi politici (principi di questo tipo, ancorché tradotti in testi normativi formali, erano tendenzialmente considerati qualcosa di diverso dalle vere norme giuridiche o addirittura come giuridicamente irrilevanti⁷¹).

Di fronte a questo modello di ordinamento, le norme contenenti “nozioni indeterminate” apparivano come un'eccezione, o addirittura uno scandalo. Questa impressione originaria ha segnato il dibattito successivo, soprattutto creando la convinzione (ancora piuttosto diffusa in Italia) secondo cui le “clausole generali” costituiscono una modalità di abdicazione del legislatore alla sua vera funzione e una delega in bianco data al giudice per creare la regola del caso concreto.

Quel modello di ordinamento però – com'è a tutti noto – è stato superato, in primo luogo, dall'esperienza storico-politica, che ha visto la crisi dell'ideale codicistico, con la crescita continua di una legislazione di dettaglio, ma anche dell'uso, nel linguaggio legislativo, di norme contenenti concetti “aperti” o “indeterminati”. Più in generale, l'esperienza del diritto del XX secolo ha portato a riconoscere la necessità che l'ordinamento, nel suo concreto operare, si affidi alla discrezionalità amministrativa e giudiziaria per l'effettiva traduzione di molte norme giuridiche in comandi concreti. Non ci sarebbe dunque ragione di guardare alle “clausole generali” come ad uno scandalo rispetto agli ideali del principio di legalità.

Accanto a questi fattori interni di evoluzione del fenomeno legislativo, la visione dell'ordinamento fondata sull'ideale del primato della legge è stata modificata, soprattutto, per l'affermarsi della concezione costituzionalistica del diritto, che ha portato a riconoscere un livello normativo gerarchicamente sovraordinato rispetto alle norme di legge e costituito, in primo luogo, dai principi costituzionali (a loro volta solitamente espressi in testi normativi contenenti concetti “aperti” o “indeterminati”).

⁷¹ Si pensi alla vicenda della “Carta del lavoro” fascista, a cui lo stesso regime non volle dare veste di legge formale e a cui si negò, più tardi, un riconoscimento formale come insieme di principi posti a fondamento del codice civile.

Più in generale, è stata giustamente rilevata “*l'estraneità dei ‘principi’ al corpo effettivo della codificazione civile (...)* non presenta soluzione di continuità nell'ambito delle codificazioni generali del diritto privato emerse nel corso del Novecento” (A. JANNARELLI, *I principi nell'elaborazione del diritto privato moderno: un approccio storico*, in *Riv. ital. scienze giuridiche*, 2014, 68-9).

Sulla storia delle discussioni sui principi giuridici nella dottrina italiana (che non si estende sino alla fase, molto interessante, che si svolse nei primi decenni del sec. XX), v. anche S. BARTOLE, *I principi generali fra due convegni (1940-1991), dall'ordinamento statutario-fascista all'ordinamento repubblicano ed alle sue aperture sovranazionali*, in *Riv. ital. scienze giuridiche*, 2014, 3 ss.

Così, nel dibattito italiano, il tema di politica legislativa dell'opportunità (o inopportunità) di norme a contenuto "aperto" si è intrecciato storicamente con un altro tema, cioè quello della valorizzazione (o meno) dei principi costituzionali (o di altri "principi generali", variamente ricostruiti) nell'interpretazione. L'apertura della discussione, nei termini attuali, nello scritto celebre di Stefano Rodotà di mezzo secolo fa, poneva forse l'accento soprattutto sul primo tema, ma l'apporto culturale di Rodotà era, già da allora, incentrato sulla valorizzazione del ragionamento per principi nella costruzione interpretativa delle norme⁷².

Da allora, il tema di politica legislativa e quello della valorizzazione dei principi nell'interpretazione hanno continuato ad essere intrecciati e il dibattito si è ulteriormente arricchito di altri due temi:

(i) uno, di teoria generale, relativo alle differenze dello *status* logico-concettuale delle norme contenenti concetti "aperti" rispetto alle "ordinarie" norme giuridiche, nonché alle differenze di *status* logico-concettuale fra "clausole generali" e "principi";

(ii) uno, di carattere metodologico e di politica del diritto, riguardante l'esistenza o meno di vincoli di diritto positivo, per il giudice, nell'attribuzione di significato alle norme contenenti concetti "aperti".

Si noti che, pur movendo da premesse differenti, gli ordinamenti di *common law* hanno seguito un percorso simile, ma non identico. Le leggi sono, in quel contesto, norme speciali rispetto allo *ius* consuetudinario; perciò dovrebbero essere sempre quanto più possibile dettagliate e precise, sicché, anche in quel contesto, le norme a contenuto aperto sono originariamente viste come una deviazione dalla normalità.

A fronte di questi assunti ideali del passato, l'esperienza (anche di *common law*) ha visto però anch'essa il moltiplicarsi di testi legislativi contenenti previsioni "a contenuto indeterminato". Su questa esperienza si è sviluppato un ampio e noto dibattito, che si è incentrato⁷³ sul tema di politica legislativa della preferibilità di *rules* o *standards*.

Il dibattito americano è giunto a un'*impasse*: l'idea più diffusa⁷⁴ è che le *rules* assicurino maggiore certezza applicativa (e quindi prevedibilità), ma comportino anche rischi di applicazione incoerente rispetto agli scopi politici della legislazione, e ciò a causa della determinazione rigida delle fattispecie: pertanto, per essere eque ed efficienti, le *rules* richiedono un elevato investimento di risorse da parte del legislatore, che può giustificarsi solo in presenza di situazioni fattuali ricorrenti ed omogenee; viceversa, gli *standards* consentono un'applicazione puntuale ed appropriata ai casi concreti e – come ogni meccanismo di delega – consentono anche un risparmio di risorse per il decisore "a monte", in questo caso per il potere legislativo, ma impongono un costo sociale in termini di possibile incertezza e imprevedibilità delle decisioni.

⁷² Cfr. G. D'AMICO, *Rodotà e la stagione delle clausole generali*, in *Giust. civ.*, 2018, 129 ss.

⁷³ F. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, 379 ss., nota che, nella materia in esame, se "il dibattito anglosassone sembra soffrire di una certa semplicità e ripetitività degli argomenti, altrettanto non si può dire per quello continentale, che soffre del vizio opposto".

⁷⁴ Si ricorda solo uno scritto classico: L. KAPLOW, *Rules versus Standards: An Economic Analysis*, in 42 *Duke Law Journal*, 557 ss. [1992].

Nella fase più recente della discussione si tende a segnalare come in pratica si abbia una tendenziale convergenza fra i due modelli normativi: un sistema di regole può essere variamente conformato dalla discrezionalità interpretativa e applicativa, mentre uno standard può acquisire certezza, e perfino rigidità applicativa, per via del rispetto dei precedenti; perciò una scelta razionale e precisa a favore dell'uno o dell'altro modello di legislazione si rivela impossibile⁷⁵.

Ancor più di recente, il dibattito sembra arricchirsi di una nuova prospettiva, consistente nella previsione di impatto dell'intelligenza artificiale al mondo del diritto. Ciò renderebbe obsoleto l'impegno di risorse per l'elaborazione di una regolazione dettagliata delle condotte: compito del potere politico rimarrebbe quello di inserire indicazioni di valori in un sistema di intelligenza artificiale in grado di convertire quei valori in "microdirectives" idonee a tradurre quei valori nella soluzione del caso concreto⁷⁶. In altri termini, la discussione sulla preferibilità di *rules* o *standards* starebbe per chiudersi con il trionfo delle clausole generali (destinate però a concretizzarsi mediante meccanismi di decisione robotica).

In ogni caso, il dibattito americano sopra richiamato presenta due differenze interessanti, rispetto a quello europeo e italiano.

In primo luogo, il tema è stato inquadrato esclusivamente sul terreno della tecnica legislativa (e dei suoi riflessi di politica del diritto): gli *standards* sono visti come norme di contenuto diverso rispetto alle *rules* dettagliate, ma non si dubita che siano norme giuridiche e che contengano sì una delega al giudice, ma non una delega in bianco, bensì una delega legata ad un determinato indirizzo etico-politico (o anche tecnico).

In secondo luogo, il dibattito americano, pur inserendosi in un ambiente culturale in cui non è certo estranea la dimensione costituzionale del diritto, né, nel discorso teorico-generale, è estraneo il tema del ruolo e dell'importanza dei principi giuridici (soprattutto per l'insegnamento di Dworkin), non ha intrecciato il tema dei principi con quello delle norme a contenuto indeterminato. Su ciò ha influito la tradizione di *common law*, incline a riconoscere una innata razionalità e giustizia nel diritto tradizionale fondato sui precedenti giudiziari e a restringere il tema del rispetto dei principi costituzionali alla dimensione verticale, come limite al potere del legislatore⁷⁷.

In questo senso può dirsi che il dibattito americano si presenta in parte più moderno e in parte meno, rispetto a quello europeo. Nel complesso, può però dirsi che il dibattito europeo e italiano è più ricco e impone di riprendere il tema della distinzione teorica fra principi generali e norme di legge a contenuto indeterminato.

⁷⁵ R.D. COVEY, *Rules, Standards, Sentencing and the Nature of Law*, in 104 *California Law Review*, 447 ss. [2016] (scritto molto interessante, oltre che per le riflessioni generali sul tema, per l'esame dei limiti applicativi del *Sentencing Reform Act 1984*, legge federale che ha tentato di circoscrivere mediante un sistema di *rules* la discrezionalità del giudice penale nell'irrogazione delle sanzioni).

⁷⁶ A.J. CASEY, A. NIBLETT, *The Death of Rules and Standards*, in 92 *Indiana Law Journal*, 1401 ss. [2017].

⁷⁷ Cfr. R. PARDOLESI, B. TASSONE, *Corte Costituzionale, fonti e diritto privato: un'analisi comparatistica*, in *Giurisprudenza costituzionale e fonti del diritto*, a cura di N. LIPARI, Napoli, E.S.I., 2006, 475 ss., ove si mette bene in luce come in molti ordinamenti di *common law* sia superata, o in corso di superamento, questa tradizione, e si tenda ad affermare la rilevanza anche orizzontale, cioè nei rapporti fra privati, dei principi costituzionali.

7. *Il dibattito teorico-generale sui principi giuridici. I principi come norme giuridiche sovraordinate.*

Se si guarda agli usi linguistici e alle argomentazioni correnti nei ragionamenti giuridici, si deve riconoscere che è divenuta di uso corrente l'argomentazione per principi, cioè la giustificazione di una certa soluzione giuridica, di solito (anche se non necessariamente) risultante da una certa interpretazione di un testo normativo di rango legale o regolamentare, in base alla coerenza con una proposizione giuridica di rango superiore, chiamata "principio".

Un punto fermo, generalmente riconosciuto, è che principi giuridici possono trarsi sia da norme (a contenuto indeterminato) costituenti disposizioni di principio, cioè da testi normativi espressi (p.e., la disposizione dell'art. 9 Cost., per cui "*La Repubblica tutela il paesaggio*") o anche, in via induttiva, dall'interpretazione sistematica di disposizioni particolari (così quasi tutti i "principi" di diritto commerciale elencati al § 1). Però, anche in questo secondo caso, i principi di cui si tratta devono essere verificati, in termini di compatibilità e di coerenza, con i principi di carattere più generale (costituzionale od europeo).

Questo orientamento della cultura giuridica contemporanea dev'essere non solo constatato, ma anche approvato: l'argomentazione per principi nella giurisprudenza impone (o almeno dovrebbe imporre) ai giuristi-interpreti di rendersi consapevoli e di esplicitare i giudizi di valore presenti nel ragionamento, e quindi consente di dare all'insieme di decisioni giuridiche costituenti diritto applicato una coerenza assiologica superiore a quella che può essere data da metodi puramente esegetici o concettualistici di interpretazione.

Tutto ciò vale, naturalmente, "in linea di principio"; ci sono però diversi modi di esprimere l'argomentazione per principi, e per ciò è giunto il tempo di formulare – come è stato felicemente detto – una "dogmatica dei principi"⁷⁸, cioè un insieme di enunciati metodologici e teorico-generalmente atti a razionalizzare questo tipo di argomentazione. Svolgendo questo programma direi – in parte seguendo e in parte riassumendo, o integrando, le proposte di Giovanni D'Amico (che è l'autore da ultimo citato)⁷⁹ – che:

I) i principi giuridici sono norme giuridiche, in quanto contengono regole vincolanti di azione, destinate ai produttori di ulteriori regole; e sono norme di diritto positivo di grado superiore⁸⁰;

II) questo punto di partenza ha, come diretta conseguenza, l'invalidità della norma di rango inferiore che si ponga in collisione irrimediabile con un principio giuridico (e non si possa legittimare come deroga giustificata da un altro principio);

III) altra conseguenza (che dovrebbe essere) scontata è che i principi operano come *ratio* interpretativa delle norme di rango inferiore: l'interpretazione filocostituzionale (o filoeuropea) dev'essere sempre preferita, fino a quando non entri in conflitto insuperabile

⁷⁸ G. D'AMICO, *Appunti per una dogmatica dei principi*, in G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI, *L'armonizzazione degli ordinamenti dell'Unione europea tra principi e regole*, Torino, Giappichelli, 2018, 1 ss.

⁷⁹ Della sterminata letteratura in materia mi piace citare, per condivisione delle opinioni espresse, G. PINO, *I principi tra teoria della norma e teoria dell'argomentazione*, in *Diritto & Questioni Pubbliche*, 2011, 75 ss.

⁸⁰ Per quest'ultima puntualizzazione v. N. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, Torino, Giappichelli, 2016, 61-2.

con il testo normativo; quando questo conflitto si verifichi, il giudice ha l'onere di sollevare la questione di legittimità costituzionale⁸¹;

IV) ogni regola giuridica (i.e. ogni regola di soluzione di concreti conflitti di interessi) può essere ricondotta a un determinato principio; ciò vale anche quando, in relazione ad un determinato problema, si ritiene preferibile adottare una interpretazione strettamente letterale del disposto legislativo (p.e. di fronte ai tanti testi normativi che contengono elementi numerici): è implicito che, in tal caso, si ritiene di dover dare prevalenza – per ragioni di interesse generale – ad un criterio di certezza rispetto ad una contrapposta esigenza di giustizia del caso concreto;

V) i principi si realizzano mediante regole di rango inferiore: essi sono norme rivolte ai produttori di norme di livello più basso tra i quali, secondo la dottrina più plausibile, si pongono anche gli autori di atti di autonomia privata⁸²;

VI) il ragionamento per principi richiede normalmente un'operazione di bilanciamento fra principi diversi, interferenti nelle medesime vicende umane, e – abbastanza spesso – anche una determinazione di diverso rango gerarchico fra principi dotati di diverso livello di generalità.

In conclusione, si può ben ammettere che i principi hanno uno statuto logico diverso rispetto alle norme regolative, in quanto si tratta di norme di secondo grado, che traducono giudizi di valore e vincolano l'attività normativa di organi di rango inferiore rispetto al legislatore costituzionale. Tuttavia, non si vedono valide ragioni per negare ai principi lo *status* di norme giuridiche. Credo che tale conclusione negativa derivi – quando enunciata – da un pregiudizio, cioè quello di considerare “vera” norma giuridica solo la norma di condotta rivolta all'individuo. È però noto che moltissime norme giuridiche servono solo a regolare la produzione di altre norme (norme di organizzazione): molte sotto il profilo procedurale (p.e. le norme parlamentari sull'approvazione delle leggi), altre sotto il profilo contenutistico. In quest'ultima prospettiva (e categoria logica) si pongono i principi giuridici.

A mio avviso, è anche logicamente possibile configurare, nelle disposizioni di principio, una “fattispecie” (p.e. la nozione di paesaggio dev'essere ricostruita mediante una certa descrizione di elementi fattuali e, sotto questo profilo, è stata oggetto di ricostruzioni diverse da parte degli interpreti), e una disciplina giuridica: solo che la modalità deontica non sarà quella della sanzione per violazione di una norma di condotta (che, come tale, non esiste), bensì quella della validità o meno della norma giuridica di rango inferiore che si

⁸¹ Ometto anche di accennare al tema della diretta disapplicazione delle norme contrastanti con il diritto europeo. Dico soltanto che, a mio avviso, la disapplicazione dovrebbe aversi solo nel caso di contrasto insanabile fra regole interne e regole europee, perché solo in tal caso una misura così grave, come la disapplicazione, è ancorata a un criterio di sufficiente certezza. Nel caso in cui questo contrasto non ci sia, dovrebbe preferirsi l'interpretazione filoeuropea. Nel caso in cui il contrasto sia ravvisato dal giudice fra una regola interna e un principio europeo, la soluzione del problema dovrebbe essere affidata ad una questione pregiudiziale dinanzi alla Corte di Giustizia.

⁸² Sul tema v., da ultimo, la ricca trattazione di G. D'AMICO, *Principi costituzionali e clausole generali: problemi (e limiti) nella loro applicazione nel diritto privato (in particolare ai rapporti contrattuali)*, in *Principi e clausole generali*, (nt. 30), 49 ss.; nonché G. CONTE, *Il processo di neo-costituzionalizzazione del diritto privato*, in *Giust. civ.*, 2018, 147 ss.

ponga come attuazione del principio o lo contrasti. Quindi, neanche la diffusa opinione secondo cui i principi sarebbero enunciati normativi privi di fattispecie sembra accettabile.

In sostanza, non ci sono difficoltà di carattere logico e concettuale a considerare i principi giuridici come una particolare categoria di norme giuridiche, a meno che non si voglia ridurre, arcaicamente, la norma al “comando” rivolto da un’autorità ai destinatari ad essa soggetti. Se, invece, si intende modernamente per norma giuridica qualsiasi proposizione ipotetica che colleghi la presenza di determinati fatti ad un’attribuzione di rilevanza degli stessi da parte di un ordinamento dato, la negazione del carattere normativo dei principi non può ricondursi a ragioni di carattere logico e concettuale.

A fronte delle osservazioni sopra esposte, c’è da chiedersi per quali ragioni effettivamente continui ad essere presente un orientamento, oggi divenuto minoritario ma ancora autorevolmente sostenuto, che nega la qualificazione dei principi come norme giuridiche. Ciò è avvenuto, di recente, anche da parte di chi (Luzzati) correttamente definisce il principio come “meta-norma che serve da *fondamento giustificativo* (non di decisioni, bensì) di altre norme”⁸³. In questa prospettiva, secondo l’a., il principio non sarebbe una norma, bensì una ragione argomentativa. Nello stesso senso, per rimanere ai contributi dottrinali più recenti, si è espresso Nicola Lipari⁸⁴, secondo cui “*i principî non configurano all’origine un tipo di norme... (ma) un modo di argomentare*”, che consente ai giudici di farsi interpreti dei valori di giustizia condivisi dalla collettività e, in questo modo, di dare coerenza a un ordinamento che, altrimenti, sarebbe destinato “*a disintegrarsi o in una conflittualità permanente o in un nichilismo fine a sé stesso*”⁸⁵. In questo modo i principi acquisterebbero una normatività *ex post*, come frutto della creatività giurisprudenziale.

Queste posizioni mettono in evidenza il vero significato del dibattito teorico-generale su principi e norme: la tesi che configura i principi come norme, pur aventi certe caratteristiche peculiari, impone poi di costruire i principi stessi nel rispetto del vincolo del diritto positivo (costituzionale ed europeo), pur con quegli spazi di discrezionalità interpretativa che rimangono connaturati all’attività della giurisprudenza; la tesi che nega la configurazione dei principi come norme tende invece a svincolare il ragionamento per principi dal vincolo di continuità con le fonti positive e a giustificare una diretta creatività giurisprudenziale. Quest’ultimo passaggio, tuttavia, è tutt’altro che scontato, perché anche nell’interpretazione delle disposizioni di principio e delle norme costituzionali in genere si può ragionare in termini di rispetto del vincolo del diritto positivo (v. *infra*).

La discussione teorica sulla distinzione fra principî e norme ci conduce quindi, in realtà, a quello che sarà il tema conclusivo di questa relazione, oltre che il tema centrale del dibattito attuale di “politica del diritto”.

Tuttavia, prima di tornare su questo tema, vorrei completare il discorso analitico sul concetto di “clausola generale”, una volta acquisito che, con questo termine, intendiamo una disposizione di legge contenente “concetti aperti” (o, se si preferisce, sintagmi

⁸³ C. LUZZATI, *Clausole generali e principî. Oltre la prospettiva civilistica*, in *Principi e clausole generali*, (nt. 33), 32.

⁸⁴ N. LIPARI, *Il diritto civile dalle fonti ai principî*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2018, 5 ss.

⁸⁵ N. LIPARI, (nt. 84), 22.

valutativi a contenuto indeterminato), ma non qualificabile come disposizione di principio nel senso, sopra delineato, di norma sulla produzione di altre norme, di rango subordinato.

8. *La discussione sulla definizione di clausola generale.*

La discussione analitica sulle clausole generali ha espresso i suoi risultati più avanzati, nella dottrina italiana, con un libro recente di Vito Velluzzi⁸⁶, che definisce la clausola generale come sintagma di natura valutativa a contenuto indeterminato, il cui significato può essere ricostruito facendo ricorso a diversi parametri di giudizio, potenzialmente confliggenti.

Questa dottrina ha portato già, a mio avviso, ad un risultato apprezzabile, ma sollecita un maggiore sforzo di analisi sulla diversa struttura logica di diversi tipi di norme che contengono “sintagmi valutativi a contenuto indeterminato”.

Non credo, infatti, che si acquisisca un guadagno teorico mediante un’analisi distinta dei sintagmi e degli enunciati normativi che comprendono tali sintagmi. Se si vuole costruire una teoria delle clausole generali atta a razionalizzare la comunicazione di idee fra giuristi, si deve tenere conto del fatto che, negli usi linguistici correnti, si usa il termine “clausole generali” sempre per qualificare una certa categoria di norme. In questa prospettiva, una proposta definitoria della clausola generale come norma caratterizzata dalla presenza di sintagmi valutativi a contenuto indeterminato mi sembra descrivere in modo appropriato l’uso linguistico corrente. Altre proposte definitorie, nella dottrina recente, finiscono per appesantire la definizione, diminuendone l’utilità, o per introdurre nella definizione concettuale un elemento (la concretizzazione della clausola generale mediante il ricorso a norme sociali e non giuridiche), che è invece problematico e contestato⁸⁷.

⁸⁶ V. VELLUZZI, *Le clausole generali. Semantica e politica del diritto*, Milano, Giuffrè, 2010; su di esso v. anche la mia recensione in *Riv. ital. scienze giuridiche*, 2010, 377 ss., e la replica di P. CHIASSONI, *Le clausole generali tra teoria analitica e dogmatica giuridica*, in *Giur. ital.*, 2011, 1693 ss.

⁸⁷ V. p.e. P. CHIASSONI, (nt. 86), che definisce le clausole generali come “*espressioni valutative, disposizioni, norme, che gli operatori del diritto, sulla base di ideologie, qualificano come tali (...) e interpretano vuoi come facenti rinvio a parametri di giudizio interni al diritto, vuoi come facenti rinvio a parametri di giudizio esterni al diritto, vuoi come espressioni del conferimento al giudice di poteri decisionali di tipo arbitrare*”.

Un’altra proposta, proveniente da un autore che ha dedicato diversi studi al tema (F. PEDRINI, *Contro le “clausole generali”* (sans phrase). *Precauzioni per l’uso di una categoria dottrinale ancora troppo vaga*, in *Rivista AIC (Associazione Italiana Costituzionalisti)*, 3/2017, 19), definisce le clausole generali come “*quelle parti di norma, e più precisamente quegli elementi della fattispecie, espressi dai termini o sintagmi valutativi presenti nella disposizione, allorché questi ultimi siano interpretati o comunque interpretabili come concetti il cui significato non sia determinabile se non per il tramite di parametri di giudizio – di solito, ma non necessariamente, desunti dall’insieme delle norme sociali o del costume – diacronicamente mutevoli e in potenziale competizione fra loro*”.

Un altro esempio ancora è in C. LUZZATI, (nt. 83), 21: la clausola generale è “*un concetto valutativo contenuto in una norma giuridica, i criteri applicativi del quale, lungi dall’essere determinati in tutto o in parte dalla norma in questione o da altre norme giuridiche ad essa collegate, sono ricavabili facendo ricorso a norme sociali a cui si ritiene che sia stato fatto rinvio in modo vago*”.

Sull’insieme delle proposte dottrinali in materia v. E. FABIANI, *Clausola generale*, in *Enc. Dir. – Annali*, V, Milano, Giuffrè, 2012, 183 ss. (ricchissimo di informazioni). V. anche, più di recente, e con un’ampia rassegna degli impieghi giurisprudenziali della nozione, F. MIANI CANEVARI, *Interpretazione delle clausole generali*, in *Interpretazione conforme, bilanciamento dei diritti e clausole generali*, a cura di G. BRONZINI e R. COSIO, Milano, Giuffrè, 2017, 305 ss.

Per valutare pregi e limiti della definizione corrente deve muoversi – a mio avviso – da considerazioni più generali. Il punto di partenza dell'analisi dev'essere piuttosto il riconoscimento di due dati che potrebbero ritenersi acquisiti nella cultura giuridica contemporanea (anche se non possono dirsi oggetto di consenso unanime):

(i) la necessaria “apertura” del linguaggio normativo, per cui anche testi normativi estremamente dettagliati possono vedersi attribuiti significati differenti⁸⁸; con la conseguenza che l'attività del giurista è sempre un'attività di attuazione e integrazione critica del diritto (e quindi, in senso lato, di “politica del diritto”)⁸⁹;

(ii) il fatto che la risoluzione dei dubbi interpretativi passi, alla fine del ragionamento, da giudizi di valore, espressi o (più spesso) inespressi o anche inconsapevoli⁹⁰.

Se si accettano queste proposizioni, ne deriva che la clausola generale può essere concepita – peraltro, in coerenza con l'uso linguistico corrente – come una norma che rinvia alla formulazione di giudizi di valore già nell'espressione del testo normativo, mentre nelle norme “ordinarie” la fattispecie è enunciata in termini descrittivi (anche se poi il risultato interpretativo ricostruirà la fattispecie sempre mediante la mediazione logica di giudizi di valore)⁹¹.

Se così è, la nozione di clausola generale finisce per rivelarsi come nozione descrittiva alquanto vaga e il problema metodologico posto da questa categoria di norme finisce per risolversi nel problema generale e antico della selezione dei giudizi di valore nell'interpretazione giuridica e dell'autonomia del giurista-interprete rispetto al legislatore. In questo senso hanno ragione coloro che ritengono che il tema delle clausole generali non si distingua, rispetto al tema generale dell'interpretazione delle norme giuridiche, se non per una questione di grado.

⁸⁸ Per esempio: l'art. 892, comma 2°, c.c., nella parte relativa alle distanze da rispettare per la piantagione di siepi di robinie. Per la disposizione citata nel testo si può porre, per esercizio scolastico, il dubbio se la norma si applichi solo alla *Robinia pseudoacacia*, naturalizzata in Italia, o a tutte le piante appartenenti al genere *Robinia*; se il termine “siepi” possa comprendere anche filari di robinie di dimensione arborea ecc.

Più concretamente, si può richiamare un esempio recente. L'art. 19-*quinquiesdecies* del d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, conv. con l. 4 dicembre 2017, n. 172, ha disposto che “*I contratti di fornitura nei servizi di comunicazione elettronica (...) prevedono la cadenza di rinnovo delle offerte e della fatturazione dei servizi, ad esclusione di quelli promozionali a carattere temporaneo di durata inferiore a un mese e non rinnovabile, su base mensile o di multipli del mese*”. Sul significato dell'espressione “su base mensile” si è seriamente discusso, per qualche settimana, con coinvolgimento di istruzioni amministrative a loro volta bisognose di chiarimenti e di mozioni parlamentari favorevoli all'una o all'altra soluzione, per stabilire se l'espressione dovesse intendersi ai sensi dell'art. 2963, comma 4°, c.c. (“*ex nominatione dierum*”) o come termine fisso forfetario di 30 giorni, o addirittura come frazione temporale di 1/12 della durata dell'anno. Poi, a dimostrazione della sopravvivenza di un certo grado di razionalità giuridica, è prevalsa la prima tesi senza che si giungesse all'apertura di contenziosi.

⁸⁹ Credo che questo debba essere considerato un punto fermo, dopo gli studi di Luigi Lombardi Vallauri degli anni Settanta del secolo scorso.

⁹⁰ V., per tutti, G. ZACCARIA, *I giudizi di valore nell'interpretazione giuridica*, in *Persona y Derecho*, 2009, 103 ss. Il tema, invero, sembrava acquisito già alla metà del secolo scorso, con il volume di Luigi Cajani e l'insegnamento di Tullio Ascarelli.

⁹¹ P.e., nell'esempio scolastico delle siepi di robinie, (nt. 88), la soluzione interpretativa potrebbe privilegiare il principio di tutela dell'ambiente o del paesaggio, ovvero l'interesse (magari idiosincratico) del proprietario confinante; ma certamente il testo normativo non richiama in alcun modo giudizi di valore.

Ben diversa è, ovviamente, la situazione che si presenta di fronte alle clausole generali “classiche”.

9. *Una proposta di distinzione fra due categorie di clausole generali.*

Prima di trattare la questione conclusiva, cioè quella dei criteri di attribuzione di significato alle clausole generali, mi sembra opportuno aprire una parentesi per riproporre una distinzione analitica all'interno della categoria delle clausole generali, pur caratterizzata dalla vaghezza di cui si è detto. Questa distinzione è stata già da me proposta, ma è stata finora quasi ignorata nella discussione in materia⁹². Ritenendo tuttavia che essa abbia qualche utilità – e non avendo letto confutazioni che dimostrino che la distinzione è logicamente errata o metodologicamente irrilevante – la ripropongo in questa sede.

A me sembra che la discussione consenta ormai di individuare diversi tipi di testi normativi che utilizzano sintagmi indeterminati. La prima categoria, di cui si è già parlato, è quella delle norme di principio. Nell'ambito della seconda categoria, riguardante le norme di legge contenenti “sintagmi valutativi a contenuto indeterminato” ma non elevabili, come tali, a principio giuridico, credo che sia opportuno distinguere due sottocategorie:

I. Norme a contenuto indeterminato composte di fattispecie e disciplina.

Molte norme a cui si attribuisce solitamente la qualificazione di clausole generali sono norme a fattispecie “aperta”, ma non hanno una struttura logica peculiare.

Prendiamo, p.e., il divieto di abuso di posizione dominante dell'art. 102 T.F.U.E. Non c'è dubbio che il testo dell'art. 102 TFUE contenga un sintagma indeterminato, Ma non c'è neanche dubbio sul fatto che la norma goda oggi di un elevato grado di certezza applicativa e anche di “vitalità” (si pensi alle condanne-*monstre* inflitte di recente dalla Commissione UE a Google), derivante dall'intreccio fra i precedenti della Corte di Giustizia – fonte principale di integrazione del significato della norma – di orientamenti espressi dalla Commissione UE e di modesti contributi di contorno della dottrina. Per rimanere nell'esempio del caso Google, i provvedimenti della Commissione saranno oggetto di sindacato giurisdizionale da parte del Tribunale UE e, nel senso comune dei giuristi, si tratterà di un sindacato di legittimità pieno e non di una revisione del merito della decisione.

In tale contesto non c'è neanche dubbio che la norma sul divieto di abuso di posizione dominante continui ad essere intesa ed applicata come una norma avente una struttura logica standard, composta di una fattispecie (posizione dominante più abuso) e di una sanzione. Non c'è, su temi come questo, alcuna “crisi della fattispecie”, solo che la fattispecie è stata costruita – e continua ad essere definita – mediante l'accumulo di precedenti giurisprudenziali, sostanzialmente condivisi dalla Commissione e dalla dottrina⁹³.

II. Norme a contenuto indeterminato comportanti delega al giudice per la soluzione di conflitti intersoggettivi.

⁹² V. però L.R. PERFETTI, *Per una teoria delle clausole generali in relazione all'esercizio dei pubblici poteri. Il problema dell'equità*, in *Giur. it.*, 2012, 1223 ss., che riconosce l'utilità della distinzione.

⁹³ In senso apparentemente opposto F. PATRONI GRIFFI, *Tecniche di decisione e prevedibilità della sentenza amministrativa*, in *Calcolabilità giuridica*, a cura di A. CARLEO, Bologna, Il Mulino, 2017, 179, secondo cui “rincorrere la fattispecie nell'abuso di posizione dominante o nella definizione di mercato rilevante è ovviamente impossibile”. L'affermazione deve intendersi, probabilmente, nel senso che l'attribuzione di significato al testo normativo richiede l'esercizio di un'ampia discrezionalità da parte dell'interprete, senza possibilità di semplici interpretazioni letterali. Ma ciò non esclude che poi la norma sul divieto di abuso di posizione dominante rimanga destinata ad essere intesa ed applicata come una norma formata da fattispecie e sanzione.

Per esempio, la norma sulle immissioni nei rapporti di vicinato dell'art. 844 c.c. contiene una delega al giudice di un compito di necessario bilanciamento fra interessi concreti in conflitto⁹⁴. Lo stesso accade per diverse altre norme che prevedono un simile bilanciamento fra interessi concreti contrapposti, con conseguente emanazione di una sentenza costitutiva (p.e. determinazione dell'assegno di divorzio *ex* art. 5.6 l. 898/1970; ma anche la determinazione dei doveri di buona fede contrattuale *ex* artt. 1175 e 1375 c.c., o la definizione di conflitti fra diritti della personalità ed altri interessi giuridicamente protetti).

Qui c'è un *quid pluris* rispetto alle altre norme "ordinarie" a contenuto indeterminato. In tutte le norme "ordinarie" la giurisprudenza svolge storicamente un ruolo costitutivo del significato della norma (si tratti della posizione dominante di un'impresa o dell'onore e reputazione di un autore, o quant'altro). Ma, in ogni caso, lo statuto logico di questa operazione non è altro che quello della costruzione di una fattispecie in una norma a contenuto aperto. Una volta che questa operazione si sia storicamente compiuta, il giudice è chiamato a compiere, praticamente, una normale opera di sussunzione.

Negli altri casi, invece, il giudice è chiamato non ad operare una sussunzione di un caso concreto in una regola generale (in vario modo storicamente costruita), bensì a dettare la regola del caso concreto, operando un bilanciamento fra due interessi concreti in conflitto fra loro: il giudice opera, in qualche modo, come un legislatore del caso particolare e concreto. Perciò la sua decisione, propriamente discrezionale, dovrà essere, pertanto, adeguatamente motivata sul piano della valutazione comparativa degli interessi in gioco e sarà censurabile per violazione di legge, in Cassazione, quando questa valutazione comparativa risulti carente (probabilmente riemerge, per questo tipo di norme, il vizio di difetto di motivazione come motivo di ricorso per cassazione). Inoltre, le decisioni del giudice, in casi del genere, sono normalmente valide *rebus sic stantibus* e quindi soggette a riesame in caso di mutamento delle condizioni di fatto riguardanti le parti in conflitto.

A me sembra che l'individuazione di questa categoria di norme (che ho proposto di denominare come "clausole generali in senso stretto", ma quello terminologico è l'ultimo ei problemi) abbia una funzione analitica non banale, anche per distinguere i casi in cui il giudice deve esercitare un potere discrezionale ed effettuare un bilanciamento in concreto da quelli in cui il giudice deve invece applicare una norma generale a contenuto indeterminato, il cui significato dev'essere ricostruito secondo criteri di interesse generale, senza svolgere un bilanciamento di interessi contrapposti nel caso concreto.

Sottolineerei anche che, in certi casi, la scelta di inquadramento di una norma nell'una o nell'altra categoria rimane dubbia. Per esempio, nell'applicazione della norma sulla correttezza professionale in materia di concorrenza sleale (si pensi ad un caso critico, com'è quello dello storno di dipendenti), non si sarebbe dubitato, fino a qualche tempo fa, che la stessa comportasse l'esigenza di bilanciamento fra due interessi concreti (alla stessa stregua

⁹⁴ V. da ultimo, sulla necessità di una valutazione in concreto del superamento o meno del limite della "normale tollerabilità", mediante un bilanciamento in concreto degli interessi delle parti in contrasto, Trib. Como, 5 luglio 2017, in *Il Caso.it*. Più in generale, v. di recente Cass. civ., sez. II, 29 ottobre 2015, n. 22105 ("*Il limite di tollerabilità delle immissioni non ha carattere assoluto, ma relativo, nel senso che deve essere fissato con riguardo al caso concreto, tenendo conto delle condizioni naturali e sociali dei luoghi e delle abitudini della popolazione*").

dei rapporti di vicinato); ma oggi una simile soluzione non è più affatto sicura, ed anzi può dirsi che prevale l'idea opposta, cioè che il giudice debba valutare la condotta contestata in giudizio alla luce di un modello generale e astratto di buon funzionamento del mercato e non sulla base del bilanciamento degli interessi concreti delle parti in conflitto⁹⁵.

Gli esempi potrebbero moltiplicarsi. In ogni caso, ricostruire una norma come norma a fattispecie “aperta” o come norma che attribuisce al giudice il potere discrezionale di dettare la regola del caso concreto porta a risultati applicativi differenti⁹⁶.

⁹⁵ Questa differenza di prospettive non è presente, nel dibattito corrente. Così, p.e., E. SCODITTI, *Concretizzare ideali di norma. Su clausole generali, giudizio di cassazione e stare decisis*, in *Principi e clausole generali*, (nt. 30), 174, afferma: “Non c'è la correttezza, ma un comportamento corretto, date determinate circostanze di fatto”. Ciò è vero, ma trascura di considerare che il comportamento corretto in concreto può essere determinato o misurando i fatti reali con un modello ideale (generale e astratto) di comportamento corretto, oppure bilanciando (sulla base di criteri che possono essere in vario modo definiti) gli interessi contrapposti delle due parti concretamente in conflitto.

Più in generale, può osservarsi che l'idea che una norma di legge attribuisca al giudice un potere discrezionale di risoluzione di conflitti concreti (e quindi di determinare la regola del caso concreto) incontra resistenza di ordine culturale, anche presso la giurisprudenza. Si consideri proprio la norma sulle immissioni dell'art. 844 c.c.: qui il potere discrezionale del giudice è sancito in modo inequivocabile (la tollerabilità non dev'essere accertata con criteri generali e astratti, ma stabilita in base alle “condizioni dei luoghi”; il giudice deve inoltre temperare le esigenze della produzione e le priorità d'uso dei beni); in concreto, i giudici fanno uso corrente di questo potere discrezionale, ma, sul piano delle costruzioni concettuali, è consolidata in giurisprudenza l'affermazione secondo cui l'azione ex art. 844 c.c. sarebbe un'azione negatoria a carattere reale (Cass. civ., SS.UU., 15 ottobre 1998, n. 10186; Cass. civ., SS.UU., 6 settembre 2013, n. 20571). Eppure, l'azione negatoria si riferisce ad una tutela fondata sull'accertamento di un titolo che attribuisce uno *ius excludendi* e alla contrapposta posizione di chi, *sine titulo*, in introduce nella sfera giuridica tutelata dal diritto assoluto. Trattasi dunque di un tipo di tutela che non attribuisce al giudice un potere discrezionale di determinazione in concreto della regola di soluzione di un conflitto. Viceversa, nella norma sulle immissioni, ci troviamo di fronte a un conflitto “modale” (per usare la categoria proposta da M. Barcellona) tra due titolari di diritti tutelati, il cui esercizio entra però in conflitto nel caso concreto e richiede perciò l'individuazione di un criterio di determinazione (sempre in concreto) dei confini del rispettivo esercizio dei diritti.

Ancora, per proseguire l'esempio tratto dalla norma sulle immissioni, è di grande interesse il fatto che i giudici abbiano tendenzialmente autolimitato il proprio potere discrezionale, costruendo, senza base normativa, una norma generale e astratta secondo cui l'inquinamento acustico diviene intollerabile quando supera di 3 decibel il rumore di fondo (criterio che poi ha influenzato il legislatore della legge sull'inquinamento acustico [l. 447/1995]).

Questa esperienza giurisprudenziale anticipa un tema su cui si tornerà in chiusura di questo scritto, e cioè quello per cui l'ideologia della creatività giurisprudenziale si manifesta storicamente non come rivendicazione di un decisionismo del caso per caso, contrapposto al normativismo, ma come rivendicazione della capacità del giudice di costruire norme migliori di quelle che il legislatore è in grado di produrre.

⁹⁶ Faccio un altro esempio. Il diritto allo “equo compenso” del professionista (disposto, per gli avvocati, dall'art. 13-bis, l. 31 dicembre 2012, n. 247, introdotto con d.l. 16 ottobre 2017, n. 148 [modificato con la l. 27 dicembre 2017, n. 205] ed esteso agli altri professionisti dallo stesso d.l. citato) dev'essere inteso come avente ad oggetto un compenso determinato con parametri obiettivi, che tengono conto solo dei caratteri della prestazione, o dev'essere determinato sulla base di una valutazione comparativa degli interessi delle parti?

L'art. 4.1 D.M. 10.3.2014 n. 55 (sui parametri dei compensi degli avvocati) specifica così i criteri: «*Ai fini della liquidazione del compenso si tiene conto delle caratteristiche, dell'urgenza e del pregio dell'attività prestata, dell'importanza, della natura, della difficoltà e del valore dell'affare, delle condizioni soggettive del cliente, dei risultati conseguiti, del numero e della complessità delle questioni giuridiche e di fatto trattate. In ordine alla difficoltà dell'affare si tiene particolare conto dei contrasti giurisprudenziali, e della quantità e del contenuto della corrispondenza che risulta essere stato necessario intrattenere con il cliente e con altri soggetti*» [enfasi aggiunta]. È chiaro che, nell'interpretazione ministeriale, la norma sui compensi degli avvocati è stata intesa come attributiva di un potere di valutazione comparativa degli interessi delle parti nel caso concreto da parte del giudice. Ma non è detto che questa sia l'interpretazione più convincente.

Comunque, resta fermo – a mio avviso – che esistono norme che richiedono al giudice di fare proprio questo tipo di bilanciamento e dettare dunque una regola del caso concreto.

10. *L'attribuzione di significato alle clausole generali: eterointegrazione o autointegrazione dell'ordinamento.*

Credo che molti equivoci, nella dottrina sulle clausole generali, derivino proprio dalla intuitiva identificazione della “clausola generale” con norme del tipo da ultimo descritto. Così, in particolare, la diffusa affermazione secondo cui le clausole generali sarebbero “norme senza fattispecie”⁹⁷ e avrebbero una struttura logica diversa dalle norme regolative ordinarie.

Tale affermazione, a mio avviso, non può essere accettata neanche per la sottocategoria di clausole generali che richiedono al giudice di fare un bilanciamento concreto fra interessi in conflitto. Anche in questo caso non può dirsi che la norma è priva di fattispecie: sul piano logico, la fattispecie è proprio costituita dagli interessi concreti in conflitto e la risposta dell'ordinamento è nell'attribuzione al giudice del potere di dettare la regola del caso concreto. Tuttavia, non c'è dubbio che questa risposta sia valida solo su un piano formale e che l'attribuzione al giudice di un potere discrezionale di valutazione comparativa di interessi contrapposti collochi l'applicazione della norma su un terreno diverso da quello della semplice sussunzione.

Anche qui, tuttavia, l'attribuzione di un potere discrezionale al giudice non significa necessariamente che vi sia stata una delega in bianco da parte del legislatore e l'attribuzione di un potere arbitrario al decisore: come nel diritto amministrativo, l'esercizio del potere discrezionale richiede una decisione motivata e la motivazione potrà/dovrà, a sua volta, far capo a principi giuridici.

Credo dunque, passando al punto finale della riflessione, cioè quello sui criteri di concretizzazione dei contenuti indeterminati dei testi normativi, che la presenza di una sottocategoria di clausole generali che richiedono al giudice di fare un bilanciamento concreto fra interessi in conflitto abbia favorito gli equivoci nella discussione in materia: il potere del giudice di farsi autore della regola del caso concreto, che è ineluttabile nei casi in cui il legislatore gli abbia dato delega a dirimere discrezionalmente un certo conflitto creando mediante il bilanciamento di interessi concreti, è stato sbrigativamente esteso – in molte discussioni correnti in materia di “clausole generali” – a tutti i casi in cui il giudice si trova a “maneggiare” principi e norme a contenuto indeterminato⁹⁸. Da qui anche l'ulteriore, e diffusa, convinzione secondo cui, nelle clausole generali, il giudizio di valore da

⁹⁷ V., p.e., G. VETTORI, *Regole e principi. Un decalogo*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, 126 (“Le clausole generali sono ancora una singolarità e un problema. Una singolarità perché non hanno una fattispecie e consentono l'ingresso nel sistema di valori extragiuridici. Un problema (...) perché ‘sfuggono allo stretto principio di legalità’ e sono in netto contrasto con il metodo positivo su aspetti centrali”). La frase citata da V. è di Aurelio Gentili.

⁹⁸ Questo, che a me sembra un equivoco, è presente, in maniera piuttosto insistente, in L. ROVELLI, *Principi, clausole generali, concetti indeterminati nell'applicazione giurisprudenziale*, in *Principi e clausole generali*, (nt. 33), 1 ss.

compiere sarebbe interamente delegato al giudice, senza alcuna previa indicazione da parte del legislatore⁹⁹.

È questo il punto di caduta dei ragionamenti per cui i principi – o, rispettivamente, le clausole generali – “non sono norme” o “sono norme senza fattispecie”. In questo senso, i ragionamenti che si è cercato di svolgere, cercando di riportare principi e clausole generali il più possibile all’interno della teoria generale della norma giuridica, consentono di prendere le distanze dall’idea che esista un connotato ontologico di principi e clausole generali, che imponga di riconoscere in queste norme una apertura totale alla creatività giurisprudenziale.

Su un piano teorico si può invece certamente sostenere che il problema dell’attribuzione di significato ai sintagmi indeterminati contenuti in testi normativi debba essere risolto, in ogni caso – o almeno in tutti i casi in cui ciò sia possibile – mediante criteri di autointegrazione, cioè facendo capo a principi che trovino un riconoscimento positivo nelle fonti formali dell’ordinamento (le quali, a loro volta, possono fare riferimento a dati conoscitivi tratti da scienze, tecniche o perfino ideologie: ma ciò non significa “delega in bianco” al giudice)¹⁰⁰. Ciò del resto è confermato dall’affermazione, oggi indiscussa, della possibilità di un sindacato di legittimità sull’applicazione delle clausole generali da parte del giudice¹⁰¹.

Il percorso da seguire non è, tuttavia, semplice e lineare: la tesi dell’autointegrazione si scontra facilmente con l’obiezione secondo cui vincolare una norma a contenuto indeterminato (la clausola generale) ad un’altra, a contenuto altrettanto indeterminato, non costituisce una soddisfacente soluzione del problema metodologico¹⁰².

11. *La discussione sulle clausole generali come capitolo dell’attuale discussione generale sul diritto giurisprudenziale e sul superamento del giuspositivismo.*

In realtà, il problema del ricorso alla “eterointegrazione” si pone anche se principi e clausole generali sono qualificati in termini teorico-generalisti (come, a mio avviso, dev’essere) come norme giuridiche; e pur se si vuole seguire, anche nei confronti di queste categorie di norme, un approccio giuspositivistico.

Infatti, per le disposizioni di principio si pone tutta la problematica dell’interpretazione costituzionale e, con essa, dell’apertura, più o meno ampia a seconda delle diverse concezioni ma comunque inevitabile, a idee e concezioni provenienti dal contesto socioculturale esterno¹⁰³; per le norme di legge a contenuto indeterminato, può predicarsi

⁹⁹ Opinione attribuita ad Esser, di Majo, Mengoni, Rescigno e D’Amico da parte di F. DI MARZIO, *Ringiovanire il diritto? Spunti su concetti indeterminati e clausole generali*, in *Principi e clausole generali*, (nt. 33), 129.

V, anche C. LUZZATI, (nt. 83), 45 (le clausole generali sono “*frammenti di norme che fanno rinvio a standard sociali (...) (e) prendono atto delle trasformazioni sociali*”); e F. DI MARZIO *supra* cit. (le clausole generali come norme che delegano al giudice il potere di dettare una regola del caso concreto, andando alla ricerca di valori fuori dai confini dell’ordinamento positivo).

¹⁰⁰ In senso conf. v. G.C.M. RIVOLTA, (nt. 4), 219.

¹⁰¹ Oltre al noto libro di F. ROSELLI, *Il controllo della Cassazione civile sull’uso delle clausole generali*, Napoli, Jovene, 1983, (nt. 104) v., da ultimo, F. CURCURUTO, *Le clausole generali davanti al giudice di legittimità, in Interpretazione conforme*, (nt. 84), 357 ss.

¹⁰² In tal senso v., da ultimo, L.R. PERFETTI, (nt. 92).

¹⁰³ V., da ultimo, per una rassegna delle principali dottrine tedesche e americane, A. VESPAZIANI, *Interpretazione costituzionale. Diritto comparato*, in *Diritto online – Treccani*, 2016.

l'autointegrazione delle clausole generali mediante il richiamo ai principi generali (dottrina "positivistica moderata", secondo una nota classificazione¹⁰⁴, a cui anche chi scrive ha aderito), ma il rinvio ai principi comporta anche qui, per la proprietà transitiva, l'impiego di idee e concezioni provenienti dal mondo socioculturale esterno.

Il punto vero è però che il tema dell'apertura del processo interpretativo ai dati della cultura generale e alla realtà sociale, nonché all'impiego di giudizi di valore, si pone per tutte le norme giuridiche: non solo per quelle a contenuto indeterminato, ma anche per quelle di dettaglio; e allo stesso modo si pone per le disposizioni di principio. Naturalmente il grado e il peso dell'apertura variano con il variare del contenuto del testo normativo.

Questa apertura verso la realtà socioeconomica e culturale era negata nel giuspositivismo legalistico del passato. Ma si tratta di un atteggiamento superato: il riconoscimento di un ineliminabile apporto creativo nell'attività giurisprudenziale è generale, sicché è inutile attardarsi, oggi, nelle critiche ad un giuspositivismo legalistico puro, che nessuno difende come tale.

Bisogna invece fare i conti con versioni critiche del giuspositivismo, che riconoscono che, nell'interpretazione giuridica, non si può fare a meno di giudizi di valore, che a loro volta possono essere tratti solo da un dialogo costante della giurisprudenza con le conoscenze tecnico-scientifiche e con le ideologie presenti nella società¹⁰⁵. Il punto, già fermato mezzo secolo fa da Bobbio e Scarpelli¹⁰⁶, è che il giuspositivismo dev'essere valutato (apprezzato o rifiutato) come ideologia giuridica, e non come una teoria descrittiva del diritto. In questa prospettiva il riconoscimento dell'esistenza di spazi di creatività giurisprudenziale non impedisce poi di affermare che la stessa debba essere temperata dal limite deontologico della fedeltà ai valori (storicamente fondati) di un ordinamento istituzionale dato (e accettato) e dal vincolo metodologico della continuità (coerenza) logico-semanticamente con i testi normativi formalmente accreditati come fonti¹⁰⁷.

Questo vincolo, deontologico e metodologico, può porsi anche per l'interpretazione delle clausole generali: è possibile che anche la c.d. concretizzazione delle norme

Per la discussione sul tema in Italia v. i saggi raccolti in *Interpretazione costituzionale*, a cura di G. AZZARITI, Torino, Giappichelli, 2007; e fra questi, p.e., C. PINELLI, *Il dibattito sull'interpretazione costituzionale fra teoria e giurisprudenza*, in *Scritti in memoria di Livio Paladini*, Napoli, Jovene, 2004, 1671 ss.; F. MODUGNO, *Interpretazione costituzionale e interpretazione per valori*, in *Costituzionalismo.it*, 3/2005 (ove si difende, in contrasto con le posizioni di Alessandro Pace, la tesi secondo cui il vincolo testuale deve intendersi in base al primato dello "spirito della legge", nonché alla luce del principio di effettività e del ruolo centrale della Corte costituzionale come organo di chiusura del sistema giuridico).

¹⁰⁴ F. ROSELLI, (nt. 101).

¹⁰⁵ Oggi si parla correntemente di giuspositivismo inclusivo, per indicare la possibilità di giudizi di valore in un ragionamento giuridico pur programmaticamente rispettoso del criterio di rigidità delle fonti. Cfr. M. BARBERIS, *Diritto e morale: la discussione odierna*, in *Revs* [rivista telematica], 2011, 55 ss.

¹⁰⁶ Sulla stessa linea si poneva in quel torno di tempo, nella dottrina giuscommercialistica, l'insegnamento di Tullio Ascarelli.

¹⁰⁷ Su quest'ultimo punto v., in particolare, N. IRTI, *I 'cancelli delle parole' (intorno a regole, principi, norme)* [2016], ora in *Un diritto incalcolabile*, (nt. 80), 57 ss.

Il tema della continuità logico-semanticamente fra la soluzione proposta dall'interprete e il dettato del testo normativo era centrale anche nell'insegnamento, sopra ricordato, di Ascarelli (e, a torto, considerato un punto debole della sua metodologia da parte di critici, pur autorevoli, come Bobbio e Grossi). L'idea costituisce anche il nucleo della teoria kelseniana dell'interpretazione.

indeterminate sia fatta sulla base del principio di fedeltà ai valori dell'ordinamento e della continuità logico-semanticamente con le disposizioni di principio (anche se il limite della continuità, in questo caso, ovviamente si affievolisce, ma non scompare del tutto).

In altri termini: l'idea che la norma a "contenuto indeterminato" comporti necessariamente una delega in bianco a valori sociali esterni alla volontà del legislatore non è fondata su argomenti stringenti; essa anzi ci riporta ad un tempo storico precedente all'affermazione degli attuali ordinamenti a base costituzionale rigida e quindi precedente all'idea che valori etici e politici potessero essere "normativizzati" in disposizioni di principio vincolanti per l'interprete, in sede di valutazione di legittimità e di interpretazione delle norme di rango inferiore.

In sostanza, l'estenuante discussione su principi e clausole generali non è che uno dei capitoli del dibattito più generale sulla crisi del giuspositivismo; ciò è evidente quando il dibattito si svolge sul terreno propriamente metodologico o su quello della tecnica legislativa. Il dibattito diviene invece meno proficuo quando traduce (e in parte oscura) opzioni ideologiche di fondo sull'attività dei giuristi, presentandole come problemi di definizione di concetti di teoria generale del diritto ("che cosa è" una clausola generale, etc.).

Credo allora che alcune riflessioni conclusive possano essere dedicate a questo tema metodologico generale.

12. *Le ragioni di un giuspositivismo critico e l'illusione del primato della giurisprudenza.*

Il dibattito pro o contro il giuspositivismo oggi vede prevalere, soprattutto in Italia, l'orientamento di pensiero contrario.

Per valutare bene questo fenomeno si deve sempre ricordare che il giuspositivismo si è affermato, a suo tempo, come parte integrante dell'ideale politico dello Stato di diritto; questo, a sua volta, si pone come finalità ideale quella di un contenimento e di una controllabilità degli atti di esercizio del potere, all'interno di un ordine politico costituito. Proprio al fine del controllo del potere, questa visione dell'ordine politico richiede anche che vi sia una divisione fra chi ha il potere di decisione finale (il legislatore), chi è chiamato a curare *day-to-day* gli interessi dei cittadini (l'esecutivo-amministrativo) e chi è chiamato a dirimere i conflitti in base a regole pre-determinate dal potere legislativo (il giudice).

È impossibile negare che questa visione dell'ordine politico sia oggi in crisi, in termini di cultura politica e in termini di cultura giuridica.

Sul primo terreno (quello della cultura politica) la crisi si manifesta con l'affermazione delle idee "populiste", che attribuiscono ai governanti il ruolo di soli interpreti moralmente autorizzati della volontà popolare¹⁰⁸, riducendo a funzioni ausiliarie il parlamento e la magistratura (e, comunque, tendenzialmente considerando superato il principio di divisione dei poteri).

¹⁰⁸ La letteratura sul tema è ormai sterminata e si intreccia con quella sulla crisi della democrazia. Cito solo Y. MOUNK, *Popolo vs. Democrazia. Dalla cittadinanza alla dittatura elettorale* (2017), trad.it., Milano, Feltrinelli, 2018.

Sul secondo terreno (quello della cultura giudica) la crisi si manifesta, oggi, con una diffusa esaltazione della funzione giurisprudenziale e della capacità della giurisprudenza di creare nuovo diritto e di realizzare un diritto giusto¹⁰⁹.

Il fenomeno non è solo italiano. Anche in Germania si è denunciato il passaggio dal *Rechtsstaat* al *Richterstaat*¹¹⁰. Credo però che, in Italia, il fenomeno sia cresciuto più che altrove, negli ultimi anni. I “profeti” di questo orientamento di pensiero sono stati, in Italia, Paolo Grossi e Nicola Lipari¹¹¹. Ma ormai si è formato una sorta di senso comune, che porta a leggere non di rado affermazioni come queste: *“I Giudici comuni (...) non solo creano un vero e proprio diritto giudiziario, che è diritto vivente che può discostarsi – e spesso si discosta – dal dato letterale della norma legislativa, ma si rivelano più adatti, rispetto al legislatore, ad adeguare il diritto ai mutamenti della realtà. Si può ribadire che nell’epoca presente l’antico primato della legislatio cede il posto, in civil law come in common law, al primato della iurisdictio. Il legislatore nazionale non può vincolare il Giudice, il quale, pur essendo formalmente soggetto soltanto alla legge, come chiaramente enuncia l’art. 101, comma 2, Cost., ben potrebbe, sostanzialmente, alla luce dell’art. 117, comma 1, Cost., disapplicare la stessa legge statale in contrasto con il diritto dell’Unione Europea o della CEDU, ovvero modificarla attraverso il meccanismo dell’interpretazione conforme alla Costituzione, all’UE, alla CEDU e, più in generale, al diritto vivente che deve considerarsi incluso nel principio di legalità. Oggi si dovrebbe dire che il Giudice è soggetto al diritto vivente, nazionale e sovranazionale, e non già solo alla legge formale dello Stato”*¹¹².

Questa linea di pensiero è fatta espressamente propria anche da esponenti della magistratura¹¹³, nonché è emersa in alcune pronunce della stessa Suprema Corte, che hanno parlato di giurisprudenza come fonte del diritto¹¹⁴.

¹⁰⁹ Questo orientamento è maturato attraverso una prima fase in cui si è affermata come luogo comune l’idea che anche la giurisprudenza sia fonte del diritto (v., p.e., G. ZACCARIA, *La giurisprudenza come fonte del diritto. Un’evoluzione storica e teorica*, Napoli, E.S.I., 2007), pur senza avere una collocazione di primato nella gerarchia delle fonti, come invece avviene nelle posizioni più recenti, richiamate nel testo.

Si può ricordare che tutto il dibattito sulla giurisprudenza come fonte del diritto ha sofferto di una insufficiente distinzione fra il piano dell’essere (la giurisprudenza, storicamente e sociologicamente, determina il contenuto delle norme giuridiche applicate) e il piano del dover essere (le decisioni dei giudici [da definire quali] creano norme vincolanti per tutti gli operatori del diritto).

¹¹⁰ È il titolo di un libro di Bernd Rüthers (2014), molto critico verso questo fenomeno. Su di esso v. l’ampio commento di P. FABBIO, *Sul ruolo creativo della giurisprudenza*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2015, 1261 ss.

¹¹¹ In realtà, l’orientamento è stato costruito anche da altri grandi nomi della dottrina giusprivatistica, da C. Massimo Bianca (con i suoi studi anticipatori sull’autonomia dell’interprete e sul principio di effettività) a Guido Alpa (con la sua professione di metodo giusrealistico e l’esaltazione del contributo di Grossi) a Franco Galgano (con i suoi studi degli ultimi anni sulla crisi del diritto statale e sull’esaltazione del diritto di formazione spontanea).

Non ascriverei invece a questo orientamento Pietro Perlingieri, che, pur sostenendo la superiorità del ragionamento per principi ed anche l’applicazione diretta dei principi stessi, ha continuato a ritenere i principi radicati nell’ordinamento positivo.

¹¹² A. RICCIO, *La giurisprudenza fonte del diritto*, in *Contratto e impresa*, 2017, 888-9.

¹¹³ Cfr. A. LAMORGESE, *L’interpretazione creativa del giudice non è un ossimoro*, in *Questione giustizia*, 4/2016, 115 ss.; E. CODITTI, *Il sindacato del giudice sul contratto attraverso i principi costituzionali*, in *Giust. civ.*, 2018, 211 ss. (ove indicazioni sui precedenti scritti dello stesso a.).

¹¹⁴ L’orientamento “ufficiale” (e, potrebbe dirsi, ormai traluzio) della Cassazione è oggi nel senso che *“il precetto fondamentale della soggezione del giudice soltanto alla legge (art. 101 Cost.) impedisce di attribuire all’interpretazione della giurisprudenza il valore di fonte del diritto”, ma “la salvaguardia dell’unità e della ‘stabilità’ dell’interpretazione giurisprudenziale (...) è ormai da considerare (...) alla stregua di un criterio legale di interpretazione delle norme giuridiche, ed il*

Si può osservare che gran parte delle professioni di fede antipositivistica dei giuristi di oggi sono fondate su ragioni che appaiono viziate da “fallacia naturalistica”; cioè: la produzione legislativa è in crisi, divisa fra microregole clientelari e norme-manifesto di incerto contenuto¹¹⁵, il peso storico-sociale delle decisioni giudiziarie, nell’evoluzione del diritto, aumenta, *quindi* il giuspositivismo è sbagliato e dev’essere abbandonato¹¹⁶.

Su un piano teorico, l’argomento principale a sostegno diventa quello della inevitabile apertura del linguaggio normativo, che viene però tradotto (arbitrariamente, come si è detto) nell’affermazione del superamento di qualsiasi vincolo testuale¹¹⁷.

Contro questo orientamento si manifestano anche forti critiche, fondate su argomenti diversi (anche se talora intrecciati, nel pensiero di uno stesso autore):

I) alcuni argomenti si muovono proprio sul terreno del diritto positivo (testi costituzionali, ma anche pronunce della Corte di Giustizia)¹¹⁸;

II) una seconda critica si muove sul terreno classico della difesa della certezza del diritto e stigmatizza il passaggio, nella cultura giuridica, da un indiscusso normativismo a uno strisciante decisionismo¹¹⁹;

presupposto sotteso alla funzione nomofilattica affidata alla Corte di legittimità dall’art. 65 dell’Ordinamento giudiziario, è che tra le possibili opzioni ermeneutiche, l’interpretazione della legge fornita dalla Corte di cassazione (e massimamente dalle sezioni unite di essa) va tendenzialmente intesa come una sorta di oggettivazione convenzionale di significato (...) con la conseguenza che da tale interpretazione non possa perciò prescindere tutte le volte che venga in discussione il contenuto di una norma nel suo significato oggettivo. (Corte Cass. Sez. U, Ordinanza n. 23675 del 06/11/2014) e dunque il Giudice chiamato a decidere nel merito, non si trova di fronte ad una delle molteplici interpretazioni possibili ed alternative della norma di diritto dalla quale può derogare rimanendo nell’alveo, ma di fronte ad un significato normativo privilegiato, in relazione al quale deve ravvisare valide ragioni per discostarsene, in difetto di qualsiasi motivazione, esplicita od implicitamente desumibile dalla fattispecie esaminata, dovendo ritenersi ‘inspiegabile’ in quanto non comprensibile in base contesto, una applicazione della norma in senso difforme dall’orientamento giurisprudenziale consolidato” (così, da ultimo, Cass. civ., sez. III, 18 maggio 2018, n. 12215).

Negli enunciati ufficiali si esprime dunque una concezione “moderata” della giurisprudenza come fonte di diritto (simile a quella sopra ricordata a nt. 102), piuttosto che un’affermazione di primato della giurisprudenza nella gerarchia delle fonti.

Nell’esercizio concreto della giurisdizione sono peraltro abbastanza frequenti i casi in cui le decisioni della S.C. sono apparse svincolate dai limiti del testo: per una serrata rassegna critica v. F. PIRAINO, *Buona fede, ragionevolezza e “efficacia immediata” dei principi*, Napoli, E.S.I., 2017, cap. III.

¹¹⁵ Che la produzione legislativa sia in crisi, è fuori discussione: v., come più recente, E. LONGO, *La legge precaria. Le trasformazioni della funzione legislativa nell’età dell’accelerazione*, Torino, Giappichelli, 2017.

¹¹⁶ Una brillante critica verso ragionamenti di questo tipo è in R. PARDOLESI, G. PINO, *Post-diritto e giudice legislatore. Sulla creatività della giurisprudenza*, in *Foro it.*, 2017, V, 113 ss., ove il rilievo – difficilmente contestabile – che la produzione del diritto è un gioco a geometria variabile, nel quale concorrono discussioni e contrasti fra diversi versanti del mondo del diritto. Ciò non esime però – credo – dall’onere di impegnarsi anche sul terreno delle ideologie giuridiche, cioè della definizione, auspicabilmente condivisa, di un modello ideale di produzione delle norme.

¹¹⁷ Cfr. A. LAMORGESE, (nt. 113). Nello stesso senso v. N. LIPARI, *L’uso alternativo del diritto, oggi*, in *Giust. civ.*, 2018, 89, secondo cui “paiono davvero fuori tempo le persistenti discussioni sulla creatività della giurisprudenza”. Tuttavia, come si cerca argomentare nel testo, il riconoscimento di uno spazio creativo nell’interpretazione non equivale necessariamente alla negazione di qualsiasi vincolo del diritto positivo per il giurista.

¹¹⁸ Cfr. A. DI PORTO, *Calcolo giuridico secondo la legge nell’età della giurisdizione. Il ritorno del testo normativo*, in *Calcolabilità giuridica*, (nt. 93), 119 ss. (con particolare attenzione alle pronunce della Corte di Giustizia); L. NAZZICONE, *L’etica del giudice e la certezza del diritto. De secreto conflictu curarum mearum*, in *Giustizia civile.com*, 12.01.2018 (con argomentazione incentrata sul rispetto dell’art. 101 Cost.); ma v. anche N. IRTI, *Per un dialogo sulla calcolabilità giuridica*, ivi, 25 (“il regime dello stare decisis, di per sé non incompatibile con capitalismo ed economia di mercato, (...) va scelto dal legislatore costituzionale. Non può tollerarsi che esso si insinui per vie oblique e mendaci”).

¹¹⁹ L’esponente più significativo di questo filone di pensiero è N. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, (nt. 80), che comunque va ascritto anche a protagonista con riguardo al filone di critiche elencato sub III).

III) una terza critica contesta, sul piano politico-costituzionale, l'accettazione dell'idea secondo cui il potere di decisione ultima, in un ordinamento democratico, possa essere attribuito ad un corpo privo di investitura democratica, qual è la Magistratura, anziché al Parlamento (e quindi alla legislazione).

In ordine a queste critiche si può dire che gli argomenti sub I) sono forti e dirimenti, ma solo per chi si ponga all'interno di un certo ordinamento con un atteggiamento giuspositivistico. Divengono insufficienti a fronte dell'argomento populistico che vede nei giudici (o, come variante, nella "comunità interpretante") i soli interpreti accreditati del *Volksgeist* ed è insofferente al vincolo del testo. Il contrasto verso una visione del genere può muoversi soltanto sul piano dei giudizi di valore (o, se si vuole, sul terreno filosofico-politico) e non nella prospettiva "interna" del diritto positivo.

Gli argomenti sub II) presentano anch'essi, a mio avviso, una debolezza di fondo: sul piano della certezza del diritto, un ordinamento consuetudinario su base giurisprudenziale è in grado di raggiungere un livello di certezza forse più elevato di un ordinamento a base legale (soprattutto a confronto di esperienze in cui la legislazione è itinerante e caotica). Molte voci esprimono anzi una preferenza – anche sul piano della prevedibilità delle decisioni – di un diritto fondato sul vincolo del precedente rispetto al diritto fondato sul rispetto di testi normativi¹²⁰.

Non solo, ma l'affermazione attuale del diritto giurisprudenziale non si presenta tanto come un'affermazione a favore del decisionismo casistico contro il normativismo, cioè come affermazione di una visione del diritto che esalta il primato della decisione caso per caso. Piuttosto, l'idea è quella di una giurisprudenza che sarebbe in grado di creare norme vere e proprie, migliori di quelle che il potere legislativo correntemente esprime, e destinate ad essere applicate in futuro.

A questa visione potrebbe già obiettarsi che la giurisprudenza affronta i problemi sociali soltanto nel prisma della lite, che è una parte importante della realtà, ma fornisce anche una visione parziale (e talora distorta) dei fenomeni sociali in cui le liti nascono. Per di più, la formazione consuetudinaria del diritto lascia campo aperto anche alla formazione di norme ingiuste, che meritano di essere riformate; ma, perché ciò avvenga, la proposta storicamente vincente è stata quella di attribuire il potere di decisione finale ad un organo politicamente legittimato qual è il Parlamento.

In tal modo, la discussione si sposta sul terreno della critica sopra esposta sub III), che è quella più importante e che è stata riproposta, con passione ideale, da diversi interventi recenti, a cominciare da quelli di Luigi Ferrajoli¹²¹. Anche qualche magistrato si è coraggiosamente pronunciato nello stesso senso¹²².

V. anche, nello stesso senso, F. PIRAINO, (nt. 114), 101 ss.

¹²⁰ V., p.e., M. NUZZO, *Il problema della prevedibilità delle decisioni: calcolo giuridico secondo i precedenti*, in *Calcolabilità giuridica*, (nt. 93), 137 ss.

¹²¹ L. FERRAJOLI, *Contro la giurisprudenza creativa*, in *Questione giustizia*, 4/2016, 13 ss.; ID., *Argomentazione interpretativa e argomentazione equitativa contro il creazionismo giurisprudenziale*, in *Interpretazione conforme*, (nt. 83), 161 ss. Per F. "teorizzare il superamento del principio di legalità e del positivismo giuridico equivale, puramente e semplicemente, a teorizzare il superamento del ruolo della politica, l'abdicazione alle forme di democrazia rappresentativa e il tramonto dello stato di diritto basato sulla soggezione al diritto dei pubblici poteri".

Queste critiche mi trovano consenziente, ma credo che sia necessario riflettere ulteriormente sulle ragioni politiche e teoriche che stanno dietro l'idea del primato della giurisprudenza e sulle opposte ragioni che impediscono la condivisione di questa idea.

Il primo punto riguarda il discredito del potere legislativo, cioè del Parlamento. Tale discredito è certo giustificato. Il punto è, però, che di fronte a un potere parlamentare screditato, è vano pensare che la supplenza, come decisore politico di ultima istanza, possa essere assunta da un corpo di (migliaia di) magistrati indipendenti. È ovvio che il primato politico, in situazioni del genere, sia assunto piuttosto da un potere di governo molto accentrato (gli esempi storici, anche attuali, abbondano), con un parallelo indebolimento e delle funzioni del Parlamento e di quelle della Magistratura. Il ruolo dei giudici non può essere svolto in modo degno se non nell'ambito di un ordine politico-istituzionale stabile¹²³; e i giudici possono essere indipendenti solo se è rispettato il principio di divisione dei poteri e chi governa non è decisore di ultima istanza. Quindi, chi auspica l'azione di una magistratura indipendente e prestigiosa, dovrebbe avere ugualmente a cuore il recupero di indipendenza e di prestigio del potere legislativo¹²⁴. Certo, ci vuole ottimismo della volontà per contrastare l'attuale crisi della democrazia, ma mi sembra dissennata l'idea di contrastare questa crisi per via giudiziaria.

Il secondo punto critico riguarda il riconoscimento della necessaria apertura del linguaggio normativo e il problema della "continuità" fra decisioni e testi normativi. Si è già

Il ruolo di F. è particolarmente significativo perché egli fu il principale teorico, negli anni Settanta del secolo scorso, del movimento che sosteneva il c.d. uso alternativo del diritto.

V. anche, di recente, G. TERRANOVA, *Elogio dell'approssimazione. Il diritto come esperienza comunicativa*, Pacini, Pisa, 2015, 160 ss., che sottolinea come l'idea del primato della giurisprudenza si scontra non tanto con il principio di certezza del diritto, quanto con la mancanza di legittimazione democratica del potere giudiziario. Nello stesso senso v. anche (con accento più orientato sulla discussione interna alla dottrina giusciviltistica), G. GRISI, *Giudice e legge nell'agone del postmoderno*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2017, 431 ss.

In questa linea di pensiero possono comunque ascrivere anche quei giuristi (da Carlo Castronovo a Francesco Gazzoni ad Angelo Belfiore) che, pur con diversità di accenti, si sono opposti duramente all'idea del primato della giurisprudenza, riaffermando la dignità del ruolo tradizionale di una dottrina rispettosa dei vincoli testuali e della coerenza dogmatica.

¹²² Cfr. L. NAZZICONE, (nt. 118), con forte critica alle posizioni espresse da Grossi e Lipari e adesione alle posizioni di Irti e Luciani.

Devono essere ricordate anche le posizioni di chi [G. VIDIRI, *La certezza del diritto tra "positivismo giuridico" e "giusnaturalismo"*, in *Interpretazione conforme*, (nt. 83), 3 ss.] considera il fenomeno dell'espansione del diritto giurisprudenziale praticamente ineluttabile, pur non manifestando approvazione per lo stesso.

È interessante anche osservare che non mancano pronunce della Cassazione nettamente motivate da ragioni di rispetto della legge scritta e di espresso rifiuto di possibili argomentazioni per valori che potrebbero indurre a sostenere soluzioni differenti. Così Cass. civ., sez. I, 9 agosto 2017, n. 19761 (in materia di diritto all'oblio rispetto ai dati pubblicati in pubblici registri); Cass. civ., SS.UU., 19 ottobre 2017, n. 24675 (in materia di usura sopravvenuta).

¹²³ Questo assunto non è smentito da fenomeni storici, pur di enorme importanza, come la *lex mercatoria*: questa si radicava, storicamente, nell'esistenza di forti istituzioni semipubbliche, quali erano le corporazioni di mercanti, e sulla protezione che i tribunali di commercio ricevevano da parte dei diversi poteri politici, nazionali e locali. Anche oggi fenomeni di diritto privato transnazionale richiedono pur sempre punti di appoggio negli ordinamenti istituzionali: come ha scritto Natalino Irti, "*i favoleggiatori di una lex mercatoria, unico ed esclusivo diritto dell'economia globale, dimenticano il dettaglio che gli Stati, e soltanto gli Stati, conservano il monopolio della forza e sono in grado di eseguire coercitivamente qualsiasi accordo negoziale o lodo arbitrale*".

¹²⁴ Più in generale, si è detto che "*il giurista, se vuole restare indipendente, se cioè non pensa che rientri nel suo ruolo inseguire il mutevole consenso, deve essere il guardiano delle leggi. Questa è l'unica politica che può giustificare l'operato presso l'opinione pubblica democratica*" (C. LUZZATI, *La politica della legalità*, Bologna, Il Mulino, 2005, 220).

detto che questo problema si pone – con diverse gradazioni – per tutti i testi normativi, dai più alti principi costituzionali alle più minute norme regolamentari. E si è anche detto che, per alcuni critici, il riconoscimento di questa apertura linguistica è sufficiente a confutare qualsiasi tesi giuspositivistica.

A questo argomento non si può opporre una replica valida sul piano logico (è anche dubbio che sia valida la replica, comunque parziale, che, nei testi normativi distingue un nucleo di certezza da una zona di “penombra”¹²⁵). La sola replica possibile non è logica, bensì storico-sociologica: occorre che l’attribuzione di significato a un certo testo normativo sia condivisibile, e poi condivisa, in un contesto culturale di riferimento. Ciò è cosa diversa dal predicare una costruzione del diritto svincolata dalla coerenza ai testi normativi. Ma, in un clima culturale “postmoderno” e di inclinazioni verso il “pensiero debole”, questo sforzo di ricerca condivisa di significati può concretamente mancare, così indebolendo l’intero ruolo della giurisprudenza, pratica e teorica¹²⁶.

Qui si deve ricordare che il tema della disgregazione interna dell’ordine giuridico, di fronte al moltiplicarsi delle norme e dei poteri, non si pone solo oggi. Al fine di costruire la coerenza interna di un ordinamento, la risposta “classica” della teoria generale del diritto è stata nel senso che la coerenza complessiva delle interpretazioni può essere data solo dalla dottrina giuridica, nella sua attività di “*costruzione collettiva mai conclusa*” dell’ordine giuridico¹²⁷. In questa prospettiva possono leggersi trasversalmente posizioni teoriche molto diverse (da Atias a Monateri, per esempio; ma anche gli stessi Grossi e Lipari).

Il compito della dottrina può, a sua volta, leggersi in modi diversi: quello più antico vede la dottrina giuridica come depositaria di un sapere scientifico, cioè della conoscenza del diritto mediante concetti descrittivi di una base ontologica del diritto stesso; quello giuspositivistico vede il giurista come appartenente ad una istituzione determinata (e accettata) e interprete coerente, nelle sue argomentazioni interpretative, delle scelte politiche che, all’interno di questa, sono state fatte dalle istanze a ciò dedicate. Ambedue le versioni “alte” della dottrina giuridica sembrano, in effetti, ben distanti dalla prassi del nostro tempo. La dottrina giuridica è oggi frammentata e poco autorevole, oltre che incline a prediligere un approccio “esterno” allo studio dei fenomeni giuridici e ad assecondare il decisionismo giurisprudenziale.

Il recupero di un’attività dottrinale “alta”, con ambizioni elevate soprattutto nella costruzione di significati precisi e razionalmente verificabili ai diversi principi (e ai diversi “sintagmi valutativi a contenuto indeterminato”) si pone quindi come un obiettivo prioritario.

¹²⁵ Fra le critiche alla distinzione hartiana v. da ultimo, puntualmente, G. TERRANOVA, *Elogio dell’approssimazione*, (nt. 121), 23 ss., che giustamente osserva come la soluzione dei problemi posti dalla limitatezza del testo può essere superata solo mediante la collocazione dello stesso in un contesto socioculturale di riferimento.

¹²⁶ In questa situazione la trattazione del tema potrebbe chiudersi in poche battute: “*in assenza di quei valori organicamente condivisi che sono propri di società più tradizionali, è inevitabile che il vuoto venga tendenzialmente riempito dalle compatte concezioni tecnocratiche piuttosto che dalle sfrangiate concezioni moralistiche*” (F. DENOZZA, [nt. 73]).

¹²⁷ Le parole citate sono di C. LUZZATI, (nt. 83), 27.

Per chi auspichi una evoluzione dell'attuale esperienza diversa dall'esaltazione della creatività della giurisprudenza, l'ottimismo della volontà deve dunque spingersi non solo ad auspicare un recupero delle istituzioni della democrazia e di un potere legislativo autorevole, ma anche (come parte integrante di un ordine politico democratico) un recupero di una dottrina giuridica più omogenea e più costruttiva. Una dottrina che indulga meno a riflessioni teoriche su principi e clausole generali e che si impegni soprattutto nel discutere razionalmente sull'attribuzione di significato ai diversi principi e alle diverse clausole generali. Per fare ciò non si può attingere ad una mitica coscienza sociale, ma si deve affrontare una discussione razionale sui valori e sul contenuto dei principi in cui essi si traducono giuridicamente.

Da questo punto di vista gli spazi per contributi dottrinali, anche nel campo del diritto commerciale, sarebbero ancora amplissimi, perché la discussione sul significato dei principi è di solito carente o è svolta in modo rudimentale¹²⁸.

Se la dottrina giuridica si dedicasse meno a studi autoreferenziali sulla nozione di principio generale o di clausola generale, e di più alla discussione razionale sul significato di singoli principi e clausole, questo sarebbe il segno che si è avviata una tendenza positiva, anche nel senso del rafforzamento dell'ordinamento nel suo complesso: la presenza di clausole generali non sarebbe più vista come segno di arretramento del potere politico¹²⁹, ma come espressione di una sinergia fra potere politico e giurisprudenza (intesa in senso lato) nella costruzione di un ordine giuridico condiviso, che vede pur sempre il potere legislativo come decisore di ultima istanza. È quanto, con tenace speranza, si può continuare ad auspicare e ad attendere.

¹²⁸ Mi permetto di richiamare, come esempio, M. LIBERTINI, (nt. 32).

¹²⁹ Secondo la tesi di C. LUZZATI, (nt. 83).

THE FUTURE OF THE CAPITAL MARKETS UNION AFTER BREXIT

DANNY BUSCH*

TABLE OF CONTENTS: 1. Introduction. – 2. CMU objectives. – 3. EBU–CMU relationship. – 4. Regulatory burden. – 5. Better Regulation and Call for Evidence. – 6. Towards supervisory convergence in Europe. – 7. Sustainable finance. – 8. Prospectus. – 9. Better access of SMEs through capital markets. – 10. Investment funds. – 11. Securitisations. – 12. FinTech and Crowdfunding. – 13. Clearing and settlement of securities transactions. – 14. Macro-prudential policy framework. – 15. Concluding remarks.

1. *Introduction**Capital Markets Union Action Plan*

When the European Commission under President Juncker published the original Capital Markets Union (CMU) Action Plan, the tone was still self-assured:

‘The Commission’s top priority is to strengthen Europe’s economy and stimulate investment to create jobs. The EUR 315 billion investment plan, up and running less than a year after the Commission took office, will help to kick-start that process. To strengthen investment for the long term, we need stronger capital markets. These would provide new sources of funding for business, help increase options for savers and make the economy more resilient. That is why President Juncker set out as one of his key priorities, the need to build a true single market for capital – a Capital Markets Union for all 28 Member States.’¹

Brexit

After the United Kingdom signalled its intention to leave the European Union in the Brexit referendum of 23 June 2018, little of this self-assurance remained. The news came as a bombshell worldwide. The referendum result was particularly sobering for the European Commission. British Commissioner for Financial Services Jonathan Hill², who had been

* Prof. Dr. Danny Busch, M.Jur. (Oxon.) is Chair of Financial Law and Director of the Institute for Financial Law (IFL), University of Nijmegen, the Netherlands. He is also Visiting Professor at Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, Università degli studi di Genova, and Université de Nice Côte d’Azur, Member of the Dutch Banking Disciplinary Committee (Tuchtcommissie Banken), and Member of the Appeal Committee of the Dutch Complaint Institute Financial Services (Klachteninstituut Financiële Dienstverlening, KiFiD). E-mail: d.busch@jur.ru.nl. This paper was completed on 18 July 2018. No account could be taken of developments since that date. It is based in part on the author’s article *A Capital Markets Union for a Divided Europe*, *Journal of Financial Regulation* (2017), 262–279. The ideas and analysis contained in this paper will be further expanded in a more comprehensive work forthcoming in FEDERICO FABBRINI & MARCO VENTORUZZO (eds), *Research Handbook of EU Economic Law*, Edward Elgar Publisher 2019.

¹ European Commission, Action Plan on Building a Capital Markets Union, COM(2015) 468 final, 30.09.2015, 3. See for an early assessment of the CMU Action Plan for example WOLF-GEORG RINGE, *Capital Markets Union for Europe – A Political Message to the UK*, *Law and Financial Markets Review* 9 (2015), 5.

² Full title: Commissioner for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union.

the driving force behind the CMU, immediately tendered his resignation and was succeeded by Valdis Dombrovskis from Lithuania. In the light of this development the obvious question is whether the CMU Action Plan is still realistic if London, Europe's financial heart, no longer participates. The Commission clearly considers that it is. This was already apparent from its communication of 14 September 2016 entitled 'Capital Markets Union – Accelerating Reform'.³

Trump

More bad news resulted from the US presidential election. Donald Trump has become the 45th President of the United States. For the time being, anti-European and anti-globalist sentiment have triumphed in the UK and the US. Brexit and Trump's 'America First' administration are bad news for European integration and for the plans for a European Capital Markets Union. For the time being, President Putin is the laughing third party in geopolitical terms.

Italy

The wave of populism and anti-Europe has also reached the European Continent. The most recent example is Italy, where the anti-European populists won the parliamentary elections of 4 March 2018. After confusing and lengthy negotiations, the League (led by Matteo Salvini) and the Five Star Movement (led by Luigi Di Maio) formed a populist and Eurosceptical coalition, with Giuseppe Conti as Prime Minister (previously a law professor at the university of Florence).

Poland, Hungary, the Netherlands

Other examples are Poland and Hungary. In many other countries on the Continent, including the Netherlands, developments are moving in the wrong direction as well. In the Dutch elections on 15 March 2017, the anti-Europe and anti-Muslim party of Geert Wilders (PVV) did not manage to become the largest party in the Dutch Lower House (*Tweede Kamer*), but it was a close call.

Revival of the French-German tandem

The recent revival of the French-German tandem may perhaps give us some hope. In France the independent pro-European and socio-liberal presidential candidate Emmanuel Macron beat the populist and anti-European candidate Marie Le Pen with 65% against 35% on 7 May 2017. Legislative elections were held on 11 and 18 June 2017 (with different dates for voters overseas) to elect the 577 members of the 15th National Assembly of

³ European Commission, Capital Markets Union – Accelerating Reform, COM(2016) 601 final, 14.9.2016, 7. See on Brexit and the financial sector, for example, KERN ALEXANDER, CATHERINE BARNARD, EILIS FERRAN, ANDREW LANG & NIAMH MOLONEY, *Brexit and Financial Services – Law and Policy*, Hart/Bloomsbury 2018; EDDY WYMEERSCH, *Some Aspects of the Impact of Brexit in the Field of Financial Services*, in DANNY BUSCH, EMILIOS AVGOULEAS & GUIDO FERRARINI (eds), *Capital Markets Union in Europe*, OUP 2018, 81-96; NIAMH MOLONEY, *Capital Markets Union, Third Countries, and Equivalence*, in DANNY BUSCH, EMILIOS AVGOULEAS & GUIDO FERRARINI (eds), *Capital Markets Union in Europe*, OUP 2018, 97-139.

the French Fifth Republic. The En Marche! party Macron founded in 2016 presented candidates under the banner of La République En Marche! (REM) in alliance with the centrist Democratic Movement (MoDem), together securing 350 seats – a substantial majority – in the National Assembly at the expense of the Socialist Party (PS), reduced to 30 seats, and the Republicans (LR), reduced to 112 seats. In short, Macron took control of the French National Assembly and assumed the lead role on reform of the European Union.

Federal elections were held in Germany on 24 September 2017 to elect the members of the 19th Bundestag. After difficult and lengthy negotiations, the CDU/CSU reached a coalition agreement with the SPD to form a Grand Coalition, the fourth in post-war German history. The new government took office on 14 March 2018. The agreement came after a failed attempt by the CDU/CSU to enter into a ‘Jamaica coalition’ with the Greens and the Free Democrats, which the latter pulled out of citing irreconcilable differences between the parties on migration and energy policy.

At the same time, from a German point of view, the French plans for more Europe are radical, especially in budgetary terms. In addition, Merkel’s position has recently been put under a lot of pressure due to a conflict with her Bavarian CSU Interior Minister Seehofer on the ever-sensitive topic of immigration. The future of the French-German tandem is far from certain.

It is clear that the populists should not be ruled out and be taken seriously. So, whether the recent political developments will pose an existential threat to the EU or will instead spark a new wave of European integration within the EU27 remains to be seen. The Commission in any event takes the latter stance: due to Brexit and Trump there is all the more reason to accelerate the CMU Action Plan.

Populists will undoubtedly see this as a surrealistic move which underlines the bankruptcy of Europe’s institutions. The populist’s interpretation will be that an ‘out-of-touch political and intellectual elite’ is pressing ahead with more integration, contrary to the stated wish of the ‘people’ to have less integration.

On the other hand: the EU27 should move forward to create integrated capital markets now that it is losing its only truly European capital market based in the UK. Let us now turn to considering some key aspects of the CMU Action Plan. After all, one thing is clear: the European legislative machinery is still turning over at full speed, regardless of whether or not this is realistic in the present political climate.

2. CMU objectives

CMU must make it easier for providers and receivers of funds to come into contact with one another within Europe, especially across borders. This is regardless of whether it is arranged through the intermediary of a bank, through the capital markets or through alternative channels such as crowdfunding. In addition, more non-bank funding will help

to lessen dependence on the traditional banking industry and enhance the ability to cope with economic shocks.⁴

This overarching objective is broken down by the Commission into seven more specific objectives:

- (i) financing for innovation, start-ups and non-listed companies;
- (ii) making it easier for companies to enter and raise capital on public markets;
- (iii) investing for longer-term, infrastructure and sustainable investment;
- (iv) fostering retail investment;
- (v) strengthening banking capacity to support the wider economy;
- (vi) facilitating cross-border investment;
- (vii) strengthening the capacity of EU capital markets.⁵

3. EBU–CMU relationship

Another European project – the European Banking Union (EBU) – was clearly born under a more favourable constellation. Although the EBU is not yet complete, managing to establish a Single Supervisory Mechanism (SSM) and a Single Resolution Mechanism (SRM) within the eurozone in such a short space of time is a tremendous achievement. The SSM has been operational since 4 November 2014 and provides for the European Central Bank (ECB) in Frankfurt to carry out prudential supervision directly over the main banks within the eurozone. Moreover, since 1 January 2016 the Single Resolution Board (SRB) in Brussels has been in charge of the orderly resolution of failing banks in the eurozone.⁶

How do these two European mega projects relate to one another? And, above all, what are the differences? First, the CMU focuses not on the financial services industry but on the European economy as a whole. Second, financial stability is not the primary driver (unlike in the case of the EBU), but is simply a precondition for the development of the CMU.⁷ Third, institutional issues do not form the essence of the CMU, although institutional reforms may be necessary in order to achieve its objectives.⁸ Fourth, the geographical scope of the CMU is not confined to the eurozone but extends to the EU as a whole. Although Brexit means that the difference will be smaller, it will still exist. Fifth, the CMU is not triggered by crisis management challenges, but is part of a broader long-term agenda for structural change in Europe. This was markedly different in the case of the EBU. The main motive for establishing the EBU was the eurozone crisis. But sixth, the banks play an essential role in the capital markets, even in systems such as the US where

⁴ See European Commission, *Capital Markets Union – Accelerating Reform*, COM(2016) 601 final (14 September 2016), 2.

⁵ See https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-action-plan_en (heading ‘Overview of progress achieved and next steps’) (accessed on 18 July 2018). Initially, the CMU objectives were phrased in a slightly different manner, see DANNY BUSCH, *A Capital Markets Union for a Divided Europe*, *Journal of Financial Regulation* (2017), 262–279, at 265.

⁶ See, for example, DANNY BUSCH & GUIDO FERRARINI (eds), *European Banking Union*, OUP 2015.

⁷ See § 14 below.

⁸ See § 6 below.

the capital markets are more highly developed. The correct initiatives for banks and capital markets can in this way be mutually reinforcing.⁹

4. *Regulatory burden*

But what are the ‘correct initiatives’? In short, how does the Commission envisage achieving the CMU? The CMU cannot in any event be achieved by a single measure. Examination of the CMU Action Plan quickly reveals that the Commission believes the solution lies mainly in adjusting the legislation. In the following sections I will briefly review the Commission’s main CMU initiatives. Before doing so, however, I should first like to make some general observations about the regulation of the financial services industry.

To start with, properly regulating the financial services industry is no easy matter. Regulation should be neither unduly strict nor unduly lenient. Nor should it be unduly vague (since this is at the expense of legal certainty) or excessively detailed (since this is at the expense of flexibility).

Nonetheless, the regulatory (compliance) burden is starting to become a problem for the financial services industry. In response to the financial crisis, the Commission quickly erected a complex regulatory structure comprising as many as forty new directives and regulations. And this structure is not yet complete. A notorious example is the Capital Requirements Regulation (CRR), which takes up no fewer than 337 closely printed pages.¹⁰ And this is just one regulation. Moreover, the rules sometimes contain mutually contradictory or overlapping provisions or even gaps. The complex interaction of all these new rules can also have undesirable economic consequences.

And, for the people who have to cope with this flood of legislation, are the rules still readily identifiable and comprehensible? This applies not only to staff of the financial services industry itself but also to the financial supervisors who have to monitor compliance with the rules. Hardly surprisingly, therefore, the supervisory authorities have seen a huge increase in their staff complement in recent years and hence also in the costs of supervision.

5. *Better Regulation and Call for Evidence*

Fortunately, the Commission has recently become more aware of the problem of the regulatory burden. This is apparent from the Better Regulation Programme, which aims to cut down on the number of new rules and evaluate existing rules more critically.¹¹ In April

⁹ See NICOLAS VÉRON & GUNTRAM WOLFF, *Capital Markets Union: A Vision for the Long Term*, *Journal of Financial Regulation* (2016), 130-153, at 132.

¹⁰ Regulation (EU) No. 575/2013 of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No. 648/2012, OJ EU L 176, 27 June 2013, 1-337.

¹¹As regards Better Regulation, see, for example, European Commission, Better Regulation: Delivering better results for a stronger Union, COM(2016) 615 final, 14.09.2016.

2016 the Commission concluded an Interinstitutional Agreement on Better Law-Making¹² with the Council and the European Parliament.

‘The Commission sees this agreement as a joint commitment to focus on the big and urgent things, whilst striving for simple, evidence-based, predictable and proportionate laws which deliver maximum benefits for citizens and businesses.’¹³

It is also to be welcomed that on 30 September 2015, in its call for evidence in the context of the CMU, the Commission asked the market what rules are inconsistent and give rise to undesirable economic consequences.¹⁴

Out of the feedback received, one of the key points of criticism is that strict regulation is limiting the quantity of bank financing available in the economy. But other responses emphasise that the higher capital requirements (CRD IV and CRR¹⁵) are actually having a positive impact on investor confidence and will in due course benefit the economy. According to these respondents, the volume of lending has declined because demand for loans has fallen.¹⁶ The Commission concludes that the strict capital requirements are necessary to ensure financial stability, but that the requirements can be relaxed in some areas. These changes have been taken into account in the current review of the European banking rules (so-called ‘CCR2 package’). The Commission published the CCR2 package and its response to the call on 23 November 2016.¹⁷

¹² Interinstitutional Agreement of 13 April 2016 on Better Law-Making, OJ EU 2016, L 123, 12 May 2016, 1-14.

¹³ See European Commission, Commission Work Programme 2017 – Delivering a Europe that protects, empowers and defends, COM(2016) 710 final (25 October 2016), 16.

¹⁴ European Commission, Call for Evidence – EU regulatory framework for financial services (downloadable at http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/docs/consultation-document_en.pdf) (accessed on 18 July 2018).

¹⁵ The full title of CRD IV (Capital Requirements Directive IV) is as follows: Directive 2013/36/EU of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC, OJ EU L 176, 27 June 2013, 338-436. As regards the CRR (Capital Requirements Regulation), see note 10 above.

¹⁶ See European Commission, Summary of Contributions to the Call for Evidence (available at http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/docs/summary-of-responses_en.pdf), 8-9 (accessed on 18 July 2018).

¹⁷ See European Commission, Call for Evidence – EU regulatory framework for financial services, COM(2016) 855 final, 23.11.2016, 4-7 (many more policy actions are listed here). The CCR2 package refers to the combination of risk reduction measures in the following proposals: Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 and Regulation (EU) No 648/2012, COM(2016) 850 final, 23.11.2016; Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/36/EU, COM(2016) 854 final, 23.11.2016; Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU, COM(2016) 853 final, 23.11.2016; Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council amending Regulation (EU) No 806/2014, COM(2016) 851 final, 23.11.2016.

Another key point of criticism is that the legislation is not always proportionate, for example for small banks.¹⁸ Here too, the respondents' concerns have struck a chord with the Commission. For example, the CRR2 package also provides for a less onerous disclosure regime and simpler remuneration rules for small, non-complex banks.¹⁹

There are also complaints about excessive compliance costs, especially for smaller institutions. These costs are due to the complexity and sheer number of rules and duplication of reporting requirements in various regulatory schemes. In addition, the quantity of information requested is not always proportionate to the targeted risk.²⁰ The Commission is also sympathetic to this oft-heard complaint. For example, the CRR2 package provides for a reduction of the reporting frequency for small, non-complex banks. In addition, the Commission has announced a more comprehensive study of reporting obligations in the financial services industry.²¹

But are the measures that have been announced sufficient? The Commission faces a difficult task. Determining the correct level of regulation for the financial services industry has always been hard. And the degree of complexity has now been increased by Brexit and the advent of Trump. Partly in anticipation of the call, the Commission launched a number of legislative initiatives as part of the CMU Action Plan. Below is a concise overview of some important legislative initiatives and supporting measures.

6. *Towards supervisory convergence in Europe*

Having a harmonised set of rules is a necessary precondition for achieving an integrated European capital market, but is not sufficient in itself. To achieve actual integration, supervisory convergence within Europe is of the utmost importance.²² Currently, ESMA only has direct supervisory powers with respect to credit rating agencies (CRAs) and trade repositories (TRs), as well as some product intervention powers (e.g. MiFID II).²³

¹⁸ See European Commission, Summary of Contributions to the Call for Evidence (available at http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/docs/summary-of-responses_en.pdf), (accessed on 18 July 2018), 8-9, 12-13.

¹⁹ European Commission, Call for Evidence – EU regulatory framework for financial services COM(2016) 855 (23 November 2016) 7-9.

²⁰ See European Commission, Summary of Contributions to the Call for Evidence (available at http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/docs/summary-of-responses_en.pdf), 13-16 (accessed on 18 July 2018).

²¹ See European Commission, Call for Evidence – EU regulatory framework for financial services, COM(2016) 855 final, 23.11.2016, 9-11.

²² See also DANNY BUSCH, *A Stronger Role for the European Supervisory Authorities in the EU27*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 28-54; EMILIOS AVGOULEAS & GUIDO FERRARINI, *A Single Listing Authority and Securities Regulator for the CMU and the Future of ESMA*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 55-78.

²³ See on direct supervision of credit rating agencies and trade repositories, and on direct product intervention powers, NIAMH MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets Regulation* (3rd ed), OUP 2014, 670-676 (credit rating agencies), 614-615 (trade repositories), 825-832 (product intervention), 983-985 (credit rating agencies, trade repositories and product intervention). See on direct product intervention powers specifically under MiFID II/MiFIR, DANNY BUSCH, *Product Governance and Product Intervention Under MiFID II/MiFIR*, in DANNY BUSCH & GUIDO FERRARINI (eds), *Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II and*

CCPs, data reporting services providers, funds, benchmarks

However, in its proposals of 13 June and 20 September 2017, the Commission proposes to grant ESMA additional direct supervisory powers with respect to: (i) Central Counterparties (CCPs), (ii) data reporting services providers; (iii) approval of certain prospectuses; (iv) certain harmonised collective investment funds (EuVECA, EuSEF and ELTIF); and (v) benchmarks.²⁴

PEPP providers

In addition, in its proposal of 29 June 2017, the Commission proposes to introduce a pan-European Personal Pension Product (PEPP). PEPP providers will be supervised by the NCAs, but a PEPP may only be manufactured and distributed in the Union where it has been authorised by EIOPA.²⁵

Crowdfunding Service Providers

See, finally, the 8 March 2018 Commission Proposal for a Regulation on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business. To complement the new regulation on crowdfunding, the Commission has also adopted a proposal for a directive amending MiFID II.²⁶ The proposal seeks to establish uniform rules on crowdfunding at EU level. It does not replace national rules on crowdfunding where they exist. A crowdfunding service provider can choose to (i) either provide or continue providing services on a domestic basis under applicable national law (including where a Member State chooses to apply MiFID II

MiFIR, OUP 2017, 123-146, at 143-146. ‘MiFID II’ stands for ‘Markets in Financial Instruments Directive II’; ‘MiFIR’ stands for ‘Markets in Financial Instruments Regulation’.

²⁴ European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1095 and amending Regulation (EU) No 648/2012, COM (2017) 331 final (13 June 2017) (CCPs); Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority); Regulation (EU) No 1094/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority); Regulation (EU) No 1095/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority); Regulation (EU) No 345/2013 on European venture capital funds; Regulation (EU) No 346/2013 on European social entrepreneurship funds; Regulation (EU) No 600/2014 on markets in financial instruments; Regulation (EU) 2015/760 on European long-term investment funds; Regulation (EU) 2016/1011 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds; and Regulation (EU) 2017/1129 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, COM(2017) 536 final (20 September 2017).

²⁵ European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a pan-European Personal Pension Product (PEPP), COM (2017) 343 final (29 June 2017) (‘PEPP Proposal’). The idea of a legislative proposal was coined in European Commission, Capital Markets Union – Accelerating Reform, COM(2016) 601 final (14 September 2016), 4. See for an explicit announcement of a legislative proposal: European Commission, Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan, COM(2017) 292 final (8 June 2017), 6. See also on the topic (but written prior to the publication of the Commission proposal): MARK HEEMSKERK, RENÉ MAATMAN & BAS WERKER, *A Policy Framework for European Personal Pensions?*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 372-394.

²⁶ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, COM(2018) 113 final (8 March 2018); Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments, COM(2018) 99 final (8 March 2018).

to crowdfunding activities); or (ii) seek authorisation to provide crowdfunding services under the proposed regulation.

In the latter case, (i) authorisation allows crowdfunding service providers to provide crowdfunding services under a passport across all Member States; (ii) a legal person that intends to provide crowdfunding services shall apply to ESMA for authorisation as a crowdfunding service provider (Art. 10); and (iii) crowdfunding service providers shall provide their services under the supervision of ESMA (Art. 12). Please note that the regulation does not apply to crowdfunding services that are provided by project owners that are consumers (Art. 2(2)(a)). But the persons at the other end, i.e. those who grant loans or acquire transferable securities through a crowdfunding platform (investors) are also captured by the regulation if they are consumers (Art. 3(1)(g)).²⁷

7. *Sustainable finance*

The Commission points out that we are increasingly faced with the catastrophic and unpredictable consequences of climate change and resource depletion. Current levels of investment are not sufficient to support an environmentally-sustainable economic system that fights climate change and resource depletion. According to the calculations of the Commission, more private capital flows need to be oriented towards sustainable investments to close the €180-billion gap of additional investments needed to meet the EU's 2030 targets of the Paris Agreement. The Commission concludes that the financial system has a key role to play here.²⁸

EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance

At the end of 2016, the Commission appointed a High-Level Expert Group on Sustainable Finance. On 31 January 2018, the expert group published its final report, offering a comprehensive vision on how to build a sustainable finance strategy for the EU. The Report argues that sustainable finance is about two urgent imperatives: (1) improving the contribution of finance to sustainable and inclusive growth by funding society's long-term needs; (2) strengthening financial stability by incorporating environmental, social and governance (ESG) factors into investment decision-making. The Report proposes eight key recommendations, several cross-cutting recommendations and actions targeted at specific sectors of the financial system.²⁹

Commission Action Plan on Sustainable Finance

²⁷ See on crowdfunding (albeit written prior to the publication of the proposal) for example: GUIDO FERRARINI & EUGENIA MACCHIAVELLO, *FinTech and Alternative Finance in the CMU: The Regulation of Marketplace Investing*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 208-233.

²⁸ See European Commission, Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97 final (8 March 2018), 1 ff.

²⁹ EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, *Financing a Sustainable European Economy* (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf) (accessed on 18 July 2018).

On 8 March 2018 the Commission launched its Action Plan on Sustainable Finance. The Action Plan builds upon the group's recommendations to set out an EU strategy for sustainable finance. This Action Plan on sustainable finance is part of broader efforts to connect finance with the specific needs of the European and global economy for the benefit of the planet and our society.

Specifically, this Action Plan aims to: (i) reorient capital flows towards sustainable investment in order to achieve sustainable and inclusive growth; (ii) manage financial risks stemming from climate change, resource depletion, environmental degradation and social issues; and (iii) foster transparency and long-termism in financial and economic activity.

In the Action Plan these aims are translated into 10 concrete actions: (1) establishing an EU classification system for sustainable activities; (2) creating standards and labels for green financial products; (3) fostering investment in sustainable projects; (4) incorporating sustainability when providing financial advice; (5) developing sustainability benchmarks; (6) better integrating sustainability in ratings and market research; (7) clarifying institutional investors' and asset managers' duties; (8) incorporating sustainability in prudential requirements; (9) strengthening sustainability disclosure and accounting rule-making; (10) fostering sustainable corporate governance and attenuating short-termism in capital markets.³⁰

A unified EU classification system (taxonomy)

On 24 May 2018 the Commission partially delivers on its Action Plan. First, a proposal for a unified EU classification system ('taxonomy'). It sets harmonised criteria for determining whether an economic activity is environmentally-sustainable. Step by step, the Commission will identify activities which qualify as 'sustainable', taking into account existing market practices and initiatives and drawing on the advice of a technical expert group that is currently being set up. This should provide economic actors and investors with clarity on which activities are considered sustainable so they take more informed decisions. It may serve as the basis for the future establishment of standards and labels for sustainable financial products, as announced in the Commission Action Plan on Sustainable Finance.³¹

Investor's duties and disclosure

Second, a proposal for investors' duties and disclosures. The proposed Regulation will introduce consistency and clarity on how institutional investors, such as asset managers, insurance companies, pension funds, or investment advisors should integrate environmental, social and governance (ESG) factors in their investment decision-making process. Exact requirements will be further specified through Delegated Acts, which will be adopted by the Commission at a later stage. In addition, those asset managers and

³⁰ European Commission, Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97 final (8 March 2018).

³¹ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, COM(2018) 353 final (24 May 2018).

institutional investors would have to demonstrate how their investments are aligned with ESG objectives and disclose how they comply with these duties.³²

Low-carbon benchmarks

Third, a proposal regarding low-carbon benchmarks. The proposed rules will create a new category of benchmarks, comprising the low-carbon benchmark or ‘decarbonised’ version of standard indices and the positive carbon impact benchmarks. This new market standard should reflect companies’ carbon footprint and give investors greater information on an investment portfolio’s carbon footprint. While the low-carbon benchmark would be based on a standard ‘decarbonising’ benchmark, the positive-carbon impact benchmark would allow an investment portfolio to be better aligned with the Paris agreement objective of limiting global warming to below 2° C.³³

Advice to clients on sustainability

Fourth, the Commission aims for better advice to clients on sustainability. The Commission has launched a consultation to assess how best to include ESG considerations into the advice that investment firms and insurance distributors offer to individual clients. The aim is to amend Delegated Acts under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and the Insurance Distribution Directive (IDD). When assessing if an investment product meets their clients’ needs, firms should also consider the sustainability preferences of each client, according to the proposed rules. This should help a broader range of investors access sustainable investments.³⁴

8. *Prospectus*

The prospectus forms an essential part of the CMU. It provides companies with access to the European capital markets. As part of the CMU, the Commission proposed to replace the Prospectus Directive by a Prospectus Regulation. The proposal has already been adopted. The new rules will be binding per July 2019.³⁵

The Prospectus Regulation has three main aims: (i) to reduce the administrative burden of drawing up of a prospectus for all issuers, in particular for SMEs, frequent issuers of securities and secondary issuances; (ii) to make the prospectus a more relevant disclosure

³² Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341, COM(2018) 354 final (24 May 2018).

³³ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2016/1011 on low carbon benchmarks and positive carbon impact benchmarks, COM(2018) 355 final (24 May 2018).

³⁴ See https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-2681500_en (MiFID II) and https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-2681527_en (IDD) (both accessed on 18 July 2018).

³⁵ Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC, *PbEU* 2017, L 168/12. See on the new Prospectus Regulation BAS DE JONG & TOMAS ARONS, *Modernizing the Prospectus Directive*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 237-252.

tool for potential investors, especially in SMEs; and (iii) to achieve more convergence between the EU prospectus and other EU disclosure rules (such as the Transparency Directive and PRIIPs³⁶).

To achieve objective (i), the Prospectus Regulation provides for an optional ‘light regime’ geared to the needs of the SMEs and their investors so that they can draw up a relatively concise and therefore cheaper prospectus. This option in fact exists only if the SME does not have a stock exchange listing. This light regime is intended for a listing on a so-called SME growth market (this is not a regulated market but a multilateral trading facility or MTF) (Art. 15).³⁷ Companies which already have a listing on a regulated market or an SME growth market and wish to issue additional shares or bonds will in due course be able to issue a new, simplified prospectus (Art. 7 and 14). This should give more flexibility and less paperwork for repeat players. At present, 70% of the approved prospectuses are follow-up issues by companies that already have a listing.

To achieve objective (ii), it is desired to make the prospectus more concise and a better source of information. At present, even the summary is often very long and couched in complicated legalese not readily intelligible to most investors. The prospectus published on the occasion of ABN AMRO’s initial public offering on 10 November 2015 consisted of no fewer than 729 closely printed pages.³⁸ This creates additional costs for issuing institutions, without providing clear benefits for investors. The Commission now wishes to ensure that prospectuses are shorter and more accessible by indicating what information is necessary. The prospectus summary should be modelled as much as possible after the consumer-tested key information document (KID) required under the PRIIPs Regulation. This can then also help to achieve objective (iii). Whatever the case, summaries which can presently quite easily take up 15 pages or more (34 closely printed pages in the case of ABN AMRO) will in due course be limited to a maximum of 7 pages, ‘using characters of readable size’ (Art. 7(3)).

Furthermore, prospectuses presently contain such a veritable flood of ‘risk factors’ that identifying those that are really pertinent becomes very difficult. In the case of ABN AMRO, the risk factors took up 55 closely printed pages. This market practice is intended to protect issuing institutions and their advisers from civil liability, but is prejudicial to investor protection. Under the new rules, only risk factors that are material and specific to the issuing institution and the securities may be included in the prospectus. The issuing institution is required to allocate risk factors across a limited number of categories by reference to their relative materiality, based on its assessment of the probability of their

³⁶ The full title of the Transparency Directive is: Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC (OJ EC L 390 of 31.12.2004, 38 ff.). The full title of the PRIIPs Regulation is: Regulation (EU) no. 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) (OJ EU L 352 of 9.12.2014, 1 ff.).

³⁷ Art. 15.

³⁸ For the prospectus, see: https://www.abnamro.com/nl/images/do_not_index/IPO/Prospectus.pdf (accessed on 18 July 2018).

occurrence and the expected magnitude of their negative impact. ESMA can develop guidelines for this purpose. This should enable investors to gain a better understanding of the potential risks of their investment decisions. In addition, only the most important risk factors may be mentioned in the summary (Art. 16). However, the possibility of incorporation by reference is expanded (Art. 19).

Whether all of this will make prospectuses a more useful information document in the future (through being more readable and, hopefully, more concise) remains to be seen. The information paradigm continues to be the deciding factor. The key to investor protection therefore remains ensuring that investors are properly informed and can thus make well-considered investment decisions. And this is despite the fact that many people doubt whether all the different information available to the investor really helps in making an informed and considered decision.³⁹

Finally, the fact that the prospectus rules will shortly all be set out in an EU regulation that is directly applicable will undoubtedly result in a higher degree of harmonisation. Nonetheless, a supervisory authority in one Member State may be more flexible and grant approval more easily than its counterpart in another Member State. Such a situation could be countered by working on a harmonised approach to supervision which, as noted previously, is high on the agenda of both ESMA and the Commission. In its Proposal of 20 September 2017 the Commission proposes to give ESMA the power to approve at least certain prospectuses.⁴⁰

9. *Better access of SMEs through capital markets*

On 24 May 2018 the Commission tabled proposals to amend the Markets Abuse Regulation (MAR), MiFID II and the newly adopted Prospectus Regulation. Facilitating SMEs' access to finance at each stage of their development is central to the Commission's CMU project. Much has already been achieved in facilitating SME's access to finance, notably simplified prospectus rules. Requirements for SME growth markets which enable smaller companies to get equity capital and debt finance (bonds) also entered into force in January 2018 (MiFID II).⁴¹

But, as the Commission points out, more still needs to be done: the number of SME initial public offerings today has halved compared to 2006-2007. Companies listed on an SME Growth Market are required to comply with several EU rules, such as the MAR, the Prospectus Regulation or MiFID II. However, in many respects, EU laws do not differentiate between larger and smaller companies. For example, MAR applies to all share issuers irrespective of size. With the 24 May 2018 proposals, the Commission wants to

³⁹ See, for example, NIAMH MOLONEY, *How to Protect Investors – Lessons from the EC and the UK*, Cambridge, CUP 2010, 288 ff; LUCA ENRIQUES & SERGIO GILOTTA, *Disclosure & financial markets regulation*, in Niamh Moloney, Eilis Ferran & Jennifer Payne, *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford, OUP 2015, 511-536; VEERLE COLAERT, *Investor Protection in the Capital Markets Union*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 341-371.

⁴⁰ See § 6 above.

⁴¹ See on SME Growth Markets: ANDREA PERRONE, *Small and Medium Enterprises Growth Markets*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 253-267; RÜDIGER VEIL & CARMINE DI NOIA, *SME Growth Markets*, in BUSCH & FERRARINI (eds), *supra* note 23, 345-362.

establish a more proportionate regulatory environment to support SME listing while safeguarding investor protection and market integrity.⁴²

The main proposed changes to SME listings rules are as follows. First, adaptation of the current obligations to keep registers of persons that have access to price-sensitive information so as to avoid excessive administrative burden for SMEs, while ensuring that competent authorities can still investigate cases of insider dealing.

Second, allowing issuers with at least three years of listing on SME Growth Markets to produce a lighter prospectus when transferring to a regulated market. The proposal goes even further than the already overhauled and simplified prospectus rules in terms of making it easier for firms to tap Europe's capital markets.

Third, making it easier for trading venues specialised in bond issuance to register as SME Growth Markets. This will be done by setting a new definition of debt-only issuers. Those would be companies that issue less than EUR 50 million of bonds over a 12-months period.

Fourth, create a common set of rules on liquidity contracts for SME Growth Markets in all Member States, in parallel to national rules. This refers to agreements between issuers and financial intermediaries (a bank or an investment firm) for buying and selling shares of and on behalf of the issuer. By so doing, the financial intermediary enhances the liquidity of the shares.

10. *Investment funds*

Investment funds play an important intermediate role in matching supply with demand for capital.⁴³ The CMU Action Plan therefore contains a good number of initiatives relating to investment funds.

Venture capital

First of all, there are various initiatives intended to strengthen the venture capital market.⁴⁴ On 1 March 2018, new rules on venture capital investment (EuVECA) and social entrepreneurship funds (EuSEF) entered into application, making it easier for fund managers of all sizes to run these funds and allowing a greater range of companies to benefit from their investments. The new rules will also make the cross-border marketing of EuVECA and EuSEF funds less costly and will simplify registration processes.⁴⁵

⁴² Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) No 596/2014 and (EU) 2017/1129 as regards the promotion of the use of SME growth markets, COM(2018) 331 final (24 May 2018) (adjustments to MAR and the Prospectus Regulation). The proposal for adjusting the MiFID II framework is downloadable at file:///C:/Users/u148150/Downloads/PART-2018-241887V3%20(1).pdf (accessed on 18 July 2018).

⁴³ I use the term 'investment funds' here in a generic sense, namely to cover all collective investment schemes.

⁴⁴ For a critical stance see ERIK VERMEULEN, *Capital Markets Union: Why 'Venture Capital' is not the Answer to Europe's Innovation Challenge*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 193-207.

⁴⁵ See https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en (accessed on 18 July 2018).

In addition, in November 2017, the Commission published a ‘Call for expression of interest’ to assess whether asset managers are prepared to manage venture capital funds-of-funds with EU support in order to induce large institutional investors to invest in this investment category and thus boost the European venture capital industry. It received 17 applications by the 31 January 2017 deadline. As a first step, the Commission assessed all investment proposals and conducted the pre-selection based on their policy fit with the programme. Soon after, the European Investment Fund (EIF) conducted its standard due diligence process of the pre-selected candidates, six of which were selected for funding and invited to enter into negotiations with the EIF late in 2017. The first two signatures took place on 10 April 2018 in Brussels between IsomerCapital and EIF, and Axon Partners Group and the EIF. The remaining four – Aberdeen Standard Investments, LGT, Lombard Odier Asset Management and Schroder AdvEq – are expected to be finalised in the course of 2018.⁴⁶

The Commission services have reviewed national tax incentives for venture capital and business angels. Building on this and on the initiatives envisaged under the 2016 Start-up and Scale-up Initiative, a study setting out good practices has been published on 8 June 2017.⁴⁷ It will support Member States’ policy design and implementation, including through the European semester, to improve the effectiveness of such tax incentives and foster the development of local capital markets.

Cross-border distribution

In addition, there are concerns about the regulatory and administrative barriers to cross-border distribution of investment funds. On 2 July 2016 the Commission published a consultation document to find out from stakeholders, including fund managers, investors and consumer representatives, what barriers currently exist to the cross-border distribution of funds in Europe. The Commission is mainly seeking specific examples such as the impact of marketing rules, administrative arrangements imposed by host countries, regulatory fees and notification procedures and also the most pertinent features of the tax environment.⁴⁸

Investment funds in the EU are still small and less cost-efficient than in some other jurisdictions, while the distribution of funds remains geographically limited. The evidence collected during the public consultation shows that a significant reason for this is the lack

⁴⁶ See European Commission, Press release – VentureEU: eur 2.1 billion to boost venture capital investment in Europe’s innovative start-ups (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-2763_en.htm) (accessed on 18 July 2018).

⁴⁷ Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups (https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/taxation_paper_69_vc-ba.pdf) (accessed on 18 July 2018).

⁴⁸ Consultation document CMU action on cross-border distribution of funds (UCITS, AIF, ELTIF, EUVECA and EUSEF) across the EU (<http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/>) (accessed on 18 July 2018). See on the cross-border distribution of funds (but written prior to the 12 March 2018 proposals): MATTEO GARGANTINI, CARMINE DI NOIA & GEORGIOS DIMITROPOULOS, *Cross-Border Distribution of Collective Investment Products in the EU*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 413-441.

of regulatory and supervisory convergence, including divergent national requirements on the use of the marketing passport under the UCITS and AIFM Directives.⁴⁹

Greater cross-border distribution and in particular digital cross-border distribution would allow funds to grow, allocate capital more efficiently across the EU, and compete within national markets to deliver better value and greater innovation. Barriers to the cross-border distribution of investment funds were also mapped by the Commission and an expert group of Member States' representatives. The result was a roadmap of measures endorsed by Member States in May 2017 to tackle the first set of barriers identified and to identify and dismantle other potential barriers in CMU-relevant areas.⁵⁰

On 12 March 2018 the Commission published two legislative proposals: (i) a directive to amend the UCITS directive and the AIFM directive; (ii) a regulation on facilitating cross-border distribution of collective investment funds and amending the Regulation on European venture capital funds and the Regulation on European social entrepreneurship funds.⁵¹ The main goal is to streamline / harmonize marketing communications across the EU in a fairly high-level manner. AIFMs and UCITS management companies must inter alia ensure that (i) all marketing communications are identifiable as such, (ii) risks and rewards of purchasing units or shares of an AIF or UCITS are presented in an equally prominent manner; (iii) all information included in marketing communications is fair, clear and not misleading.

National competent supervisors must publish and maintain on their websites central databases containing all applicable national laws, regulations and administrative provisions governing marketing requirements for AIFs and UCITS, and the summaries thereof, in at least a language customary in the sphere of international finance. Fees or charges levied by competent authorities shall be proportionate to the expenditure relating to the authorisation or registration and the performance of the supervisory and investigatory powers.

ESMA must publish and maintain on its website a central database containing the national laws, regulations and administrative provisions concerning marketing requirements, and the summaries thereof, and the hyperlinks to the websites of competent authorities.

Business growth funds

To support equity financing for small, high-growth firms, Business Growth Funds in some Member States can provide a way for banks to provide equity funding instead of a loan. The Commission has consulted the Member States to gather information on similar

⁴⁹ See the Explanatory Memoranda of the proposals mentioned below.

⁵⁰ See the Explanatory Memoranda of the proposals mentioned below.

⁵¹ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council and Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regard to cross-border distribution of collective investment funds, COM(2018) 92 final (12 March 2018); Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on facilitating cross-border distribution of collective investment funds and amending Regulations (EU) No 345/2013 and (EU) No 346/2013, COM(2018) 110 final (12 March 2018).

initiatives across the EU. Based on replies received and other input, the Commission Services will explore ways to develop this source of equity funding with the Member States and public/promotional banks.⁵²

Loan-originating funds

Finally, it is worth noting that ESMA issued an opinion on loan-originating funds in April 2016. The opinion identifies elements that should be part of a possible European framework on loan origination, if one is deemed necessary. The Commission will work with Member States and the European Supervisory Authorities (ESAs) to assess the need for a coordinated approach to loan origination by funds and the case for a future EU framework.⁵³

11. *Securitisations*

The underlying theory is simple. If the European market for securitisations is revived, this would free up capacity on banks' balance sheets by removing lending portfolios and transforming them into bonds through off-balance-sheet special purpose vehicles. In this way, scope could be provided for new loans and a strong boost given to both bank lending and capital market funding. But securitisations were in fact one of the root causes of the financial crisis, partly because loans were granted in the US to households that were totally incapable of keeping up the repayments on them (NINJA loans).⁵⁴ The credit rating agencies turned a blind eye because they were paid for their services by the bank originators of the securitisations.⁵⁵ Now the rules have been tightened up. This also applies to the rules for the rating agencies (Credit Ratings Regulation).⁵⁶

In practice, the trick will be to revive the European securitisations market in such a way as to minimise the chances of things going badly wrong. The Commission has taken three initiatives for this purpose: (i) a proposal for Simple, Transparent and Standardised (STS) securitisations (STS Regulation)⁵⁷; (ii) reduction of the capital requirements for banks that invest in STS securitisation products⁵⁸; and (3) as soon as political agreement has been reached on the STS Regulation, the Commission wishes to propose a reduction in the capital requirements for insurers that invest in STS securitisations.⁵⁹ The first two initiatives

⁵² European Commission, Capital Markets Union: First Status Report, SWD(2016) 147 final (25 April 2016), 5 (no. 4).

⁵³ European Commission, Capital Markets Union: First Status Report, SWD(2016) 147 final (25 April 2016), 5 (no. 5).

⁵⁴ NINJA stands for 'no income, no job, no assets'.

⁵⁵ For a clear description of events, see, for example, *Inside Job* (2010 film), director Charles Ferguson; Michael Lewis, *The Big Short*, 2nd ed., Penguin Books, London/NY 2011.

⁵⁶ For an overview of the relevant legal instruments, see: http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index_en.htm (accessed on 18 July 2018).

⁵⁷ Proposal for a Regulation laying down common rules on securitisation and creating a European framework for simple, transparent and standardised securitisation, COM(2015) 472 final, 30.09.2015.

⁵⁸ Proposal for a regulation amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms, COM(2015) 473 final, 30.09.2015

⁵⁹ See European Commission, Capital Markets Union: First Status Report, SWD(2016) 147 final (25 April 2016), 2-3 (no. 1).

have been adopted in December 2017.⁶⁰ It will be necessary to wait and see whether these measures will be sufficient to revive the European securitisations market safely, particularly in view of the paralysing effect of Brexit and the efforts of the Trump administration to deregulate the financial sector.

12. *FinTech and Crowdfunding*

On 8 March 2018 the Commission published its FinTech Action Plan. The aim is ambitious. It envisages to enable the financial sector to make use of the rapid advances in new technologies, such as blockchain, artificial intelligence and cloud services. At the same time, it seeks to make markets safer and easier to access for new players. This will benefit consumers, investors, banks and new market players alike, says the Commission.⁶¹ However, it is no easy task to strike the right balance between easier market access for new players on the one hand, and investor protection and financial stability on the other. Be that as it may, as a first major deliverable, the Commission proposed new rules that should help crowdfunding platforms to grow across the EU's single market.⁶²

13. *Clearing and settlement of securities transactions*

The Commission notes that recent EU legislation has removed important barriers to the cross-border clearing and settlement of securities. Particular examples are EMIR and CSDR.⁶³

⁶⁰ Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012, *PbEU* 2018, L 347/35; Regulation (EU) 2017/2401 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms, *PbEU*, L 347/1. See further GERARD KASTELEIN, *Securitization in the Capital Markets Union: One Step Forward, Two Steps Back*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 464-483; STEVEN SCHWARCZ, *A Global Perspective on Securitised Debt*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 484-503.

⁶¹ European Commission, FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector, COM(2018) 109 final (8 March 2018). See on FinTech and the CMU (albeit written prior to the publication of the FinTech Action Plan): EMILIOS AVGOULEAS, *The Role of Financial Innovation in EU Market Integration and the Capital Markets Union*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 171-192.

⁶² Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, COM(2018) 113 final (8 March 2018); Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments, COM(2018) 99 final (8 March 2018).

⁶³ See European Commission, Action Plan on Building a Capital Markets Union, COM(2015) 468 final, 30.09.2015, 23. The full title of EMIR is: the European Markets Infrastructure Regulation (Regulation (EU) no. 648/2012 of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, OJ EU 2012, L 201, 27 June 2012, 1-59. The full title of CSDR is: Central Securities Depositories Regulation (Regulation (EU) no. 909/2014 of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012, OJ EU, L 257, 28 August 2014, 1-72. See further BAS ZEBREGS & VICTOR DE SERIÈRE, *Efforts to Strengthen the Clearing and Settlement Framework of the Capital Markets Union*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 526-555.

Giovannini barriers

Despite the progress that has been made, much remains to be done. Over ten years ago the main barriers were identified by the working group under the direction of Alberto Giovannini.⁶⁴ Many barriers have their origins in divergent national property and insolvency laws, as well as national laws regarding securities holdings. These differences can give rise to uncertainty in international relations, for example regarding the enforceability of collateral, and can threaten the resilience of cross-border settlement and collateral flows.⁶⁵

Conflict of laws rules for third party effects of transactions in securities and claims

Against this backdrop, in April 2017 the Commission launched a public consultation (consultation on conflict of laws rules for third party effects of transactions in securities and claims) and established an Expert group on conflict of laws regarding securities and claims.⁶⁶ The group assisted the Commission by providing specialist advice from experts on private international law and financial markets as a sound basis for policymaking.

In March 2018 the Commission proposed the adoption of common conflict-of-laws rules on the third-party effects of assignments of claims.⁶⁷ The proposal complements the Rome I Regulation. It provides that, as a rule, the law of the country where the assignor has its habitual residence will govern the third-party effects of the assignment of claims. By introducing legal certainty, the new measures seek to contribute to promote cross-border investment, enhance access to credit and contribute to market integration.

The Commission's proposal is accompanied by a communication clarifying conflict-of-law rules for securities.⁶⁸ In this area, different EU directives (the settlement finality, the winding-up and the financial collateral directives) lay out specific provisions on which national law is applicable to the proprietary effects of cross-border transactions in securities. While broadly similar, these provisions sometimes differ when it comes to details. The communication seeks to clarify the Commission's views on these specific provisions.

Derivatives clearing, CCPs & Brexit

EMIR is a centrepiece of the legislation introduced in the wake of the financial crisis to make financial markets safer and more transparent. A key pillar of EMIR is the requirement for standardised OTC derivatives contracts to be cleared through a Central

⁶⁴ Giovannini Group, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Brussels, April 2003 (http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf) (accessed on 18 July 2018).

⁶⁵ See European Commission, Action Plan on Building a Capital Markets Union, COM(2015) 468 final, 30.09.2015, 24.

⁶⁶ See https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/securities-and-claims-ownership_en (accessed 18 July 2018).

⁶⁷ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the law applicable to the third-party effects of assignments of claims, COM(2018) 96 final (12 March 2018).

⁶⁸ European Commission, Communication on the applicable law to the proprietary effects of transactions in securities, COM(2018) 89 final (12 March 2018).

Counterparty (CCP).⁶⁹ A CCP is a market infrastructure that reduces systemic risk and enhances financial stability by standing between the two counterparties to a derivatives contract (i.e. acting as buyer to the seller of risk and seller to the buyer of risk) and thereby reducing the risk for both.⁷⁰ EMIR also introduced strict prudential, organisational and business conduct requirements for CCPs and established arrangements for their prudential supervision to minimise any risk to users of a CCP and to underpin systemic stability.⁷¹

While the scale and scope of centrally-cleared transactions has expanded, the number of CCPs has remained relatively limited. There are currently 17 CCPs established in the EU, all of which are authorised under EMIR to offer their services within the Union - although not all CCPs are authorised to clear all asset classes (e.g. only 2 CCPs clear credit derivatives, only 2 CCPs clear inflation derivatives). An additional 28 third-country CCPs have been recognised under EMIR's equivalence provisions, allowing them to offer their services in the EU.⁷² Accordingly, clearing markets are integrated across the EU and are highly concentrated in certain asset classes. They are also highly interconnected.⁷³

While increased clearing via properly regulated and supervised CCPs reinforces systemic stability overall, the concentration of risk makes the failure of a CCP a low-probability but potentially extremely high-impact event. Given the centrality of CCPs to the financial system, the increasing systemic importance of CCPs gives rise to concerns. CCPs have themselves become a source of macro-prudential risk, as their failure could cause significant disruption to the financial system and would have systemic effects. For instance, large scale, uncontrolled termination and close-out of contracts cleared by CCPs could lead to liquidity and collateral strains across the market, causing instability in the underlying asset market and the wider financial system. As is the case with other financial intermediaries, CCPs are also potentially susceptible to 'runs' due to clearing members losing confidence in the solvency of a CCP. This could create a liquidity shock for the CCP as it attempts to meet its obligations to return the principal collateral (i.e. initial margin). The impact of a CCP failure due to increased concentration of risk would be amplified by a

⁶⁹ See for the clearing obligation Art. 4 in conjunction with Art. 5 EMIR. See generally on EMIR Ch. 24 of this volume.

⁷⁰ See for the definition of 'CCP' Art. 2(1) EMIR.

⁷¹ See Art. 16 and Art. 40-50 (prudential requirements), Art. 26-39 (organisational and business conduct requirements). See European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1095 and amending Regulation (EU) No 648/2012, COM (2017) 331 final (13 June 2017) ('EMIR Commission Proposal 13 June 2017'), recital (1) and see Explanatory Memorandum to Commission Proposal 13 June 2017 ('Explanatory Memorandum EMIR Commission Proposal 13 June 2017'), 2.

⁷² In accordance with EMIR, ESMA provides a list of the third-country CCPs that have been recognised to offer services and activities in the Union. The third-country CCPs are established in 15 countries covered by CCP equivalence decisions adopted by the Commission, including Australia, Hong Kong, Singapore, Japan, Canada, Switzerland, South Korea, Mexico, South Africa and the US CFTC, Brazil, UAE, Dubai International Financial Centre (DIFC), India and New Zealand. See Explanatory Memorandum EMIR Commission Proposal 13 June 2017, 4, footnote 15.

⁷³ See Explanatory Memorandum EMIR Commission Proposal 13 June 2017, 3-4 (with further references).

growing interconnectedness between CCPs both directly and indirectly via their members (usually large global banks) and clients.⁷⁴

In response, and in line with the G20 consensus, the Commission adopted a proposal for a Regulation on CCP Recovery and Resolution in November 2016.⁷⁵ The objective of the proposal is to ensure that authorities are appropriately prepared to address a failing CCP, safeguarding financial stability and limiting taxpayer costs. The CCP Recovery and Resolution proposal refocused attention on the supervisory arrangements for EU and third-country CCPs included in EMIR and the extent to which these arrangements can be made more effective five years after adoption of EMIR.⁷⁶

In line with this, and in addition to the CCP Recovery and Resolution proposal, on 13 June 2017, the Commission proposed amendments to EMIR and the ESMA Regulation, with a view to regulating and supervising the systemic risk posed by CCPs and strengthening the role of ESMA. In order to avoid risks of regulatory and supervisory arbitrage the ‘CCP executive session’—established within ESMA—will be responsible for a more coherent and consistent supervision of CCPs. To this effect, ESMA may determine a third-country CCP to be systemically important, thereby subjecting it to stricter requirements. Acting on a recommendation from ESMA, the Commission may also determine a third-country CCP to be substantially systemically important. Subsequent to such a determination, the Commission may declare that the CCP may provide services in the Union only if it is authorised in the EU.⁷⁷

Of course, the 13 June proposal is a direct response to Brexit. This may be gleaned from recital (24) of the proposal:

‘A significant amount of financial instruments denominated in the currencies of the Member States are cleared by recognised third-country CCPs.

This will increase substantially when the United Kingdom withdraws from the Union and the CCPs established there will no longer be governed by the requirements of this Regulation.

Cooperation arrangements agreed in the supervisory colleges will no longer be subject to the safeguards and procedures of this Regulation, including the Court of Justice of the European Union.

This implies significant challenges for Union and Member State authorities in safeguarding financial stability.’

⁷⁴ See Explanatory Memorandum EMIR Commission Proposal 13 June 2017, 4 (with further references).

⁷⁵ Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties and amending Regulations (EU) No 1095/2010, (EU) No 648/2012, and (EU) 2015/2365, COM(2016) 856 final (28 November 2016). See on the proposal ZEBREGS & DE SERIÈRE, *supra* note 63, at 535-542.

⁷⁶ See Explanatory Memorandum EMIR Commission Proposal 13 June 2017, 4 (with further references).

⁷⁷ See for a more detailed discussion of the proposal: BUSCH, *supra* note 22, at 35-54. See also GUIDO FERRARINI & DAVIDE TRASCIATTI, *OTC Derivatives Clearing, Brexit, and the CMU*, in BUSCH, AVGOULEAS & FERRARINI (eds), *supra* note 3, 140-167.

14. *Macro-prudential policy framework*

This brings us neatly to the theme of financial stability. As noted previously, financial stability is not the primary driver, unlike in the case of the EBU. It is merely a precondition for the development of the CMU,⁷⁸ albeit an important one. The Commission rightly requests that this receive explicit attention.⁷⁹

Further to this request, the Commission published its consultation document on the EU macro-prudential framework on 1 August 2016. The consultation is about much more than financial stability in the context of the CMU, but is also intended in any event to determine the impact of more market-based finance on financial stability, to take action to enhance the monitoring of such risks and to examine whether the macro-prudential toolkit should be expanded. By promoting more diverse funding channels, the CMU will help to increase the resilience of the EU financial system. At the same time, there is a need to be alert to and enhance the monitoring of financial stability risks that may be linked to the growth of market-based financial flows.⁸⁰

In September 2017, following its consultation in 2016, the Commission proposed amendments to the ESRB Regulation to ensure that the European Systemic Risk Board (ESRB) has the capacity to monitor potential risks to financial stability arising from market-based finance.⁸¹

15. *Concluding remarks*

It is clear from what has been said above that there is no lack of well-intentioned initiatives. But is the CMU Action Plan sufficient to achieve an integrated European capital market? Numerous other measures are in any event conceivable.⁸² And is the CMU Action Plan still realistic if London – Europe’s financial heart – no longer takes part? And how will the Trump administration affect the CMU project? These are questions which cannot be answered with any certainty at present. The future is a black box. This has naturally always been the case, but Brexit and Trump are now forcing us to face facts. We are on the threshold of a period of great uncertainty. The European Union is facing some major tests. The time has come for a radical modernisation of the EU, including the governance of the European institutions and the European supervisory authorities such as ESMA. But this will require the European leaders to work together effectively. Let’s hope for the best.

⁷⁸ See § 3 above.

⁷⁹ See European Commission, *Capital Markets Union: First Status Report*, SWD(2016) 147 final (25 April 2016), 9 (no. 9).

⁸⁰ European Commission, *Consultation Document – review of the EU Macro-Prudential Policy Framework*, 1 August 2016 (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/macprudential-framework/docs/consultation-document_en.pdf).

⁸¹ Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on amending Regulation (EU) No 1092/2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board, COM(2017) 538 final (20 September 2017).

⁸² See for example: DIEGO VALIANTE, *Europe’s Untapped Capital Market – Rethinking financial integration after the crisis*, downloadable at <https://www.ceps.eu/publications/europe%E2%80%99s-untapped-capital-market-rethinking-integration-after-great-financial-crisis> (285 pp.); VÉRON & WOLFF, *supra* note 9, 130-153.

«SYSTEMS SO PERFECT THAT NO ONE WILL NEED TO BE GOOD»? REGTECH AND THE “HUMAN FACTOR”FEDERICO PANISI*
ANDREA PERRONE**

TABLE OF CONTENTS: 1. The use of technology in supervisory processes: the benefits of RegTech. – 2. The risks of RegTech: technology vulnerability and automation bias. – 2.1. Technology vulnerability. – 2.2. Decision-making effectiveness and automation bias. – 3. RegTech investments and imbalances in resource allocation effectiveness between financial institutions and supervisory authorities. – 4. Defining RegTech policy: investing in the “human factor” to (re-)strike the balance between technology and humans in supervisory processes. – 5. Conclusion.

1. The use of technology in supervisory processes: the benefits of RegTech

Finance and information technology (IT) have always been closely connected. In the aftermath of the Global Financial Crisis (GFC), FinTech - the new financial industry that applies technology to improve financial activities - is moving this relationship an important step forward¹. In recent years, as part of this effort, the word RegTech (a syneresis of “Regulatory Technology”) has been adopted by the industry to refer to applications «focused on developing common technological solutions to regulatory processes»². Simply put, RegTech consists of the use of cutting-edge digital technologies in the context of financial monitoring, reporting, and compliance³.

The origins of RegTech have already been analyzed by some legal scholars. They have clearly highlighted that, although RegTech developed within the traditional financial industry in response to post-GFC regulation, it is now attracting the attention of supervisory authorities

* Ph.D. Student, Università degli Studi di Brescia. E-mail: f.panisi@unibs.it.

** Full Professor of Corporate Law and Securities Regulation, Università Cattolica del Sacro Cuore. E-mail: andrea.perrone@unicatt.it.

The paper is fully co-authored. However, for any relevant legal purposes, secc. 2, 3, and 4 should be credited to Federico Panisi, while secc. 1 and 5 should be credited to Andrea Perrone.

¹ P. SCHUEFFEL, *Taming the Beast: A Scientific Definition of FinTech*, in 4 *Journal of Innovation Management (JIM)* (2016), 4, 45; D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm*, 47 *Geo. J. Int'l L.* (2016), 1271 ff.

² INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE, *REGTECH: Exploring Solutions for Regulatory Challenges*, (October 2015), <https://www.iif.com/system/files/regtech-exploring-solutions-for-regulatory-challenges.pdf>, 2.

³ D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation*, 37 *Nw. J. Int'l L. & Bus.* (2017), 373; D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *FinTech and RegTech in a Nutshell, and the Future in a Sandbox*, (2017), <https://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2470/rfbr.v3.n4.1.2>.

engaged in managing genuine, complex and dynamic financial systems⁴. This adoption of RegTech by public authorities has recently been referred to by the term “Supervisory Technology” or SupTech⁵. The legal scholarship has highlighted that RegTech is both a great opportunity and an immediately necessary “must do” for supervisory authorities if they are to effectively exercise their powers and accomplish their mandate to act as financial watchdogs. Indeed, it has been stated that «just as finance is rapidly becoming automated, so too must financial regulation»⁶ and, consequently, that «regulators must invest heavily in the development of proportionate, data-driven regulation in order to deal effectively with innovation without compromising their mandate»⁷.

The benefits of RegTech for financial institutions have been clearly delineated in the literature and mainly consist of opportunities to implement financial regulation while reducing both the size of compliance staff (as well as overlapping compliance “silos” in favor of more flexibility within the business organization) and fostering an alignment between business operations and compliance functions⁸. Moreover, it has also been stressed that RegTech enhances risk management, ensuring a qualitative improvement of compliance processes, and ensures that financial institutions are provided with consistent enterprise-wide datasets, while decreasing the overall amount of manual paperwork, which comes with certain risks. Of course, such datasets further reduce information asymmetries across business units and provide those in the organization performing data mining and analytics with accurate and reliable data that can be leveraged to correctly automate many operational decisions. In addition, the opportunity offered by RegTech to better access (and assess) data, as well as constantly allowing its reorganization, are essential to tailored reporting and, consequently, to the presentation of «different slices of [a financial institution] so that it conforms with different regulator preferences, including financial accounting regimes, incident-report requirements, and electronic-filing formats»⁹.

RegTech also reduces information asymmetries between financial institutions and supervisory authorities and offers the latter «the potential of continuous monitoring capacity, providing close to real-time insights, [...] into the functioning of the markets [...] looking

⁴ D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *FinTech and RegTech in a Nutshell*, (n. 3), 14 ss.; L.G. BAXTER, *Adaptive Financial Regulation and RegTech: A Concept Article on Realistic Protection for Victims of Bank Failures*, 66 *Duke L.J.* (2016), 573; A.G. HALDANE, *Managing global finance as a system*, (2014), <https://www.bis.org/review/r141030f.pdf>, 3.

⁵ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, Consultative Document. *Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, Bank for International Settlements, (August 2017), <https://www.bis.org/bcbs/publ/d415.pdf>, 34; FINANCIAL STABILITY BOARD, *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, (June 2017), <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>, 34.

⁶ L.G. BAXTER, (n. 4), 598.

⁷ D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *FinTech and RegTech in a Nutshell*, (n. 3), 16.

⁸ K.A. BAMBERGER, *Technologies of Compliance: Risk and Regulation in a Digital Age*, 88 *Tex. L. Rev.* (2010), 685 ff.

⁹ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 702.

forward to identify problems in advance rather than simply taking enforcement action after the fact»¹⁰. In other words, equipped with technologies that enhance their ability to scrutinize business operations and risk management and that help them to understand market operations, abuses, and risks, supervisory authorities can exercise a more efficient, effective, and, most of all, prophylactic deterrence function¹¹. In such a context, on the one hand, market integrity is better safeguarded, and, on the other, the potential for supervisory actions (and the related misconduct costs borne by financial institutions) substantially decreases¹².

2. *The risks of RegTech: technology vulnerability and automation bias*

The above-mentioned benefits are just one side of the RegTech coin. The other side relates to certain risks it carries. Two different areas of risks can be outlined: one related to IT itself, and the other related to the consequences of constant and intense reliance on IT in decision-making processes.

2.1. *Technology vulnerability*

As with any other technology, IT is a product of human creativity and, consequently, it is imperfect. Such imperfection makes IT highly vulnerable both to errors and to hacking attacks. Consequently, in the context of IT, both operational and cybersecurity risks should be carefully addressed.

More specifically, IT operational risk presents itself when, for any reason, errors are introduced into or develop within any aspect of a computer system, from its design to its testing to its operation within the organization in which it has been implemented. Because IT errors happen very frequently, it «is widely acknowledged that there is no such thing as flawless software» or, in other words, that «software always has bugs»¹³. Moreover, the probability that an IT system is affected by bugs (or other errors) increases proportionally with the complexity of the system. For this reason, some computer experts have highlighted that current IT - RegTech included, of course - is, «in many ways, far less reliable and more prone to bugs than it was in the past»¹⁴. Moreover, it is well known that, if IT operational risks materialize, their consequences can be «catastrophic», depending both on the seriousness of the bugs and the interconnections that link the affected code with other computer systems¹⁵.

¹⁰ D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *FinTech, RegTech*, (n. 3), 382.

¹¹ O.H. DOMBALAGIAN, *Preserving Human Agency in Automated Compliance*, 11 *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.* (2016), 71 ff.

¹² D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *FinTech, RegTech*, (n. 3), 383.

¹³ A. WALCH, *The Bitcoin Blockchain as Financial Market Infrastructure: A Consideration of Operational Risk*, 18 *N.Y.U. J. Legis. & Pub. Pol'y* (2015), 856.

¹⁴ C. LE GOUES, S. FORREST, W. WEIMER, *The Case for Software Evolution*, (2010), <http://www.cs.cmu.edu/~clegoues/docs/legoues-foser10.pdf>, 205.

¹⁵ A. WALCH, (n. 13), 857.

Likewise, IT raises cybersecurity issues because computer systems are vulnerable to hacking¹⁶. Certainly, efforts to resist ill-intentioned third-parties are always ongoing, but the threat that hacking will seriously disrupt financial systems is constantly rising, which can be seen especially in the significant and damaging security breaches and data thefts resulting from computer hackers that are reported daily¹⁷. As RegTech increases both overall reliance on computers and IT interconnections within financial markets, the challenge of implementing secure safeguards against cyberattacks becomes ever more important. It has been pointed out that this challenge confronts both financial institutions and supervisory authorities. Consequently, it is likely that their alignment of interests will be leveraged to ensure that all financial players can benefit from the best firewalls available¹⁸.

2.2. *Decision-making effectiveness and automation bias*

IT is far from being completely neutral from a human point of view. Indeed, designing IT systems always implies evaluative choices, such as those regarding the data and descriptive features to use when composing a dataset or the set of assumptions defining the model selection criteria of machine learning algorithms¹⁹. These choices inevitably embed both the cognitive biases and other “heuristic” subjectivities that unconsciously characterize the human mind and that generally «permit [it] to make efficient decisions even in situations of uncertainty»²⁰. Although these biases and subjectivities are masked by the complex infrastructure of IT, they directly affect the outcomes of the overall process. Moreover, understanding how much the final outcomes are biased is far from easy, since this depends on the likelihood of being able to understand the procedures by which a computer system arrives at a particular outcome. In some cases - commonly referred to as “black boxes” - this can be extremely hard, if not impossible, even for IT experts²¹. As has been recently pointed out, an emphasis on transparency - the remedy most often claimed to be the best way to deal with situations of complexity and opacity - can help but does not solve this problem²².

Therefore, if not accompanied by adequate awareness and properly managed, IT over-reliance can deeply affect human judgment, which tends to completely disregard these cognitive biases and subjectivities and also to consider computer-generated solutions to always

¹⁶ D.E. BAMBAUER, *Ghost in The Network*, 162 *U. Pa. L. Rev.*, (2014), 1011 ff.

¹⁷ A. WALCH, (n. 13), 859.

¹⁸ L. ENRIQUES, *Financial Supervisors and RegTech: Four Roles and Four Challenges*, (2018), available at <https://ssrn.com/abstract=3087292>, 9.

¹⁹ J.D. KELLEHER, B. MAC NAMEE, A. D'ARCY, *Fundamentals of Machine Learning for Predictive Data Analytics: Algorithms, Worked Examples, and Case Studies*, Cambridge MA, The MIT Press, 2015, 17.

²⁰ K.A. BAMBERGER, *Regulation as Delegation: Private Firms, Decisionmaking, And Accountability in the Administrative State*, 56 *Duke L.J.* (2006), 411.

²¹ J.D. KELLEHER, B. MAC NAMEE, A. D'ARCY, (n. 19), 522.

²² J.A. KROLL, J. HUEY, S. BAROCAS, E.W. FELTEN, J.R. REIDENBERG, D.G. ROBINSON, H. YU, *Accountable Algorithms*, 165 *U. Pa. L. Rev.* (2017), 23.

be correct. Alternative or contradictory information is not taken into consideration and a further, secondary bias arises. This has been called «automation bias»²³. Empirical studies have demonstrated that this bias is «most pronounced [both] when [...] technology fails to flag a problem» and when computer-prompted outcomes comport «with the financial interest of the decisionmaker», supporting the opinion that automation biases both weaken personal responsibility and decision-making effectiveness and affect organizational choices in privileging self-interest over sound management²⁴.

Automation biases in supervisory processes can cause financial institutions to inadvertently underestimate risks as well as intentionally opt in favor of excessively risky decisions, justifying these decisions by embracing complex algorithms and computer-generated solutions as authoritative support for them. However, algorithms cannot be considered accountable per se²⁵ and, consequently, can obscure «the accountability of the decisions they channel [driving the risk of masking] important concerns with a veneer of transparency». Of course, this problem expands for «regulators outside the firm, who frequently lack the resources or vantage to peer inside buried decision processes and must instead rely on the resulting conclusions about risks and safeguards offered them by the parties they regulate»²⁶. The result is an increased risk of both “moral hazard” and “gaming the system”.

It must also be stressed that supervisory authorities are not exempt from the risk that automation biases will negatively affect their decision-making outcomes and that the potential misuse of technology will support (or justify) overly deterrent policies, which can compromise financial systems similarly to the ways in which these biases affect financial firms. Indeed, the negative effects of automation biases can burden financial institutions with unnecessary deterrent pressures and, ultimately, both market efficiency and profitability can be harmed. In addition, there is a risk that adopting RegTech will induce supervisory authorities to act beyond the scope of their mandate in an arbitrary or capricious manner and, consequently, a strict application of rule-of-law principles (for instance, “reason-giving”) is imperative²⁷.

3. *RegTech investments and imbalances in resource allocation effectiveness between financial institutions and supervisory authorities*

In addition to introducing important risk-related concerns into supervisory processes, RegTech also raises other concerns about resource allocation effectiveness. As can be easily understood, the implementation of complex RegTech architectures inherently requires

²³ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 670; M.L. CUMMINGS, *Automation and Accountability in Decision Support System Interface Design*, 32 *The Journal of Technology Studies* (2006), 25.

²⁴ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 712.

²⁵ J.A. KROLL, J. HUEY, S. BAROCAS, E.W. FELTEN, J.R. REIDENBERG, D.G. ROBINSON, H. YU, (n. 22).

²⁶ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 727.

²⁷ C. COGLIANESE, D. LEHR, *Regulating by Robot: Administrative Decision Making in the Machine-Learning Era*, 105 *Geo. L.J.* (2017), 1207.

considerable financial resources. Unfortunately, there is a significant imbalance between the abilities of financial institutions and supervisory authorities to afford these costs.

Indeed, on the one hand, financial institutions are private, profit-driven organizations in which «those in control [...] - the board and its executives - have strong incentives to maintain or strengthen operations» and, consequently, are quite willing to invest massive financial resources into RegTech, with the expectation that technological solutions will transform the cost burden today into higher profit tomorrow²⁸. On the other, supervisory authorities are public institutions subject to political processes; their capacity to invest is strongly influenced both by operative constraints and funding discontinuities. Consequently, they experience many more difficulties in raising adequate funding for proper IT equipment. For this reason, they inevitably lag behind in the competition to employ RegTech. Moreover, supervisory authorities face a funding dilemma: if the available resources are insufficient, their efforts to enhance their deterrent abilities may be completely unsuccessful, but if the expenditures become excessive, the high expectations for RegTech may prove altogether illusory. Indeed, the promise of increased efficiency (in terms of expenditure savings) is immediately dampened by the cost burden on the public which must support the investments²⁹.

For these reasons, supervisory authorities are often unlikely to develop RegTech projects. The development of IT systems assumes the commitment of a variety of extremely skilled teams. As has been highlighted in the literature, supervisory authorities currently lack human resources with this kind of expertise within their staffs; consequently, for IT systems to become a reality, such teams need to be formed *ex novo*. However, operative constraints and funding discontinuities constitute insuperable obstacles to doing so, at least until adequate non-financial incentives develop and emerge to encourage engineers and IT experts to choose careers working for supervisory authorities³⁰.

It is conceivable that such funding limitations would not impede supervisory authorities from opting for the cheaper and easier alternative of purchasing RegTech products from third-party vendors. Unfortunately, this would create the risk of conflicts of interest with the third-party vendors themselves, who could exploit the information gained working for supervisory authorities to favor their financial institution clients³¹.

In addition, operative constraints and funding discontinuities also burden supervisory authorities with resource allocation delays that can compromise the effectiveness of their start-up investments, as well as their sustainability, which is already challenged by the high ongoing costs that IT systems inevitably imply for their management, maintenance, and updating. Such delays further exacerbate the imbalance between supervisory authorities and financial

²⁸ R. VAN LOO, 66 *Rise of the Digital Regulator*, *Duke L.J.* (2017), 1302.

²⁹ R. VAN LOO, (n. 28), 1302.

³⁰ L. ENRIQUES, (n. 18), 5 ff.

³¹ L. ENRIQUES, (n. 18), 5.

institutions, which, in contrast, can quickly adapt their resource allocation decisions to changes in their needs and to the evolution of technology³².

In this context, a further consideration must be stressed. To reduce their resource allocation effectiveness issues and to better address the above-mentioned imbalances, supervisory authorities can surely benefit from collaboration with financial institutions. Indeed, it is worth considering that supervisory authorities can foster, for instance, the adoption of those technologies - such as Distributed Ledgers Technologies (DLTs) - that align their interest in enhanced oversight through supervisory processes with that of the increased efficiency always desired by the financial industry. However, it would be unrealistic to suggest that collaboration and cooperation with financial institutions is a definitive solution to these problems, as it is very likely that underlying technologies would be applied to only a few current supervisory processes.

To reduce these imbalances further, cooperation among the supervisory authorities themselves - if not some form of straightforward centralization - would seem necessary. This cooperation may result in a decisive improvement of the deterrent powers of existing supranational authorities. If this occurs, the greater financial soundness of these authorities could be leveraged to achieve better RegTech results than each one could achieve on its own.

4. Defining RegTech policy: investing in the “human factor” to (re-)strike the balance between technology and humans in supervisory processes

The picture of RegTech resulting from the analysis so far outlined illustrates both its benefits and perils, raising questions about which policy prescriptions might best address current supervisory processes while maximizing the benefits and minimizing the perils. As the focus on the resource allocation effectiveness issues affecting supervisory authorities highlights, such questions are even more crucial when the huge amount of funding needed for RegTech is absent. Indeed, the prevention of risks can greatly reduce the need for ex-post responses, and the saved financial resources could properly be re-allocated in order to achieve other goals.

To correctly answer the questions about policy, the current mainstream paradigm of “automated compliance/automated supervision” must not ignore the most important part of the equation; specifically, that financial processes are, first and foremost, inherently human: regardless of how much financial events can be rationally explained, foreseen, and computed, they continuously unfold in a world that is very often characterized by emotional, flawed, whimsical, and random behaviors³³. Consequently, even in a context in which «[i]t is increasingly clear [that] success depends in large part on the extent to which technology is used

³² R. VAN LOO, (n. 28), 1302 ff.

³³ O.H. DOMBALAGIAN, (n. 11), 85.

to support decisions as well as automate them»³⁴ and overall financial reliance on IT increases, humans are even more needed. The brain, «with its billions of neurons and trillions of synaptic connections, [still] remains one of the most sophisticated and powerful of all analytical machines»³⁵, and humans are the only entities that can effectively deal with both sides of financial processes. Thus, the main priority of a policy aimed at addressing the ongoing evolution of supervisory processes must be investing in the “human factor” to (re-)strike the balance between technology and human beings³⁶.

Implementing this priority inevitably involves the pursuit of two goals, both decisive for the final success of RegTech. The first represents the immediate need to hire (and train) IT-competent personnel who can properly employ sophisticated digital technologies. The second is making use of regulation to promote the development of ex-ante personal responsibility among previously identified, tech-savvy individuals operating within the world of RegTech, so that technology can be used mindfully while pursuing supervisory aims. The regulatory policy referred to as «attention regulation» has been shown to be quite effective in achieving this outcome³⁷. At its core, attention regulation seeks to place «responsibility for thinking about control systems on particular officers, who must articulate the reasoning behind choices made in structuring programs and attest to their adequacy in public documents»³⁸, and grounding policy efforts on a similar regulatory model is expected to drive several benefits.

First, the presence of IT personnel specifically assigned to the supervision of RegTech processes ensures the presence of accountable “analog” safeguards against the innate drawbacks of technology³⁹. More specifically, both constant oversight and periodic evaluations of the technology adopted ensure that the risk of technological breakdowns caused by the above-illustrated operational failures and cyberattacks is contained. In addition, this policy turns out to be highly beneficial for decision-making processes. Indeed, empowering human judgment in IT processes rather than eliminating it reduces the risk that technology will become the decision-maker instead of fulfilling its true role of supporting human decisions. Such empowerment also decreases the risk that automation biases will negatively affect the final outcomes of supervisory processes. Investing in the human presence within supervisory processes ensures that final decisions can benefit from the cognitive and practical skills that are uniquely possessed by human beings. Therefore, although inherently computer-based, decisions prompted by RegTech applications can still incorporate the soundness and effectiveness ensured by human reasoning, leading to better results⁴⁰.

³⁴ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 737.

³⁵ T.C.W. LIN, *Compliance, Technology, and Modern Finance*, 11 *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.* (2016), 180.

³⁶ O.H. DOMBALAGIAN, (n. 11), 85; T.C.W. LIN, (n. 35), 182.

³⁷ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 737; K.A. BAMBERGER, (n. 20), 447 ff.

³⁸ K.A. BAMBERGER, (n. 20), 449.

³⁹ T.C.W. LIN, (n. 35), 180.

⁴⁰ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 736 ff.

For the reasons discussed above, investing in the “human factor” in the implementation of RegTech policy should be supported especially when there is a lack of funding for RegTech and resource allocation effectiveness issues emerge, as was described above in the case of supervisory authorities. At first glance, both the difference in quality between excellent and average engineers and the previously mentioned current lack of non-financial incentives to attract engineers to work for supervisory authorities raise questions about whether supervisory authorities will be able to attract, motivate, and retain a sufficient number of highly skilled IT personnel. However, as payoff is just one criterion governing choices in real daily life, these questions should be addressed more in relative than in absolute terms. Indeed, in many instances the equality in exchange between the remuneration and the services provided⁴¹ proves to be sufficient to attract, motivate, and retain those who, for any reason, might prefer public service to a career in a private organization.

The regulatory model of attention regulation suggests that the simple presence of tech-savvy individuals is not sufficient to fully preserve the accountability of supervisory processes. Automation biases are most effectively avoided only if computer-based decisions are sufficiently reviewed and challenged, so that decision-makers can achieve an adequate degree of cognitive accountability for their choices⁴². For this reason, it is necessary that specific actions address also how decisions develop within supervisory processes. Specifically, policy efforts must encourage the establishment of procedural safeguards to ensure the reviewability of decisions as they are made. Reviewability sessions can make RegTech-based outcomes subject, at various stages, to multilateral dialogical challenges, which allow different points of view to constructively confront each other concerning final decisions and contribute to their correction and ultimate betterment. In such a context, reporting within supervisory processes becomes even more essential to wholly understanding how computer systems prompt or even automate decisions, as well as how decisions themselves unfold and are reviewed by humans⁴³.

In addition to ensuring the accountability of supervisory processes, choice reviewability accomplished by means of dialogical discussion and reporting increase transparency with respect to the use of RegTech applications within supervisory processes. More transparency turns out to be very beneficial both for financial institutions and for supervisory authorities because it helps to reveal and clearly identify potential pathologies affecting decision-making and, consequently, affecting its outcomes⁴⁴. Increased transparency allows financial institutions to better correct and reduce inefficiencies in their processes. Similarly, supervisory authorities can take advantage of it as part of their focus on the culture of the businesses they regulate and

⁴¹ A. PERRONE, *The Just Price Doctrine and Contemporary Contract Law: Some Introductory Remarks*, *Rivista ODC* (2013), available at <http://rivistaodc.eu/edizioni/2013/3/saggi/perrone-the-just-price-doctrine-and-contemporary-contract-law-some-introductory-remarks/>, 14.

⁴² K.A. BAMBERGER, (n. 20), 450.

⁴³ K.A. BAMBERGER, (n. 8), 737 f.

⁴⁴ K.A. BAMBERGER, (n. 20), 450.

on the behavior underlying decisions. Since both business culture and behavior generally presage certain risks, supervisory authorities, by understanding them, can more easily detect risks and prevent negative outcomes from being realized.

5. *Conclusion*

This paper focuses on RegTech, the 21st century version of the adoption of IT in supervisory processes both by financial institutions and supervisory authorities, and highlights the benefits it brings in monitoring, reporting, and compliance activities (mainly, a reduction in costs and information asymmetries).

However, the paper also warns of the illusory dream that RegTech can create «systems so perfect that no one will need to be good»⁴⁵. Indeed, RegTech comes with perils; namely, those related to the vulnerability of technology (both operational failures and cyberattacks) and the risk that automation biases induced by over-reliance on IT will compromise both management soundness and the effectiveness of decision-making processes, with potentially detrimental effects for the whole financial system.

In addition, RegTech raises significant resource allocation effectiveness issues related to the evident imbalances between well-funded and investment-oriented financial institutions and supervisory authorities, whose willingness to invest in RegTech is limited by both operative constraints and funding discontinuities. As the paper underlines, these imbalances highlight important questions about how supervisory authorities will be able to keep up with the evolution underway in supervisory processes, for instance about their capacity to employ personnel with a sufficient amount of IT expertise in the years to come.

These questions cause commentators to wonder about proper policy measures to best address RegTech, emphasizing its benefits while containing its risks. The paper proposes that investing in the “human factor” is both a priority and a quite effective policy because it (re-)strikes the balance between technology and human beings, whose unique skills are becoming more needed and important in the current tech-driven financial context. Moreover, the paper outlines that this policy option aims not only at hiring and training more engineers and computer experts, but also at promoting their personal responsibility for containing the risk of technological breakdowns, and at preserving decision-making effectiveness and the final accountability of supervisory processes. To achieve this goal, multilateral dialogical discussion and reporting are essential. Consequently, these must be incentivized instead of reduced or eliminated.

Thanks to these suggested policy efforts, it can be expected that the risks of RegTech will be sufficiently contained. Although the financial system as a whole remains inherently

⁴⁵ T.S. ELIOT, *The Complete Poems and Plays of T.S. Eliot*, London, Faber and Faber, 1969, 159.

imperfect, it will be able to benefit from these further steps in its evolving interaction with information technology.

THE IMPACT OF BREXIT ON JUDICIAL COOPERATION IN CROSS-BORDER INSOLVENCY AND RESTRUCTURING IN THE EUROPEAN UNION

ADRIAN WALTERS*

TABLE OF CONTENTS: 1. Introduction and context. – 2. The Brexit phenomenon. – 3. The meaning of Brexit in legal terms. – 4. The Brexit legal process: May 2015 – July 2018. – 5. Some working assumptions about the contours of Brexit. – 6. Current law and practice under the Insolvency Regulation. – 7. Brexit implications: general points. – 8. Inbound implications (treatment of EU27 insolvency proceedings in the UK). – 9. Outbound implications (treatment of UK insolvency proceedings in the EU27). – 10. The special case of UK schemes of arrangement under the UK Companies Acts. – 11. Final observations.

1. Introduction and context

This article considers the implications of Brexit for cross-border insolvency and restructuring practice under the EU Regulation on Insolvency Proceedings (recast).¹ I will not discuss the detailed implications of Brexit for the EU’s judicial cooperation framework. But much of what I will say about the implications of Brexit for the Insolvency Regulation is directly relevant to other EU judicial cooperation instruments, such as the Brussels Regulation (recast),² that have their legal foundation in Article 81 of the Treaty on the Functioning of the European Union.

The article proceeds as follows, First, I will provide an account of the Brexit phenomenon and an outline of the Brexit negotiations up to the time of writing (July 2018). Second, I will describe law and practice under the Insolvency Regulation at the present moment. These two steps will provide the necessary context for the analysis of how Brexit will affect current practice in the field of cross-border insolvency and restructuring within Europe.

2. The Brexit phenomenon

So what exactly is Brexit?

*Ralph L. Brill Professor of Law, Chicago-Kent College of Law, Illinois Institute of Technology (USA) and Professor, Centre for Business and Insolvency Law, Nottingham Law School, Nottingham Trent University (UK). E-mail: awalters@kentlaw.iit.edu. The article is based on lectures that I presented at the Faculty of Law, Sapienza University of Rome and the Department of Economics, Ca’ Foscari University of Venice during June 2018. I am extremely grateful to Giuliana Scognamiglio and Alessandra Zanardo for organizing and hosting the lectures.

¹ Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings (recast) 2015 O.J. (L. 141/19) [hereinafter “Insolvency Regulation”] (revising and recasting Council Regulation (EC) No. 1346/2000 of 29 May 2000 on insolvency proceedings, 2000 O.J. (L. 60/1)).

² Regulation (EU) 1215/2012 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2012 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters (recast).

As this is a law review article written with an international audience of lawyers in mind, I will characterize Brexit primarily as a *legal* process. But let me offer some personal thoughts on the wider political, economic, social, and cultural background to the UK electorate's decision in the referendum of 23 June 2016 to leave the EU.

Brexit is, of course, a revolution with many causes and I do not have the space to discuss all of those causes here. However, I think Brexit is best understood as the final culmination of a process that unfolded over the forty years prior to June 2016 in which the EU has sought to advance the project of wider and deeper integration while, at the same time, finding ways to accommodate British exceptionalism.

As European integration moved forward with the establishment of the EU in the Maastricht Treaty³ and the subsequent treaty amendments culminating in the Lisbon Treaty of 2007, euroscepticism in the UK grew. The correlation is far from perfect as polling evidence over time suggests considerable volatility in public attitudes towards the EU.⁴ But a persistent theme of public sentiment that has been reflected in UK government policy formation and diplomatic practice is that the UK is generally in favour of the EU's *transactional and market* aspects – the internal market and the customs union – but much less enthusiastic about the treaty commitment to “ever closer union”⁵ and what that might entail in terms of wider and deeper political and monetary integration and further loss of sovereignty.

This tendency to resist the broader political, social, cultural, and monetary aspects of the EU integration project was exacerbated by several other factors: the eastward expansion of the EU and its contribution to inward immigration into the UK under free movement rules; the global financial crisis; the Eurozone crisis; and the refugee crisis. Under the leadership of David Cameron, the UK government increasingly worried about the different priorities of the Eurozone countries as compared to non-Eurozone EU member states, especially the UK. Cameron's view was that the EU could not and should not pursue a common destination (such as a federal Europe) with member states heading for that destination at different speeds (a so-called multi-speed EU). He preferred instead the idea of a Europe of different destinations with a common trading platform – a Europe in which the core Eurozone countries could pursue policies that are essential to support the euro such as banking and fiscal union but in which non-eurozone members could continue to participate fully in the internal market without any binding commitment to integrate further, and without any possibility that they could be outvoted on matters pertaining to the transactional aspects of EU membership that the non-eurozone countries mainly care about.⁶

³ See now Consolidated Version of The Treaty on European Union, 26.10.2012, O.J. C 326/13 (“TEU”).

⁴ *Polling history: 40 years of British views on 'in or out' of Europe*, The Conversation, June 21, 2016, <https://theconversation.com/polling-history-40-years-of-british-views-on-in-or-out-of-europe-61250>.

⁵ TEU, art. 1 (“This Treaty marks a new stage in the process of creating an ever closer union among the peoples of Europe...”).

⁶ For an excellent first hand account of Cameron's thinking on Europe see IVAN ROGERS, *The inside story of how David Cameron drove Britain to Brexit*, PROSPECT, 25 November 2017,

Given the UK's longstanding ambivalence towards European integration in the post-Maastricht era and the cocktail of factors referred to above, the core message of the Vote Leave campaign that the UK should "take back control" from Brussels resonated powerfully. As there had been no referendum on UK membership since 1975 and, it is plausible to suggest that the benefits of the rapid phase of integration and expansion between Maastricht and Lisbon had not been explained directly to the British people in the period between 1990 and 2015, Vote Leave's simple, beguiling, anti-establishment narrative attributing all of the UK's ills to unelected bureaucrats in Brussels, amplified by strong anti-EU sentiment in much of the popular press, captured the public imagination. The Leave campaign was also highly successful in politicizing the impact of free movement on immigration.

Of course, one irony of Brexit is that the UK had arguably the best membership terms of any of the EU28 – benefits such as the Thatcher era budget rebate, and opt outs from the Schengen Agreement on border controls and visa policy⁷ and from the Euro.⁸

3. *The meaning of Brexit in legal terms*

Brexit is both a *process* and a *destination*. It is the process by which the UK is leaving the EU's supranational treaty-based legal order. It is also the end state after the process of leaving is complete. From the EU's perspective, once the UK has left, the UK will be a third country. So my working legal definition of Brexit is as follows. It is the process by which the UK leaves the EU legal order and becomes a third country as far as its relations with the EU are concerned.⁹

4. *The Brexit legal process: May 2015 – July 2018*

David Cameron's Conservative Party governed in coalition with the Liberal Democrats between 2010 and 2015. At the general election in May 2015, the Conservatives campaigned on the basis that, if elected, they would seek to resolve the European question by putting it to a referendum.¹⁰ It was this promise of a referendum on the UK's membership of the EU that

<https://www.prospectmagazine.co.uk/politics/the-inside-story-of-how-david-cameron-drove-britain-to-brexit>. For a similar view see GEORGE SOROS, *Remarks delivered at the European Council on Foreign Relations*, 29 May 2018, <https://www.georgesoros.com/2018/05/29/remarks-delivered-at-the-european-council-on-foreign-relations/>.

⁷ A Protocol annexed to the TEU by the Treaty of Amsterdam records that Ireland and the UK (which share a common travel area) were not bound by Schengen. The same Protocol granted both countries a right wholly or partially to opt into Schengen.

⁸ A Protocol annexed to the Maastricht Treaty recognized that the UK would be under no obligation to participate in economic and monetary union without a separate decision by its government and Parliament. The UK also had an opt out from the social policy aspects of the Maastricht Treaty.

⁹ TEU, art. 21 provides the general legal basis for the EU's external dealings with third countries across the whole gamut of international relations including trade cooperation, international security, environmental standards, and social and economic development.

¹⁰ The Conservative Party Manifesto 2015, <https://www.bond.org.uk/data/files/Blog/ConservativeManifesto2015.pdf> at 72 ("It will be a fundamental principle of a future Conservative Government that membership of the European Union depends on the consent

arguably won the Conservatives an outright parliamentary majority in May 2015 (the first time they had done so since 1992). Cameron's calculation, which had been trailed in a speech about the EU he gave in January 2013,¹¹ was that the electorate would support his idea of a "new settlement" between the UK and the EU and this would enable him to re-establish public consent for EU membership and decisively resolve a long standing split within his own party.

Having won the election, Cameron's government set about honouring the campaign promise. While Cameron sought to renegotiate the terms of the UK's membership of the EU along the lines of his January 2013 speech,¹² Parliament passed primary legislation that provided the domestic legal basis for the "in-out" referendum. This legislation – the European Union Referendum Act 2015¹³ – established the referendum question ("should the United Kingdom remain a member of the European Union or leave the European Union?"), set out who would be entitled to vote, and made other rules about the conduct of the referendum, including rules about campaign expenditure. It is important to note that Parliament did not bind itself to accept and implement the outcome of the referendum in the 2015 Act. The referendum was therefore "consultative" or "advisory".¹⁴ The government used the fact that the referendum was in legal terms advisory rather than binding on Parliament to justify rejecting legislative amendments that would have imposed super-majority voting requirements reflecting the constitutional significance of a decision to leave the EU.¹⁵ In practice, the Cameron government's political commitment to implement the outcome of the referendum has been treated by the UK Parliament as *de facto* binding even though in strict legal terms the 2015 Act was non-binding.¹⁶

of the British people – and in recent years that consent has worn wafer-thin. That's why, after the election, we will negotiate a new settlement for Britain in Europe, and then ask the British people whether they want to stay in the EU on this reformed basis or leave. David Cameron has committed that he will only lead a government that offers an in-out referendum. We will hold that in-out referendum before the end of 2017 and respect the outcome.")

¹¹ See <https://www.gov.uk/government/speeches/eu-speech-at-bloomberg>.

¹² For the outcomes of the renegotiation see the conclusions of the European Council meeting of 18 and 19 February 2016: <http://docs.dpaq.de/10395-0216-euco-conclusions.pdf>.

¹³ Elizabeth II 2015 c.36.

¹⁴ See ELISE UBEROI, *Briefing Paper Number 07212 European Union Referendum Bill 2015-16*, 3 June 2015, at 25.

¹⁵ The Scottish Nationalist Party proposed an amendment with support from Plaid Cymru (the Welsh nationalists) that would have required a majority in favour of leaving the EU in each of the four constituent nations (England, Wales, Scotland, and Northern Ireland) as well as a majority for leaving in the UK as a whole. This was rejected by the Minister for Europe, speaking for the government, HANSARD HC, 16 June 2015, COL. 231 ("The legislation is about holding a vote; it makes no provision for what follows. The referendum is advisory, as was the case for both the 1975 referendum on Europe and the Scottish independence vote last year. In neither of those cases was there a threshold for the interpretation of the result. The Government takes the view that, in respect of EU membership, we are one United Kingdom. The referendum will be on the subject of the United Kingdom's membership of the European Union and it is therefore right that there should be one referendum and one result.")

¹⁶ The effect, in the words of one of the UK's leading constitutional scholars, is that "the sovereignty of the people is coming to trump the sovereignty of parliament": VERNON BOGDANOR, *Brexit broke parliament. Now only the people can fix it*, *The Guardian*, 23 July 2018,

In the event, as is well known, the UK electorate voted on 23 June 2016 by a margin of 51.9% to 48.1% to leave the EU.

The next and critically important stage of the legal process of Brexit was the UK government's notification to the European Council of the UK's intention to leave the EU. Article 50(1), (2) of the TEU provides that any member state may decide to withdraw from the EU in accordance with its own constitutional requirements and, having decided to withdraw shall notify the European Council of the decision. Having succeeded David Cameron who resigned as Prime Minister after losing the referendum, Theresa May duly notified the European Council of the UK's intention to leave on 29 March 2017.¹⁷ The government's Article 50 notification was pre-authorized by Parliament¹⁸ following a decision of the UK Supreme Court, which held that the government could not trigger such a significant change in the UK's constitutional arrangements under executive prerogative powers without parliamentary assent.¹⁹

The legal significance of the Article 50 notification is twofold. First, Article 50(2) mandates the EU, acting on guidelines provided by the European Council, "to negotiate and conclude an agreement with the leaving state, setting out the arrangements for its withdrawal, taking account of the framework for its future relationship with the Union". The Brexit negotiations, led on the EU side by former European Commissioner, Michel Barnier, are accordingly working towards two things: (i) a withdrawal treaty designed to settle such matters as citizens' rights (the rights of EU citizens in the UK and the rights of UK nationals who are based in other member states), transitional arrangements, and the UK's financial obligations; and (ii) a framework agreement, which will amount to a political declaration of the outlines of the future relationship between the EU and the UK as a third country.

The UK's notification therefore started the clock ticking and, unless the EU agrees to extend the two-year period or the withdrawal agreement provides for the UK's departure at a later date or the UK revokes the Article 50 notification,²⁰ the default position is that the UK

https://www.theguardian.com/commentisfree/2018/jul/23/brexit-broke-parliament-people-fix-election-dilemma?CMP=share_btn_tw.

¹⁷ See <https://www.gov.uk/government/publications/prime-ministers-letter-to-donald-tusk-triggering-article-50> ("Today, therefore, I am writing to give effect to the democratic decision people of the United Kingdom. I hereby notify the European Council in accordance with Article 50(2) of the Treaty on European Union of the United Kingdom's intention to withdraw from the European Union.")

¹⁸ European Union (Notification of Withdrawal) Act 2017, Elizabeth II 2017 c.9. The ease with which this legislation passed reflects the collective inclination of parliamentarians to regard themselves as politically, if not legally, bound by the referendum result.

¹⁹ *Regina (Miller and another) v Secretary of State for Exiting the European Union* [2017] UKSC 5, [2018] AC 61.

²⁰ It is clear that, having left, a former member state could only rejoin the EU under the procedure set out in Article 49 TEU. However, Article 50 is silent on whether or not a leaving state can unilaterally revoke an article 50 notification. The risk for the EU if unilateral revocation is legally permissible is that a leaving state could use the processes of notification, revocation, and re-notification to improve its negotiating position. Politically, however, it is plausible to think that the EU would welcome a change of heart from a leaving state where the state was acting in good faith based on a clear domestic mandate. Many serious commentators in the UK take the view

will leave the EU as the clock strikes midnight Central European Time at the end of 29 March 2019.

Shortly after the Article 50 notification, Theresa May called a snap general election with the aim of increasing the Conservative parliamentary majority and securing her own mandate for the Brexit negotiations. However, the general election of 8 June 2017 resulted in a hung parliament. The Conservatives formed a minority government with support from the Democratic Unionist Party, a small party from Northern Ireland, which favours Northern Ireland remaining as part of the UK. At the time of writing (July 2018) the minority government continues in office and the next scheduled general election will not take place until 2022.²¹

To date the UK and EU have made some progress in negotiating a withdrawal agreement and have begun negotiations on the future framework for UK-EU relations. There is still a non-trivial risk of a “no deal” Brexit meaning that the UK would leave without agreement either on the terms of withdrawal or as regards the future framework. This is because the UK seeks to use the threat of “no deal” to secure favourable terms for the future framework. The challenge in reaching an accommodation for the future is the negotiating “red lines” on each side. The UK government’s starting position is that it wishes to have an independent trade and immigration policy and end the jurisdiction of the Court of Justice over the UK²² but at the same time enjoy the “greatest possible access” to the EU’s internal market through what amounts to a bespoke free trade agreement that would provide the legal foundation for frictionless market access and an open Irish border.²³ On the other side of the table, the EU has asserted resolutely and consistently that its founding principles – the “four freedoms” – are indivisible and non-negotiable and, accordingly, has resisted what it describes as “cherrypicking.” This stance makes it apparently impossible for the UK to remain as a member

that an Article 50 notification is unilaterally revocable as long as the member state revoking its notification acts in good faith. See e.g. DAVID ALLEN GREEN, *The three legal paths to stop Brexit are blocked*, Financial Times, 4 April 2018.

²¹ In accordance with the provisions of the Fixed-term Parliaments Act 2011, Elizabeth II 2011 c.14.

²² THERESA MAY, *The government’s negotiating objectives for exiting the EU*, speech at Lancaster House, 17 January 2017, <https://www.gov.uk/government/speeches/the-governments-negotiating-objectives-for-exiting-the-eu-pm-speech>.

²³ THERESA MAY, *PM speech on our future economic partnership with the European Union*, speech at the Mansion House, 2 March 2018, <https://www.gov.uk/government/speeches/pm-speech-on-our-future-economic-partnership-with-the-european-union> (“So existing models do not provide the best way forward for either the UK or the EU...what is clear is that for us both to meet our objectives we need to look beyond the precedents, and find a new balance...So I want the broadest and deepest possible partnership – covering more sectors and co-operating more fully than any Free Trade Agreement anywhere in the world today.”) The UK government’s so-called Chequers White Paper of July 2018 softens the UK’s red lines considerably. See HM GOVERNMENT, *The future relationship between the United Kingdom and the European Union*, Cm 9593 (July 2018), https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/725288/The_future_relationship_between_the_United_Kingdom_and_the_European_Union.pdf. However, at the time of writing, the White Paper’s contents had not been accepted by the EU and were the subject of intense political conflict within the UK government and parliament.

of the internal market without fully accepting free movement of persons. Some EU leaders have quite justifiably accused the UK of “wanting to have its cake and eat it.”²⁴ One suspects that the EU is very willing to negotiate within the parameters of existing models (such as the EEA Agreement, the EU-Canada Comprehensive Economic and Trade Agreement, and the Ukraine-EU Association Agreement). Indeed, the EU has a powerful existential interest in deterring other member states from following the UK’s example²⁵ and arriving at a framework that fits roughly within the parameters of its existing third country relationships, and which would involve trade-offs that, in aggregate, make it less desirable from the UK’s perspective than full EU membership.

A big sticking point for both sides in the negotiations is the Irish border question. The UK government is committed by intergovernmental agreement²⁶ to maintaining an open border between Northern Ireland (part of the UK) and the Republic of Ireland. But this international commitment to an open border is difficult to square with the fact that, after Brexit, the Irish border will become the EU’s external border with a third country. The UK government has been split over what customs arrangements would work to reconcile the UK’s impending third country status with its bilateral obligations to Ireland (which as a continuing member state enjoys the powerful backing of the EU as regards resolution of the border question). But it seems that only a special status for Northern Ireland within the EU (which would mean placing an internal border within the UK in the Irish Sea which is unacceptable to the UK government and anathema to the Democratic Unionists) or the UK remaining within the EU internal market and maintaining a customs union with the EU provide robust solutions to the Irish border problem. A current draft protocol to the withdrawal agreement provides for a backstop solution in Ireland that would involve the creation of a common regulatory area allowing for free movement of goods across the Irish border unless subsequent agreement between the EU and UK is reached on alternative arrangements that avoid a hard border.²⁷

Aside from the Irish border question, if we assume that the UK and EU sign off on the current draft of the withdrawal agreement, the agreement would come into effect on 30 March

²⁴ The Prime Minister of Luxembourg, Xavier Bettel is reported to have said the following in November 2016: “The UK wants to have its cake and eat it. Before they were in and they had many opt-outs; now they want to be out with many opt-ins. We’re not Facebook where there’s an ‘it’s complicated’ status.” There is, it seems, a persistent failure in the UK to understand that “[n]egotiating disintegration is... very different from negotiating differentiation”: ANDREW GLENCROSS, *This Time it’s Different: Legitimacy and the Limits of Differentiation after Brexit*, *The Political Quarterly*, 7 June 2018, <https://doi.org/10.1111/1467-923X.12525>.

²⁵ RONAN MCREA, *EU cannot give May the deal she wants without risking its own existence*, *Irish Times*, 30 July 2018.

²⁶ The Belfast Agreement 1998, also known as the Good Friday Agreement, <https://www.gov.uk/government/publications/the-belfast-agreement>.

²⁷ Joint Report from the Negotiators of the European Union and the United Kingdom Government on Progress During Phase 1 of Negotiations under Article 50 TEU on the United Kingdom’s Orderly Withdrawal from the European Union, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/joint_report.pdf at para.49; Draft Agreement on the Withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community, Protocol on Ireland / Northern Ireland, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/draft_withdrawal_agreement.pdf arts 3-4, 15.

2019 but there would be a transitional period in which the EU *acquis* would continue to apply in the UK until 31 December 2020.²⁸ The UK government calls the transitional period the “implementation period”.²⁹

The withdrawal agreement and future framework agreement will provide the legal underpinnings of Brexit in international law.³⁰ But there is a further domestic aspect of the Brexit legal process that will shape the impact of Brexit after 29 March 2019 (or 30 December 2020 if the transitional agreement is formally agreed). The UK has a dualist theory of international law. Thus, when the UK joined the Common Market, Parliament enacted domestic legislation – the European Communities Act 1972³¹ – to recognize the effects of what is now the EU legal order within the UK’s legal system. The government has determined that domestic legislation is also needed to manage the UK’s departure from the EU legal order and, as a consequence, Parliament has enacted the European Union (Withdrawal) Act 2018 (“the 2018 Act”).

The 2018 Act will repeal the European Communities Act 1972 on exit day (29 March 2019) but, with the aim of providing legal certainty, sections 3-4 of the 2018 Act also domesticate more or less the entire EU *acquis* on exit day. The result will be that EU-derived law (such as domestic law implementing directives) and direct EU legislation (that is, EU regulations) as it applies immediately before exit day will continue to form part of domestic UK law on and after exit day. This will introduce into the UK legal order the concept of retained EU law with the idea being that the UK, as a matter of UK law, will continue to apply EU law *as it stood just before exit day!* Moreover, section 5(2) of the 2018 Act provides that the principle of EU law supremacy will continue to apply on or after exit day to the interpretation of UK law made before exit day. The UK government will then be in a position to decide over time which parts of retained EU law to keep and which parts of EU law to repeal. The theory is that this will give the UK government scope to determine at its leisure where it wishes UK law to remain closely aligned with EU law and where it wishes UK law to diverge from EU law. Of course, the 2018 Act does not *require* the UK courts to apply any post-Brexit changes to EU law or any post-Brexit decisions of the Court of Justice interpreting EU law. But the effect will

²⁸ Draft Agreement on the Withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/draft_withdrawal_agreement.pdf arts 121, 168.

²⁹ DEPARTMENT FOR EXITING THE EUROPEAN UNION, *Legislating for the Withdrawal Agreement between the United Kingdom and the European Union*, Cm 9674 (July 2018), https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/728757/6.4737_Cm9674_Legislating_for_the_withdrawal_agreement_FINAL_230718_v3a_WEB_PM.pdf from para. 52.

³⁰ The withdrawal agreement will have to be ratified by the European Parliament per Article 281(3) TFEU. Here too the Irish border question is a major sticking point as the European Parliament’s Brexit Steering Group has indicated that the Parliament will not consent to the withdrawal agreement unless it contains “a credible, genuine and operational ‘backstop’” for the border. See this press release dated 27 July 2018: <http://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20180727IPR08701/brexit-no-withdrawal-agreement-without-a-backstop-for-the-irish-border>.

³¹ Elizabeth II 1972 c.68.

not be entirely to “freeze” applicable retained EU law in whatever form it takes on 29 March 2019 because UK courts and tribunals will be permitted by section 6(2) of the 2018 Act to “have regard to anything done on or after exit day by the European Court, another EU entity or the EU so far as it is relevant to any matter before the court or tribunal” when interpreting retained EU law. While “have regard” means “consider” and is therefore a weaker duty than a duty to “follow” or “apply” and post-Brexit EU legislative changes will have no direct legal effect, section 6(2) offers the possibility that UK courts will interpret retained EU law to reflect post-Brexit changes to the law at the EU level.

This aspect of the Brexit process is important in the cross-border insolvency and restructuring context because it means that the UK will continue to apply the Insolvency Regulation unilaterally as a matter of UK domestic law after Brexit until such time as it is repealed and replaced by something else. I will discuss further the implications of the 2018 Act for UK recognition of insolvency proceedings opened in the remaining EU member states below.

Section 13 of the 2018 Act also creates a mechanism for Parliament to approve the negotiated UK-EU withdrawal and framework agreements and makes parliamentary ratification of the withdrawal agreement conditional on such approval. This means in theory that Parliament could reject the agreements that the UK government reaches with the EU pursuant to Article 50(2) TEU and potentially force the UK government to re-open negotiations or perhaps seek an extension of the two-year Article 50 period. At the time of writing (July 2018) there is therefore continuing uncertainty about the end state. As things stand, however, it is enshrined in UK law that the UK will leave the EU with or without a deal on 29 March 2019.³²

5. *Some working assumptions about the contours of Brexit*

For the purposes of the analysis in the remainder of the article I will make the following two assumptions:

1. That the UK does indeed “Brexit” and becomes a third country on 29 March 2019.
2. That the draft withdrawal agreement in something like its current form is ratified and that EU law continues to apply in the UK until 31 December 2020 by treaty as a matter of EU / international law and domestically in the UK by virtue of parliamentary ratification of the withdrawal agreement.

The first assumption holds even in the event of a “no deal” Brexit. The second assumption only holds if the UK and EU reach agreement on the terms of the UK’s

³² On the rule of law and wider constitutional implications of Parliament’s role in the withdrawal process see JACK SIMSON CAIRD ET AL, *The Withdrawal Agreement and the Political Declaration: A Preliminary Rule of Law Analysis* (Bingham Centre for the Rule of Law, 2018), <https://binghamcentre.bii.cl.org/withdrawalbillworkinggroup/waandpdfrolanalysis>.

withdrawal and as regards the future framework. In a “no deal” scenario, the UK would cease to be subject to, and cease to benefit from, the EU *acquis* on 29 March 2019. But as we have seen retained EU law would continue to apply domestically by virtue of the 2018 Act. In a “deal” scenario, we can safely assume that the transitional provisions of the domestically ratified withdrawal agreement would supersede the 2018 Act provisions on retained EU law for the transitional period. In other words, if there were a deal, the relevant EU law (for our purposes, the Insolvency Regulation) would presumably only become retained EU law for the purposes of the 2018 Act at the end of 31 December 2020.

It is not yet entirely clear how the concept of retained EU law (which, as we have seen above, is defined by reference to EU law as it stands immediately before 29 March 2019) will mesh with the transitional period in the withdrawal agreement. But the government has power under section 9 of the 2018 Act to make regulations necessary to implement the withdrawal agreement and this power could conceivably be used to redefine the scope of retained EU law to reflect the transitional period. Alternatively, the domestic legislation that is necessary to ratify the withdrawal agreement could address the point. Either way, in my opinion, as under the withdrawal agreement the UK would remain subject to the *acquis* and the jurisdiction of the Court of Justice until 31 December 2020 the reference date for the concept of retained EU law in the 2018 Act would surely have to be changed from 29 March 2019 to 31 December 2020 to reflect the legal reality enshrined in international law that EU law and jurisdiction would continue to apply during the transitional period.³³ It would have been much easier simply to provide in the 2018 Act for the UK’s exit to take place on a day to be appointed and then align the exit day with the end of the transitional period once this is agreed.³⁴ But this was politically

³³ This appears to be what the UK government now has in mind. See DEPARTMENT FOR EXITING THE EUROPEAN UNION, *Legislating for the Withdrawal Agreement between the United Kingdom and the European Union*, Cm 9674 (July 2018), https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/728757/6_4737_Cm9674_Legislating_for_the_withdrawl_agreement_FINAL_230718_v3a_WEB_PM.pdf at paras. 60 & 69 (“On exit day (29 March 2019) the EU (Withdrawal) Act 2018 will repeal the [European Communities Act 1972]. It will be necessary, however, to ensure that EU law continues to apply in the UK during the implementation period. This will be achieved by way of transitional provision, in which the Bill will amend the EU (Withdrawal) Act 2018 so that the effect of the [European Communities Act] is saved for the time-limited implementation period. Exit day, as defined in the EU (Withdrawal) Act 2018, will remain 29 March 2019. This approach will provide legal certainty to businesses and individuals during the implementation period by ensuring that there is continuity in the effect that EU law has in the UK during this time. The Bill [to implement the Withdrawal Agreement] will make provision to end this saving of the effect of the [European Communities Act] on 31 December 2020... EU rules and regulations will continue to apply in the UK during the implementation period. This means that some provision of the EU (Withdrawal) Act 2018 will not now be needed until the end of the implementation period. The Bill will therefore need to amend the EU (Withdrawal) Act 2018 so that conversion of EU law into ‘retained EU law’, and the domestication of historic CJEU case law, can take place at the end of the implementation period.”

³⁴ DAVID ALLEN GREEN, *‘Saving’ the repeal of EU law really means ignoring Brexit day*, Financial Times, 24 July 2018. For further discussion from a leading UK constitutional law scholar see MARK ELLIOTT, *Legislating in the dark: The Government’s White Paper on the Withdrawal Agreement Bill*,

unacceptable to so-called “hard Brexiteers” who worry that the longer the UK’s formal exit from the EU is delayed, the greater the risk that Brexit could be reversed.

Based on my two assumptions, I will discuss how Brexit will affect the treatment of UK insolvency proceedings going outbound into the rest of the EU27 and how Brexit will affect the treatment of insolvency proceedings in the EU27 by the UK.

6. *Current law and practice under the Insolvency Regulation*

Before I consider how Brexit will affect cross-border insolvency and restructuring practice in Europe, let me first provide an outline of law and practice under the Insolvency Regulation currently works.

The original Insolvency Regulation became effective on May 31, 2002 and was replaced by the current instrument – Regulation 2015/848 – after a full review process with effect from 26 June 2017.³⁵

It is important to understand that the Regulation does not harmonize the substantive insolvency laws of the Member States. The Commission has now proposed a draft directive on preventive restructuring frameworks, which does aim at minimum harmonization of restructuring law.³⁶ But the Insolvency Regulation does not address the substantive insolvency and restructuring law of member states. What the Insolvency Regulation does instead is create harmonized EU rules that address the following conflict of laws questions: (i) which member states are competent to exercise international insolvency jurisdiction in a cross-border insolvency; (ii) whose law is to govern the conduct of insolvency proceedings that are opened; and (iii) what degree of recognition should be accorded to insolvency proceedings opened in a member state, and further decisions made during the course of those proceedings, throughout the rest of the EU.

Article 1(1) of the Insolvency Regulation defines broadly the types of insolvency proceeding that fall within its scope. It applies to “public collective proceedings... based on laws relating to insolvency and in which, for the purpose of rescue, adjustment of debt, reorganization or liquidation...” (i) a debtor is totally or partially divested of its assets and an insolvency practitioner is appointed; (ii) the assets and affairs of a debtor are subject to control or supervision by a court: or (iii) a temporary stay is granted to allow for debtor-creditor negotiations to take place.

<https://publiclawforeveryone.com/2018/07/27/legislating-in-the-dark-the-governments-white-paper-on-the-withdrawal-agreement-bill/>.

³⁵ Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings (recast) 2015 O.J. (L. 141/19) (revising and recasting Council Regulation (EC) No. 1346/2000 of 29 May 2000 on insolvency proceedings, 2000 O.J. (L. 60/1)).

³⁶ EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU*, COM (2016) 723 final, 2016/0359 (COD), http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2016-48/proposal_40046.pdf.

The following points flow from the definition. To qualify, the proceedings must be proceedings under insolvency law and they must be “collective.” The concept of collectivity is quite loose. It is clear that proceedings that can be initiated by a single creditor principally for the benefit of the initiating creditor (such as the UK’s administrative receivership procedure) do not qualify as “collective”. But recital (14) indicates that proceedings are collective if they include a significant part of the creditors to whom a debtor owes a substantial proportion of the outstanding debts. The same recital also makes clear that rescue-oriented proceedings involving only financial creditors are eligible (such as a UK scheme of arrangement entered into to restructure a debtor’s obligations to one or more classes of bondholder).³⁷

The proceedings must also be public. In other words, the opening of the proceedings must be formally publicized so that creditors are made aware of the proceedings and can lodge their claims. Confidential proceedings are therefore outside of the scope of the Insolvency Regulation.³⁸ Article 1(2) also excludes from the scope of the Insolvency Regulation proceedings related to certain specified entities – insurance undertakings, credit institutions, and investment undertakings. These financial institution entities are subject to their own parallel but separate EU law conflict of laws regimes.

Article 2 of the Insolvency Regulation further defines “insolvency proceedings” as those proceedings that are listed for each country in Annex A. The Court of Justice has ruled that Annex A determines whether a proceeding is within the scope of the Regulation or not. If a proceeding is not on the list it is outside the Regulation regardless of whether or not it meets the criteria in Article 1(1).³⁹ Conversely, if a proceeding is listed in Annex A, it is within the scope of the Insolvency Regulation even where there are doubts about whether it meets the Article 1(1) criteria.⁴⁰ In order to update the Annex, countries need to notify the Commission of any changes to their domestic law and request the amendment of Annex A so that it accurately reflects national notifications. In the event that it receives such a request, the Commission reviews it and proposes a regulation to replace Annex A with an up to date list. As the legal position is that Annex A exhaustively defines the scope of eligible insolvency proceedings, the Insolvency Regulation has the character of an “opt in” instrument. If member states choose not to notify a particular proceeding, it will not be in Annex A and will therefore be outside the scope of the Regulation.

³⁷ See also Insolvency Regulation, art. 2(1).

³⁸ Insolvency Regulation, recital (13).

³⁹ Case C-461/11 *Ulf Kazimierz Radziejewski v Kronofogdemyndigheten i Stockholm* EU:C:2012:704. The point is further illustrated by an English case, *In re Agrokor dd* [2017] EWHC 2791 (Ch), [2018] Bus LR 64. In *Agrokor*, the English High court recognized a Croatian extraordinary administration proceeding under the Cross-Border Insolvency Regulations 2006, legislation which implements the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency in Great Britain. It was not open to the English court to recognize the Croatian proceeding under the Insolvency Regulation because it was not yet listed in Annex A.

⁴⁰ Case C-116/11 *Bank Handlowy w Warszawie SA v Christianapol sp z oo* EU:C:2012:739.

Article 1(1) now clearly states that public collective insolvency proceedings will qualify whether or not the opening of the proceeding displaces the management of the debtor or leaves the management in place. This widens the scope of the original Regulation by making debtor-in-possession type proceedings eligible for inclusion in Annex A.⁴¹ Indeed, the language of Article 1(1) is broad enough to embrace many of the emerging pre-insolvency or preventive restructuring proceedings that member states have introduced already, or will introduce in the next few years to comply with the proposed directive on preventive insolvency frameworks.

According to recital (25), the Insolvency Regulation applies only to insolvency proceedings in respect of a debtor whose centre of main interests (COMI for short) is located in the EU. Thus, if a court is invited to open proceedings and it ascertains that the debtor has its COMI in another member state, not the member state where the court is located, the court must concede main international jurisdictional responsibility to the courts in that other state. In this situation, the court would only have international jurisdiction to open secondary proceedings based on the presence of an establishment.

What if the court finds that the debtor's COMI is outside the EU altogether? In this situation, the court would revert to its own domestic rules of private international law. This will be relevant in the future where the debtor's COMI is in the UK because, after Brexit, the UK will be a third country outside of the EU. This is another point to which I will return later.

Where a cross-border insolvency falls within the scope of the Insolvency Regulation, the Regulation works as a system of judicial cooperation based on principles of mutual recognition and mutual trust.⁴²

The court with domestic jurisdiction to open insolvency proceedings in the member state where the debtor has its centre of main interests also has international jurisdiction under the Regulation to open what is called a main insolvency proceeding (*procedura principale di insolvenza*).⁴³

⁴¹ Annex A lists the following proceedings for Italy: fallimento; concordato preventivo; liquidazione coatta amministrativa; amministrazione straordinaria; accordi di ristrutturazione; procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento del consumatore (accordo o piano); liquidazione dei beni. These proceedings therefore fall within the scope of the Insolvency Regulation. The list reflects the many reforms that Italy has made in this area of law from 2005 onwards.

⁴² This is captured in Insolvency Regulation, recital (65) (“This Regulation should provide for the immediate recognition of judgments concerning the opening, conduct and closure of insolvency proceedings which fall within its scope, and of judgments handed down in direct connection with such insolvency proceedings. Automatic recognition should therefore mean that the effects attributed to the proceedings by the law of the Member State in which the proceedings were opened extend to all other Member States. The recognition of judgments delivered by the courts of the Member States should be based on the principle of mutual trust. To that end, grounds for non-recognition should be reduced to the minimum necessary. This is also the basis on which any dispute should be resolved where the courts of two Member States both claim competence to open the main insolvency proceedings. The decision of the first court to open proceedings should be recognised in the other Member States without those Member States having the power to scrutinise the court’s decision.”)

⁴³ Insolvency Regulation, art. 3(1).

Once a court has opened a main insolvency proceeding, the proceeding qualifies for automatic and universal recognition based on the principle of mutual trust throughout the whole EU.⁴⁴ Furthermore, the law applicable to the main proceeding (*lex concursus*) – that is the insolvency law of the COMI state governing the opening, conduct, and closure of the proceeding – also applies throughout the EU. Thus, issues such as the ranking of claims and the avoidance of antecedent transactions are, as a general rule, resolved by reference to the COMI state’s insolvency law⁴⁵ and any insolvency practitioner lawfully appointed under the *lex concursus* has an EU-wide license to act.⁴⁶ Judgments relating to the course and closure of the insolvency proceedings – for example, judgments avoiding antecedent transactions – also qualify for universal recognition in the other member states.⁴⁷

Article 3 of the Insolvency Regulation governs the critical question of which court has jurisdiction to open insolvency proceedings in a cross-border case. The taking of jurisdiction is the crucial starting point. If a court in a particular member state finds itself to have jurisdiction to open a main proceeding based on the debtor’s COMI, then, as we have seen, the Regulation demands universal recognition of that proceeding, subject only to a narrow exception to recognition based on grounds of *ordre public*,⁴⁸ and accords it universal effect throughout the EU under its applicable law.

In the case of a company or legal person, the location of the registered office is presumed to be the COMI in the absence of proof to the contrary.⁴⁹ To deal with some member state concerns about forum shopping, the Insolvency Regulation now provides that the registered office presumption does not apply if the registered office was transferred to a member state within the three months before the debtor requested the opening of insolvency proceedings in that member state. In this situation, the debtor or insolvency practitioner will have to prove that the COMI is in that member state without the benefit of the presumption for the insolvency proceeding to be designated as a main proceeding. Recital (13) of the original Regulation contained the following text, now incorporated in Article 3(1), which elaborates on the meaning of COMI:

⁴⁴ With the exception of Denmark, which negotiated an opt-out: Insolvency Regulation, recital (88).

⁴⁵ Insolvency Regulation, art. 7. See also Case C-444/07 *MG Probud Gdynia sp. z o.o.* ECLI:EU:C:2010:24, especially at para. 43.

⁴⁶ Insolvency Regulation, arts. 21-22.

⁴⁷ Insolvency Regulation, art. 32. See also Case C-444/07 *MG Probud Gdynia sp. z o.o.* ECLI:EU:C:2010:24, especially at para. 46.

⁴⁸ Insolvency Regulation, art. 33 states that any member state may refuse to recognise insolvency proceedings opened in another Member State or to enforce a judgment handed down in the context of such proceedings where the effects of such recognition or enforcement would be manifestly contrary to that State’s public policy. Case law indicates that this public policy exception should be restrictively interpreted because it says not merely “contrary” but “manifestly contrary”. See Case C-341/04 *Eurofood IFSC Ltd* ECLI:EU:C:2006:281.

⁴⁹ Insolvency Regulation, art. 3(1).

“The centre of main interests shall be the place where the debtor conducts the administration of its interests on a regular basis and which is ascertainable by third parties.”

This language focuses on the location from where administrative control of the debtor’s operations is exerted rather than the locations where the debtor and its customers, suppliers and creditors come into direct contact. The fact that a business operation is taking place in, say, the UK in terms of the dealings with customers, the incurring of debts, the owning or operation of property will not be dispositive if the business operation in the UK is being directed by a parent company in Italy. For Article 3(1) purposes, the court must determine where the controlling mind of the corporate debtor is applied and from where the debtor’s operations are directed “on a regular basis.” The location of administrative control must be sustained and systematic rather than occasional. Critically the location of administrative control must be also be transparent to external parties: “...the place where the debtor conducts the administration of his interests on a regular basis and which is ascertainable by third parties.” This idea of administrative control being objectively ascertainable and therefore transparent is a core idea on which the jurisprudence of the Court of Justice has laid great emphasis.⁵⁰

Once main proceedings have been legitimately opened in one member state, the only basis upon which the courts in a second member state would have international jurisdiction to open an insolvency proceeding is where the debtor is shown to have an establishment – defined as “any place of operations where a debtor carries out or has carried out...a non-transitory economic activity with human means and assets”⁵¹ – in that second member state. But proceedings based on an establishment – which the Insolvency Regulation calls “secondary insolvency proceedings” – are not universal. The effects of secondary insolvency proceedings are restricted to assets of the debtor situated in the territory of the member state in which such proceedings are opened.⁵²

The scheme of the Insolvency Regulation is not one of pure universalism. Although the Insolvency Regulation is inclined towards a fully universalist (single forum / single law) resolution of cross-border insolvencies, it is based on a weaker theory of universalism, usually referred to as “modified universalism.”⁵³ The principle that a main proceeding has universal

⁵⁰ Case C-341/04 *Eurofood IFSC Ltd* ECLI:EU:C:2006:281 paras. 26-37; Case C-396/09 *Interedil Srl v Fallimento Interedil Srl* ECLI:EU:C:2011:671 paras. 45-53.

⁵¹ Insolvency Regulation, art. 2(10). Mere presence of assets is therefore not a sufficient basis for jurisdiction. There needs to be substantial economic activity. If the debtor simply has a bank account or some property, even of high value, in a location that does not reach the threshold of meaningful business activity then it is not enough for an establishment.

⁵² Insolvency Regulation, art. 34.

⁵³ See further IRIT MEVORACH, *The Future of Cross-Border Insolvency – Overcoming Biases and Closing Gaps*, Oxford University Press, Oxford, 2018, chapter 1 and, in the context of the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency, ADRIAN WALTERS, *Modified Universalisms the Role of Local Legal Culture in the Making of Cross-Border*

effect has exceptions or modifications that amount to concessions to local creditor interests and expectations. First, as we saw above, it is possible for secondary proceedings to be opened in member states where the debtor has an establishment. It is possible therefore to have a main proceeding in one member state and a series of parallel proceedings in other member states, which may be a costly obstacle to the smooth, coordinated administration of the insolvency case.⁵⁴ There are also exceptions to the general rule that the insolvency law of the main proceeding applies in relation to assets and claims throughout the EU. These are designed, among other things, to protect the holders of security interests in other member states, to protect employees, to preserve set-off rights, and to safeguard the operation of financial markets.⁵⁵

From my perspective as an Anglo-American, the Insolvency Regulation has been very successful in streamlining cross-border insolvencies in Europe. Before the Insolvency Regulation it was very difficult to coordinate assets and claims because each member state applied its own rules and states were naturally inclined to protect the interests of their own citizens. This tended to result in increased costs and destruction of value.

The UK has benefited greatly from forum shopping under the Insolvency Regulation. COMI has proved to be a mobile concept and so debtors, often acting at the behest of their major creditors, can move their COMIs to the member state in which they prefer to file and then open a main proceeding with pan-European effect under the Insolvency Regulation. The UK's combination of settled substantive law and robust and efficient courts has made it an attractive venue for debtors across the continent. COMI mobility is broadly consistent with freedom of establishment and it is therefore no surprise that parties have devised strategies for relocating headquarters and assets to take advantage of other countries' insolvency systems.⁵⁶

The extent to which a debtor can move its COMI from one member state to another member state in a way that will affect jurisdiction under the Insolvency Regulation has been discussed in two Court of Justice decisions – *Staubitz-Schreiber*⁵⁷ and *Interedil*.⁵⁸ There is no express rule in Article 3 that answers the question: at what point in time must the court assess where the debtor's COMI was located. But the settled view after these cases is that the courts must assess where the debtor's COMI was located at the time the request to open the proceedings was made.

Insolvency Law, forthcoming *American Bankruptcy Law Journal*, latest draft at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3084117.

⁵⁴ There is scope to avoid secondary proceedings if the insolvency practitioner in the main proceedings undertakes to distribute assets in another member state in accordance with that state's priority rules. See Insolvency Regulation, art. 36, which codifies a practice developed in the UK in *Re Collins & Aikman Europe SA* [2006] EWHC 1343 (Ch), [2006] BCC 861.

⁵⁵ Insolvency Regulation, arts 8-18.

⁵⁶ For a useful analysis see WOLF-GEORG RINGE, *Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation*, 9 *European Business Organization* LR 579 (2008).

⁵⁷ Case C-1/04 *Susanne Staubitz-Schreiber* ECLI:EU:C:2006:39.

⁵⁸ Case C-396/09 *Interedil Srl v Fallimento Interedil Srl* ECLI:EU:C:2011:671.

In *Staubitz-Schreiber* a German sole trader filed insolvency proceedings in Germany. After she had filed the court papers requesting the opening of the proceedings, she moved to live and work in Spain. The German court declined to grant her bankruptcy relief. The German court said (in effect): you are by your own admission now living and working in Spain, your COMI is no longer here in Germany, and we therefore have no jurisdiction to open main insolvency proceedings in relation to a debtor whose COMI has moved to another member state. The German Supreme Court requested a preliminary ruling from the Court of Justice to determine whether the fact that a debtor's COMI had moved *after* she requested the opening of insolvency proceedings could result in the German court losing jurisdictional competence under Art 3(1) when there was no doubt that the debtor's COMI was in Germany on the date that she requested the opening of the German proceedings.

The Court of Justice concluded that a debtor's COMI cannot move in a way that affects jurisdiction under Article 3 *after* a request for insolvency proceedings has been filed on the basis that such an eventuality is contrary to the purpose of the Regulation. If it were possible for a debtor simply to avoid the court's jurisdiction by fleeing somewhere else after requesting the opening of insolvency proceedings, it would cut against the clearly stated goal of efficient and effective cross-border proceedings.⁵⁹ Creditors would be forced to pursue the debtor wherever he or she might go and this would defeat the expectations of creditors who have worked on the assumption that insolvency proceedings would continue to take place in the member state where they were originally opened.

The circumstances in the *Interdil* case were very different from *Staubitz-Schreiber* because *Interdil* involved an attempt to move a corporate debtor's registered seat from Italy to the UK *before* a request to open insolvency proceedings had been made in either country.

In this case, there was an elaborate transaction the result of which was that a group based in the UK acquired the assets and business of *Interdil*. In the course of this transaction, *Interdil* transferred its registered office to London, deregistered in Italy, and then transferred its assets/business to the acquiring group.⁶⁰ A creditor sought to bring liquidation proceedings against *Interdil* in Italy. The Tribunale di Bari initially took jurisdiction and opened main proceedings based on *Interdil* having an Italian COMI but later (after various appeals) referred the question of whether it had jurisdictional competence to the Court of Justice.

In *Interdil*, the Court of Justice followed the approach taken previously in the *Eurofood*⁶¹ and *Staubitz-Schreiber* cases by underscoring the administrative control test and affirming that courts should assess based on objective third party ascertainability where the debtor's COMI was located at the date of the request to open the insolvency proceedings. As *Interdil* had

⁵⁹ Insolvency Regulation, recital (3).

⁶⁰ See further FEDERICO MUCCIARELLI, *The Hidden Voyage of a Dying Italian Company, from the Mediterranean Sea to Albion*, *European Company and Financial Law Review* 571 (2012/4) (discussing the corporate law aspects with reference to UK, Italian, and EU law on corporate mobility).

⁶¹ Case C-341/04 *Eurofood IFSC Ltd* ECLI:EU:C:2006:281.

successfully moved and lodged its COMI in the UK before the objecting creditor had requested the opening of insolvency proceedings in Italy, the presumption that COMI was now in the UK (the location of the registered office) had not been rebutted. Accordingly, the English court rather than the Tribunale di Bari was the competent court under Article 3(1).

To summarize: a debtor can freely move its COMI consistent with EU law principles of freedom of establishment and corporate mobility. *Interedil* therefore reinforces EU law on corporate mobility in the insolvency context and permits forum shopping by distressed debtors. Furthermore, under the principle of mutual trust, a court's COMI determination cannot be challenged in another member state. A claim of Article 3(1) jurisdiction can only be challenged through the appeal process in the member state where the court made the COMI determination and opened main proceedings.⁶² In other words, where a properly implemented COMI migration has taken place, it is hard to challenge the jurisdiction of the courts in the state to which the debtor has migrated.

There are some concerns about forum shopping, especially where the debtor migrates its COMI just before it requests the opening of insolvency proceedings. Some of this concern is captured in the Insolvency Regulation since the text was recast. Thus, the Regulation now disapplies the presumption that the COMI is in the state where the debtor has its registered office if the debtor only moved its registered office to that state in the three months before it requested the insolvency proceedings. But this measure only addresses last minute transfers of the registered office. You could still have a debtor incorporated in one state that migrates its headquarters and head office functions within three months of filing to another state without transferring its registered office and then seeks to rebut the registered office presumption on *Interedil* principles.

7. *Brexit implications: general points*

Let me start this section of the article by restating my two assumptions set out earlier in section 5 of the article. For the purposes of analysis my assumptions are:

1. That the UK does indeed “Brexit” and becomes a third country on 29 March 2019.
2. That the draft withdrawal agreement in something like its current form is ratified and that EU law continues to apply in the UK until 31 December 2020 by treaty as a matter of EU / international law and domestically in the UK by virtue of parliamentary ratification of the withdrawal agreement.

On these assumptions, the EU *acquis* will cease to apply at the end of 31 December 2020. Thereafter, the position in international law will be governed by whatever future framework (if any) the EU and UK agrees to take effect on 1 January 2021.

⁶² Case C-341/04 *Eurofood IFSC Ltd* ECLI:EU:C:2006:281 at 36-44. See now Insolvency Regulation, recitals (26)-(37), arts 4-5 which reinforce the point but exhort member state courts to make a careful assessment to ensure that the COMI is genuinely located in their territory.

The effect of the 2018 Act, together with the domestic UK legislation required to implement the withdrawal agreement, is that EU law will remain part of UK domestic law. This means that the EU private international law principles in the Insolvency Regulation will continue to apply in the UK as regards insolvency proceedings in the EU27 until such time as the UK government or parliament legislates to diverge from EU law by replacing these principles.

8. *Inbound implications (treatment of EU27 insolvency proceedings in the UK)*

To illustrate, take a hypothetical Italian debtor, with its COMI unquestionably in Italy, that enters a *concordato preventivo* proceeding and needs to bind creditors in the UK. Up until 31 December 2020, the UK will recognize the proceeding and its effects under Italian law in accordance with EU law. If the proceeding starts after 31 December 2020 the effect of the 2018 Act is that UK will continue to apply the Insolvency Regulation principles unilaterally and will therefore automatically recognize the Italian proceeding and its Italian law effects in the UK as a matter of UK law. What if the Italian proceeding commenced, say, on 1 December 2020 but the foreign representative will need continuing UK assistance after 31 December 2020? In other words, what is the implication as regards insolvency proceedings commenced in the EU27 during the transitional period but which need to continue after the EU *acquis* ceases to apply as a matter of international law? Absent some new EU-UK mutual recognition treaty which also grandfathers proceedings commenced between 29 March 2019 and 31 December 2020, the treatment of these proceedings after 31 December 2020 will rest on the UK law foundations of the 2018 Act. Initially, the practical effect may be imperceptible. Insofar as the Italian foreign representative relies on retained EU law domesticated by the 2018 Act, a UK court would be obliged as a matter of UK law to continue to recognize the Italian *concordato* and give full effect to it in the UK. However, the legal basis for the continuing recognition of the Italian foreign representative's authority and the Italian law effects of the proceeding would change, mid-proceeding, from EU law to UK law. As time goes on, inbound treatment of proceedings in the EU27 post-Brexit will depend on either the terms of a future EU-UK agreement (if one is agreed) or UK domestic law (pending such agreement).

As regards UK domestic law, there is, of course, uncertainty about the extent to which the UK may move away in the future from the soft, unilateral application of the Insolvency Regulation as retained EU law envisaged by the 2018 Act. But UK law does provide alternative means by which a foreign representative of an insolvency proceeding in the EU27 could seek recognition and relief in the UK currently and after Brexit. The main statutory alternative to a domestic regime based on Insolvency Regulation principles is the Cross-Border Insolvency Regulations 2006,⁶³ which implement in UK law the UNICTRAL Model Law on Cross-Border

⁶³ S.I. 2006 No. 1030. See, for example, *In re Agrokor dd* [2017] EWHC 2791 (Ch), [2018] Bus LR 64.

Insolvency.⁶⁴ But as I have outlined in a forthcoming article, UK courts, when fashioning relief, do not give full effect to foreign insolvency law under this instrument.⁶⁵ UK courts will only assist under the Model Law insofar as the assistance requested would be available to an English insolvency practitioner in a domestic UK insolvency proceeding. The Model Law has no equivalent of the Insolvency Regulation's *lex concursus* principle. A technical legal problem would therefore arise, for example, if the Italian *concordato* modified or discharged debts governed by English law because the English law rule is that foreign insolvency proceedings are not effective to discharge English law debts.⁶⁶ There would need to be a full parallel restructuring proceeding in the UK.

9. *Outbound implications (treatment of UK insolvency proceedings in the EU27)*

Let us now consider the reverse hypothetical. What will happen if there is, say, a UK administration and the debtor has assets in Italy. On what legal basis will the administrator be authorized to deal with those assets?

At present under the Insolvency Regulation the answer is straightforward. If the COMI is in the UK, the UK court will open a main proceeding and the Italian courts must automatically recognize it and allow the English administrator to deal with the assets (unless there is an Italian establishment and the Italian court opens a secondary proceeding). This will be the position also during the transitional period until 31 December 2020. But in the scenario where the UK and EU do not reach agreement on a future mutual recognition framework to operate from 1 January 2021, EU law will cease to apply both to existing UK proceedings, and to UK proceedings commenced after 31 December 2020. A debtor whose central administration is based in the UK will have its COMI in the UK, a third country, outside of the scope of the Insolvency Regulation. The treatment of a UK administration in Italy – and across the rest of the EU27 – will depend on domestic Italian private international law and the domestic private international law of every other member state in which there are assets or issues that need to be managed.

Without some kind of comparable mutual recognition framework, the UK proceeding would not have universal effect in the EU27 and the result on the UK side would be the disintegration of the harmonized system in the Insolvency Regulation. This fragmentary outcome is far from being in the UK's interests and would almost certainly make the UK less attractive to forum shoppers during and after the transitional period. From a UK perspective therefore it appears to be imperative to conclude a deal with the EU based on mutual recognition.

⁶⁴ U.N. COMM'N ON INT'L TRADE LAW, MODEL LAW ON CROSS-BORDER INSOLVENCY (1997) WITH GUIDE TO ENACTMENT (revised 2013), U.N. Sales No. E.99.V.3 (1999).

⁶⁵ WALTERS, *supra* note 53.

⁶⁶ *Antony Gibbs & Sons v Société Industrielle et Commerciale des Métaux* (1890) 25 QBD 399; *Re OJSC International Bank of Azerbaijan* [2018] EWHC 59 (Ch), [2018] Bus LR 1270.

10. *The special case of UK schemes of arrangement under the UK Companies Acts*

The UK scheme of arrangement is a mechanism in the UK Companies Act⁶⁷ by which the debts of participating classes can be restructured by means of a court-approved deal supported by a majority in number representing 75% in value of the stakeholders in each class.⁶⁸ The scheme of arrangement was kept out of Annex A to the Insolvency Regulation at the UK's insistence mainly on the ground that it is a company law not an insolvency law proceeding, even though in practice it is widely used by UK and non-UK debtors for preventive restructuring.⁶⁹ At present, it is not entirely clear what is the legal basis for recognition of schemes of arrangements in the EU27. One theory that has some support among practitioners and courts is that the court order approving a scheme is a judgment that qualifies for pan-EU recognition under the Brussels I Regulation (recast).⁷⁰ This theory is open to doubt in my opinion for at least two reasons. First, the Brussels I Regulation expressly does not apply to “bankruptcy, proceedings relating to the winding-up of insolvent companies...judicial arrangements, compositions and analogous proceedings”⁷¹ and there is a good case for saying that a scheme is akin to a judicial arrangement or composition as it involves the court sanctioned compromise of debt obligations. Second, the Brussels I Regulation appears to be concerned with adversarial *inter partes* civil and commercial litigation where there is a dispute between a plaintiff and a defendant. A scheme of arrangement sanctioning the modification of multiple creditor obligations does not have the same character.⁷²

The basis of the theory seems to be the proposition that the Insolvency Regulation and Brussels I Regulation are supposed to dovetail seamlessly and leave no gaps. In other words, a proceeding falling within the Brussels I Regulation is outside of the Insolvency Regulation and *vice versa* in perfect symmetry. On this view, proceedings involving solvent companies – and even possibly insolvent companies where the proceeding is not listed in Annex A – fall within

⁶⁷ Companies Act 2006, ss. 895-899, Elizabeth II 2006 c.46.

⁶⁸ See JENNIFER PAYNE, *Cross-Border Schemes of Arrangement and Forum Shopping*, 13 *European Business Organization* LR 563 (2013).

⁶⁹ See Insolvency Regulation, recital (16) which currently provides the UK with legal cover. (“This Regulation should apply to proceedings which are based on laws relating to insolvency. However, proceedings that are based on general company law not designed exclusively for insolvency situations should not be considered to be based on laws relating to insolvency.”)

⁷⁰ Regulation (EU) 2012/1215 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2012 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters (recast) (hereafter “Brussels I Regulation”) 2012 O.J. (L. 351/1). See *In re Van Ganswinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (Ch), [2016] Bus LR 1046; *In re Global Garden Products Italy SpA* [2016] EWHC 1884 (Ch), [2017] BCC 637. In *Ganswinkel* and *Global Garden*, the judge (Snowden J) proceeded, in accordance with a common practice, to determine that the UK court would have jurisdiction under the Brussels I Regulation (recast) on the assumption that it does indeed apply to schemes.

⁷¹ Brussels I Regulation, art. 2(b).

⁷² See *In re Van Ganswinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (Ch), [2016] Bus LR 1046 at para. [44]. For further discussion see GERARD MCCORMACK & HAMISH ANDERSON, *Brexit and its implication for restructuring and corporate insolvency in the UK*, *Journal of Business Law* 533 (2017) at 550.

the scope of Brussels I.⁷³ From this premise, UK judges have suggested that Article 8 of Brussels I would confer jurisdiction on the UK court in respect of a foreign debtor as long as there are “defendants”, meaning creditors within a participating class, domiciled in the UK.⁷⁴ If the EU-UK cannot agree a mutual recognition framework to replace Brussels I then it will have no possible role as a legal basis for UK jurisdiction in respect of foreign debtor schemes of arrangement, or for recognition of such schemes in the EU27, after 31 December 2020. The domestic private international law of each of the EU27 will instead provide a fragmentary legal basis for recognition that will be less stable than the current EU law dispensation.⁷⁵

It is generally assumed that where a foreign debtor and its creditors have selected English law to govern their obligations in the financing documents, a UK scheme of arrangement which discharges or modifies those obligations will currently be recognized in the EU27 under English and EU choice of law principles – in particular the principles in the Rome I Regulation.⁷⁶ On this logic, dissenting creditors who sought to enforce their claims against assets in the EU27 are bound by the discharge or variation of their contractual rights under applicable law. Some commentators are sanguine about the implications of Brexit for this theory of the pan-European enforceability of foreign debtor schemes of arrangement affecting English law governed obligations. They argue that the provisions of Rome I take effect as autonomous private international law of the member states and therefore apply in relation to third countries. As such, they claim that Brexit will have no effect on recognition within the EU27 of foreign debtor schemes of English law obligations.⁷⁷ However, even if this view of Rome I as autonomous member state law is correct, it is arguable that the scheme of arrangement, as an institution that has its domestic legal basis in the UK Companies Act, is

⁷³ But see Insolvency Regulation, recital (7): “Bankruptcy, proceedings relating to the winding-up of insolvent companies or other legal persons, judicial arrangements, compositions and analogous proceedings and actions related to such proceedings are excluded from the scope of Regulation (EU) No 1215/2012... Those proceedings should be covered by this Regulation. The interpretation of this Regulation should as much as possible avoid regulatory loopholes between the two instruments. However, the mere fact that a national procedure is not listed in Annex A to this Regulation should not imply that it is covered by Regulation (EU) No 1215/2012.” On dovetailing see further GEERT VAN CALSTER, *COMing and Here to Stay: The Review of the European Insolvency Regulation*, 27 *European Business Law Review* 735 (2016) at 741-743.

⁷⁴ *In re Van Ganswinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (Ch), [2016] Bus LR 1046 at paras. [50]-[51]; *In re Global Garden Products Italy SpA* [2016] EWHC 1884 (Ch), [2017] BCC 637 at paras. [24]-[28].

⁷⁵ There is an open question as to whether the Brussels Convention of 1968, upon which the Brussels I Regulation is based, would apply. See SUSAN BLOCK-LIEB, *Reaching to Restructure Across Borders (Without Over-Reaching), Even After Brexit*, 92 *American Bankruptcy LJ* 1 (2018) at 17-20, 36. It is hard to envisage how the Brussels Convention could operate as a default backstop regime without the UK acceding to the jurisdiction of the Court of Justice.

⁷⁶ Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I) [2008] OJ L177/6, art. 12(1)(d). See further BLOCK-LIEB, *supra* note 75, at 18-20.

⁷⁷ See MANUEL PENADES FONS & MICHAEL SCHILLIG, *The Impact of Brexit on Debt Restructuring and Insolvency Practice*, King’s College London Law School Research Paper No. 2018-06, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3105501.

outside of the scope of Rome I because Rome I excludes “questions governed by the law of companies.”⁷⁸

11. *Final observations*

It would clearly be in the UK’s interests to reach an agreement with the EU that ensures continuity of mutual recognition after 31 December 2020. There is little doubt that the UK government aspires to such an agreement.⁷⁹ In the absence of a mutual recognition framework, the short term prospects for UK treatment of insolvency and restructuring proceedings in the EU27 looks reasonable because retained EU law will continue to apply domestically in the UK under the 2018 Act. However, it will be much less easy for the UK to export its proceedings, as recognition and enforcement would depend on domestic private international law in each of the EU27. For the EU and UK to reach an agreement on mutual recognition, it seems likely that the UK would have to agree to the continuing jurisdiction of the Court of Justice or, at very least, seek to remain within the orbit of EU jurisprudence perhaps by joining the European Economic Area and acceding to the jurisdiction of the EFTA court.

The UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency provides another intriguing possible basis for future EU-third country legal relations. To create such a legal foundation would entail the EU adopting the Model Law as a Regulation that would harmonize the legal basis for judicial cooperation between the EU27 and third countries (which will include the UK). Were the EU to pursue EU-wide adoption of the Model Law, it would obviously assist the UK because a uniform pan-European set of procedural private international law rules would apply to the outbound treatment of UK insolvency and restructuring proceedings in the EU27. While this is perhaps not as good as the *status quo* or a replacement mutual recognition framework, it is better than the alternative in a “no deal” scenario. There are reasons for thinking that this move would also be in the EU’s interests. EU participation in the Model Law would help legitimize it as a global solution and the Court of Justice would become an

⁷⁸ For discussion of the conflicting arguments see MCCORMACK & ANDERSON, *supra* note 72, at 551; BLOCK-LIEB, *supra* note 75, at 20-21.

⁷⁹ See HM GOVERNMENT, *Providing a cross-border civil judicial cooperation framework – a future partnership paper* (August 2017), https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/639271/Providing_a_cross-border_civil_judicial_cooperation_framework.pdf at para. 19 (“The UK will therefore seek an agreement with the EU that allows for close and comprehensive cross-border civil judicial cooperation on a reciprocal basis, which reflects closely the substantive principles of cooperation under the current EU framework.”). The so-called Chequers White Paper continues this theme indicating that the UK will seek to participate in the Lugano Convention as a starting point while exploring a new bilateral agreement that “would seek to build on the principles established in the Lugano Convention and subsequent developments at EU level in civil judicial cooperation between the UK and Member States”: HM GOVERNMENT, *The future relationship between the United Kingdom and the European Union*, Cm 9593 (July 2018), https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/725288/The_future_relationship_between_the_United_Kingdom_and_the_European_Union.pdf at paras. 145-148.

important and influential source of Model Law jurisprudence thus providing a counterweight to the current dominant influence of the United States.

**IL CONTRATTO “MONOFIRMA” E LE SEZIONI UNITE DELLA CASSAZIONE.
UN DIALOGO A PIÙ VOCI**

A CURA DI ANDREA PERRONE*

FRANCESCO DENOZZA

AURELIO MIRONE

LARA MODICA

ROBERTO NATOLI

DANILO SEMEGHINI**

D.: *Le decisioni della Corte di Cassazione sulla forma dei contratti per la prestazione dei servizi di investimento¹ e dei servizi bancari² affrontano problemi di interpretazione di norme relative a specifici contratti (artt. 23 TUF e 117 TUB). Il che evoca il tema, oggi sempre più rilevante, del rapporto tra parte generale e discipline speciali dei singoli tipi contrattuali. Si potrebbe dire che il precedente orientamento, che richiedeva la sottoscrizione di entrambe le parti – e, nella specie, del rappresentante della banca³ –, giunge a conclusioni diverse, in quanto dà maggiore rilevanza ai principi di parte generale rispetto alle peculiarità del caso regolato dalla norma specifica? Oppure la concezione del rapporto tra parte generale e norme specifiche è, nella specie, irrilevante? Dal punto di vista di una elaborazione teorica di tale rapporto, la vicenda del “monofirma” consente di trarre qualche rilevante insegnamento?*

Mirone – La sentenza delle Sezioni Unite muove dal lodevole intento di esplorare le particolarità del settore finanziario sul piano degli interessi in gioco e delle risposte ordinamentali più congrue a tali assetti. Nonostante il terreno delle “nullità” sia forse uno dei meno adatti per esplorare l’applicazione di canoni elastici come quello della

* Professore ordinario di Diritto commerciale, Università Cattolica del Sacro Cuore, indirizzo e-mail andrea.perrone@unicatt.it.

** F. Denozza, Professore ordinario di Diritto commerciale, Università di Milano (e-mail francesco.denozza@unimi.it); A. Mirone, Professore ordinario di Diritto commerciale, Università di Catania (e-mail aumirone@lex.unict.it); L. Modica, Professore associato di Diritto privato, Università di Palermo (e-mail lara.modica@unipa.it); R. Natoli, Professore ordinario di Diritto dell’economia, Università di Palermo (e-mail roberto.natoli@unipa.it); D. Semeghini, Professore associato di Diritto commerciale, Università di Milano-Bicocca (e-mail daniilo.semeghini@unimib.it).

¹ Cass. S.U., 16 gennaio 2018, n. 898: «il requisito della forma scritta del contratto-quadro relativo ai servizi di investimento, disposto dall’art. 23 TUF, è rispettato ove sia redatto il contratto per iscritto e ne venga consegnata una copia al cliente, ed è sufficiente la sola sottoscrizione dell’investitore, non necessitando la sottoscrizione anche dell’intermediario, il cui consenso ben si può desumere alla stregua di comportamenti concludenti dallo stesso tenuto».

² Cass., 4 giugno 2018, n. 14243 (ord.): «in tema di contratti bancari soggetti alla disciplina di cui all’art. 117 TUB, la valida stipula del contratto non esige la sottoscrizione del documento contrattuale da parte della banca, il cui consenso si può desumere alla stregua di atti o comportamenti alla stessa riconducibili, sicché la conclusione del negozio non deve necessariamente farsi risalire al momento in cui la scrittura privata che lo documenta, recante la sottoscrizione del solo cliente, sia prodotta in giudizio da parte della banca stessa».

³ Per esempio, Cass., 24 marzo 2016, n. 5919: «il contratto di intermediazione finanziaria sottoscritto dal solo investitore è nullo per vizio di forma, non valendo a sanarlo né la sua produzione in giudizio ad opera della banca, né la documentazione in forma scritta relativa ai momenti esecutivi dello stesso».

“proporzionalità”, sono apprezzabili sia il tentativo della sentenza di evitare schematismi rigidi nell’applicazione delle tradizionali figure codicistiche, sia quello di predisporre degli argini (sia pure forse troppo “a monte”) rispetto a talune forme di possibile esercizio “abusivo” dei diritti del cliente, come quello rappresentato dall’impugnazione selettiva delle (sole) operazioni finanziarie in perdita.

Tuttavia, le argomentazioni utilizzate dalla sentenza per ricostruire una figura di forma scritta radicalmente alternativa rispetto a quella codicistica – nella quale la sottoscrizione dell’intermediario viene surrogata dalla mera predisposizione del modulo contrattuale e quella del cliente riportata ad un mero consenso informato – risultano non del tutto convincenti, non tanto perché il legislatore non possa ricorrere a figure di tal genere (qualificabili come forma-procedimento e non come forma *ad substantiam*), ma perché mancano a mio avviso sia nel TUB che nel TUF riferimenti testuali e storici che avvalorino tale ipotesi sul piano della volontà del legislatore.

La chiave utilizzata dalla sentenza per determinare nella materia un vero solco tra parte generale dei contratti e regole speciali di settore, e cioè la pretesa funzione meramente “informativa” della forma in ambito bancario e finanziario, risulta anch’essa non del tutto convincente. Nella regolazione europea dei contratti bancari e finanziari gli adempimenti informativi sono, infatti, tendenzialmente collocati nella fase precontrattuale e sono autonomamente disciplinati, sicché la scelta – quanto si vuole ostinata e discutibile – del legislatore nazionale, costantemente esercitata in sede di attuazione delle direttive, di rinviare anche in tal caso al modello dell’art. 117 TUB, non sembra presentare altro significato plausibile se non quello di un rinvio ai tradizionali schemi della forma scritta propria della “parte generale”. Il sistema conosce del resto svariate ipotesi nelle quali le prescrizioni formali avrebbero, seguendo la logica della sentenza, una funzione eminentemente informativa, e per le quali il legislatore invece ha confermato la necessità della sottoscrizione da parte dell’impresa predisponente (artt. 1888, comma 2, c.c.; 35, comma 1, cod. tur.; 2, l. 192/1998; 1742 c.c.).

Il tentativo di delineare nel comparto finanziario una regola antitetica a quella codicistica non sembra, pertanto, pienamente riuscito *de jure condito*, anche se legislatore e regolatore dovrebbero effettivamente porsi il problema di regolamentare in modo più innovativo i meccanismi di formazione del contratto in ambito finanziario, per adeguarli sia alla rivoluzione tecnologica in corso (che inevitabilmente tende al superamento della sottoscrizione autografa), sia alle esigenze di collocamento e distribuzione al pubblico dei servizi finanziari (o almeno di quelli – non tutti – che presentano un elevato livello di standardizzazione: in particolare, il principale ostacolo alla standardizzazione dei servizi bancari classici è dato dal rilievo sempre maggiore che il sistema normativo attribuisce su vari piani al merito creditizio del singolo cliente).

Più in generale, pur non condividendo nello specifico la soluzione “settoriale” adottata dalle Sezioni Unite, resta impregiudicato ed anzi auspicabile un approccio volto ad indagare sempre istanze, esigenze e caratterizzazioni proprie dei vari ambiti di mercato, che ben possono determinare soluzioni interpretative particolari, soprattutto se convalidate da basi normative che diano un adeguato supporto.

In tal senso sia il diritto finanziario che il diritto dei consumi appaiono sempre più ricchi di norme che offrono risposte innovative rispetto ai tradizionali meccanismi civilistici, e presentano una forza espansiva ancora poco esplorata: si pensi, solo ad es., all'art. 72, comma 4, cod. cons., che prevede l'integrazione automatica del contratto con le informazioni precontrattuali e il divieto di modificare le stesse in sede contrattuale; l'art. 120-*undecies* TUB, che preclude la risoluzione del contratto per inadempimento all'intermediario in caso di violazione di doveri di condotta in fase precontrattuale (con riferimento al merito creditizio); l'art. 125-*ter*, comma 1, TUB, che prevede un differimento potenzialmente *sine die* del recesso penitenziale (con esiti concretamente non molto diversi da quelli di una nullità relativa) in caso di mancato adempimento degli obblighi informativi precontrattuali.

Il “dialogo” tra parte generale e parte speciale richiede pertanto un'opera di attenta analisi degli interessi in gioco e delle soluzioni normative, che ben può condurre di volta in volta ad esiti anche molto diversi, dovendosi rifuggire da impostazioni che privilegino *a priori* la logica dell'armonia generale o quella della frammentazione del sistema. E gli stessi criteri dovrebbero valere nel difficile rapporto che a sua volta si viene a creare all'interno dei comparti speciali tra le norme di carattere più generale (si pensi agli artt. 116 ss. TUB) e norme attenenti a vari sotto-comparti ancor più settoriali (artt. 120-*quinquies* ss. TUB).

Natoli – La c.d. parte generale del contratto – e, più in particolare, la disciplina sulla forma – postula un'economia fondiaria i cui scambi sono preceduti da puntuali trattative tra le parti: le regole del codice civile sembrano pertanto costituire una generalizzazione delle dinamiche e dei principi che governano la compravendita immobiliare. Questa circostanza, a ben vedere, incrina *ex se* la pretesa “portata generale” delle norme codicistiche, mettendo così in discussione la stessa possibilità di applicare tali regole al diritto “speciale” dei mercati finanziari senza un preventivo controllo di compatibilità.

Ciò premesso, è necessario però constatare che il giurista sembra soffrire di una sorta di “precomprensione civilistica”, che lo porta a leggere le norme di diritto speciale con le tradizionali categorie del diritto civile, mettendo invece in secondo piano quegli elementi di novità portati dalle regole che presiedono al funzionamento mercato finanziario. In questa prospettiva, la forma diventa necessariamente un elemento “strutturale” del contratto, finalizzato a dare certezza e immutabilità alla manifestazione di volontà delle parti: nondimeno, la realtà “empirica” induce a dubitare che questa sia la funzione svolta dalla forma nell'ambito del diritto finanziario, suggerendo così soluzioni ermeneutiche differenti. Tale conclusione trova poi ulteriore conforto nel fatto che, all'interno dello stesso codice civile – e non a caso, probabilmente, a disciplina di un'operazione economica come l'assicurazione (ad es. l'art. 1888, comma 2, c.c.) – ci sono regole che senz'altro assegnano alla forma del contratto compiti diversi.

Modica – A dispetto del clamore che ha preceduto ed accompagnato l'esito interpretativo fatto proprio dalle Sezioni Unite, la soluzione della validità del contratto “monofirma” è a ben vedere assai meno eccentrica di quanto non appaia d'acchito, non solo

ove raffrontata con il fenomeno recente compendiato nell'espressione "neoformalismo negoziale", ma anche al cospetto della disciplina generale delineata dal codice civile.

Già qui, infatti, a profilarsi è un sistema articolato e composito della forma nel quale, accanto al paradigma del formalismo *ad substantiam* tradizionalmente correlato ad una nullità assoluta, totale ed insanabile, trovano spazio modelli alternativi che testimoniano una complessità irriducibile al nudo dualismo validità/prova e talvolta sporgono dalla rigidità dello schema abitualmente tracciato a partire dallo scarno – ed in fondo ambiguo – dettato dell'art. 1325, n. 4, c.c., il quale, elevando la forma a requisito essenziale quando essa (non "è" ma) *risulta* prescritta sotto pena di nullità, sembra evocare l'individuazione del carattere costitutivo della forma quale risultato di un'operazione interpretativa.

Solo a mo' di esempio, si pensi alla peculiare fisionomia che il precetto di forma assume, anche con riguardo alle conseguenze del suo difetto, nell'atto costitutivo delle società di capitali, o nella convenzione sugli interessi ultralegali o nel patto di assunzione in prova del lavoratore o in tema di accettazione della donazione (art. 782, comma 2); ed, ancora, ai molti *escamotages* cui la giurisprudenza, anche di legittimità, ha talvolta fatto ricorso per accordare rilevanza alla esecuzione di una promessa sguarnita dei dovuti requisiti formali, o per riconoscere efficacia al negozio abdicativo (correlato alla circolazione immobiliare) ancorché amorfo.

Per rimanere al tema del contratto "monofirma", ed alla sua solo apparente novità, è sufficiente ricordare poi che già l'ampia casistica in tema di formazione giudiziale del contratto solenne infrange il nesso tra testo scritto e sottoscrizione, seppure limitatamente alla prospettiva dell'*ex nunc*, al pari di ciò che, in modo ancor più cristallino, accade all'art. 2705 c.c. («il telegramma ha l'efficacia probatoria della scrittura privata se l'originale consegnato all'ufficio di partenza è sottoscritto dal mittente, ovvero se è stato consegnato o fatto consegnare dal mittente medesimo, anche senza sottoscriverlo») ove è posta all'evidenza una piena equiparazione tra sottoscrizione e comportamento del consegnare. Equiparazione, peraltro, non limitata al terreno probatorio, posto che la regola secondo cui un documento è scrittura privata solo se sottoscritto da entrambe le parti non è affatto esplicita, deducendosi piuttosto dall'art. 2702 c.c., a sua volta però dedicato esclusivamente alla efficacia probatoria della scrittura privata, di cui non fornisce alcuna definizione sul piano sostanziale.

Accanto al modello centrale e generale di forma scritta declinata come scrittura privata quale documento corredato di firme autografe la cui mancanza condanna l'atto ad una nullità di struttura inconciliabile con qualsivoglia recupero, il codice, dunque, lascia prefigurare e legittima soluzioni divergenti che, per quanto marginali, aprono ad una possibile diversificazione di soluzioni e rimedi.

Il tratto autenticamente inedito che il neoformalismo negoziale esibisce rispetto ad una realtà già sufficientemente molteplice sta, dunque, non tanto o non solo nella originalità degli schemi proposti, quanto piuttosto nella loro pervasività e diffusione, in coerenza con l'affermarsi delle nuove funzioni che il formalismo (ed anche la sottoscrizione) sono chiamate ad assolvere. In altre parole, mi sembra che il sistema che ha ad oggetto relazioni asimmetriche – al di là di differenze non trascurabili tra le molte specialità – abbia dato vita

ad un corpo normativo sufficientemente consolidato in grado di esplicitare regole diverse da quelle desumibili dal codice, ma non necessariamente in rapporto di contrapposizione o negazione. Regole che aspirano anch'esse ad avere portata generale all'interno del sistema di riferimento, con tutto ciò che ne consegue in termini di interpretazione analogica e "circolazione trasversale" dei modelli (significativo, in proposito, l'art. 35, comma 1, codice turismo, nel cui testo il legislatore ha ritenuto necessario precisare che «al turista deve essere rilasciata una copia del contratto stipulato e sottoscritto dall'organizzatore o venditore», così riaffermando, *apertis verbis*, un principio di "diritto generale dei contratti" la cui applicabilità al caso di specie era, dunque, tutt'altro che scontata).

Mirone – L'eterogeneità dei paradigmi e dei modelli normativi rinvenibili nell'ambito della contrattazione diseguale, in ambito finanziario e non, potrebbe costituire un ostacolo alla delineazione di un modello unitario di forma particolarmente depotenziato – come quello immaginato dalle Sezioni Unite – e valido per ambiti così estesi, ed unificati solo dal dato della predisposizione dell'offerta contrattuale da parte dell'impresa, ben potendo sussistere fattispecie (e fra queste, stando al testo dell'art. 58, par. 1, Reg. UE 2017/565, proprio il contratto-quadro per i servizi di investimento) per le quali potrebbe essere giustificato un rafforzamento delle tutele, che giustifichi alla fine l'adozione dei classici paradigmi codicistici (indipendentemente dalle esigenze originarie per le quali questi ultimi sono nati).

È altresì vero che lo strumento della sottoscrizione autografa – ma di entrambe le parti, e non solo del predisponente – non può non considerarsi in via di progressivo superamento: si affermeranno certamente presto altri sistemi per attribuire con adeguata certezza la paternità di un atto, e tali sistemi potrebbero spostare l'attenzione dai requisiti di struttura del contratto alla certificazione delle procedure organizzative ed alla vigilanza sul loro corretto funzionamento (si pensi alla presunzione di veridicità – difficilmente contrastabile dal cliente – che l'ABF riconosce alle risultanze dei sistemi informatici delle banche in ordine alla corretta digitazione di PIN e codici di vario genere nell'utilizzo dei sistemi di pagamento).

Semeghini – La vicenda giurisprudenziale del contratto "monofirma" fa emergere la rilevanza di alcune coordinate fondamentali, che possono fungere da criteri ordinatori per l'interprete nel declinare il rapporto tra la parte generale e i vari settori speciali del sistema.

Innanzitutto, determinanti risultano la finalità concretamente assolta dalla *regula iuris* e la rilevanza che si è disposti ad attribuire a tale elemento (qual è la funzione della regola di forma nel caso in questione e che rapporto ha con la funzione della forma generale?).

Alla luce di questa finalità, assumono rilievo, in secondo luogo, le caratteristiche tipiche della realtà regolata e degli interessi protetti (nel caso di specie, se la finalità della regola di forma è la protezione dell'investitore, la sottoscrizione della banca serve o non serve a tal fine?); in questa prospettiva, con riferimento alla forma contrattuale, possono così venire meglio in luce e essere ricondotte a ragionevolezza anche le differenze che si potrebbero riscontrare – e che dovrebbero pertanto essere evidenziate dalla giurisprudenza – tra i contratti bancari e i contratti per la prestazione dei servizi d'investimento.

In terzo luogo, non si può prescindere dalle categorie fondamentali e ordinanti “di parte generale”, che restano un punto di riferimento anche quando l’interprete sia chiamato a muoversi all’interno di un diritto speciale: per esempio, la tradizionale distinzione tra regole di validità e regole di comportamento può essere messa in discussione dalle nullità di protezione, ma rimane comunque necessaria per metterle a fuoco e comprenderne le implicazioni.

Rimanendo ancorati a tali coordinate si possono certamente raggiungere esiti interpretativi diversi, in funzione dei tratti tipici della realtà regolata, ma al contempo si garantisce la coerenza sistematica e si evita una disordinata frammentazione.

Denozza – Sulla questione del rapporto tra parte generale e parte speciale, credo che la portata della parte generale vada valutata non solo in rapporto alle singole norme che contiene, ma anche in considerazione dei principi e delle nozioni di cui è portatrice (e che alimentano la “precomprensione civilistica” riprendendo l’evocativa espressione usata prima da Natoli).

Voglio banalmente dire che è il riconoscimento generale della libertà di forma dei contratti che consente di discutere dello specifico problema (in questo caso del “monofirma”) in una certa prospettiva. In un ordinamento ispirato da rigido e sistematico formalismo, lo stesso problema si sarebbe trovato ad essere esaminato da punti di vista decisamente diversi.

Venendo alla questione della forma in generale, tradizionalmente (penso ad es., al fondamentale lavoro di Fuller su *Consideration and Form*)⁴ si è soliti assegnare alla forma diverse funzioni, potendo tale requisito alternativamente rappresentare: (1) un fattore di certezza con riferimento alla manifestazione della volontà delle parti; (2) un presidio per garantire un’adeguata ponderazione delle conseguenze scaturenti dalla conclusione di un contratto; (3) uno strumento con cui l’autonomia privata può più facilmente “canalizzare” i propri obiettivi (nelle parole di Fuller la forma «offers channels for the legally effective expression of intention»).

In ogni caso, la forma “si spiega”, ed è necessariamente strumentale alla sostanza del rapporto cui inerisce e per la quale essa è prescelta dalle parti o dal legislatore: il tema, dunque, diventa quello del rapporto tra forma e sostanza.

Ciò premesso, occorre osservare che la disciplina generale del contratto quale delineata dal codice civile è senz’altro in crisi a causa dello “scarto” tra le preoccupazioni principali che avevano mosso il legislatore del 1942 e le esigenze di una società che lo sviluppo della divisione sociale del lavoro ha reso sempre più complessa. Riprendo qui il punto già toccato da Natoli e cioè lo stereotipo generale di contratto (che Natoli ritiene costruito soprattutto sul modello del trasferimento della proprietà fondiaria) e di contesto sociale che aveva in mente il legislatore del codice civile. Cerco di rappresentare questo anacronismo del codice in termini giuridici più astratti.

Diciamo allora, pur con ovvie ed enormi semplificazioni, che la disciplina codicistica è

⁴ L. FULLER, *Consideration and Form*, 41 *Colum. L. Rev.* (1941), 799.

per lo più volta a rendere “difficile” il procedimento di conclusione di un contratto (ogni minimo dubbio circa l’effettivo incontro delle volontà può escludere l’esistenza del contratto; tendenza non solo italiana come ovvio: si pensi al famoso caso delle due navi entrambe denominate *Peerless* ricordato da Gilmore in *La morte del contratto*⁵. Correlativamente, il legislatore si preoccupa di rendere il più “facile” possibile l’accertamento di tale circostanza (conclusione o non conclusione del contratto) regolando minuziosamente i modi in cui può avvenire l’incontro delle volontà. Ben minore attenzione è dedicata al contenuto dell’accordo, quasi interamente rimesso all’autonomia privata.

La complessità dell’economia e della società contemporanee spinge invece in opposta direzione che è quella di ridurre drasticamente lo spazio concesso alla libera negoziazione delle parti, enfatizzando piuttosto l’esigenza di assicurare la facilità degli scambi e di “massimizzare” la “quantità” di transazioni, il che richiede, tra l’altro, gli elevati livelli di standardizzazione assicurati dai vari divieti di ricorso a clausole abusive e di abuso più in generale, e dai vari obblighi di buona fede, che impediscono occasionali approfittamenti. Da quest’angolo visuale, la disciplina della forma deve allora adattarsi ad assumere come prevalente la funzione che Fuller chiamava di “canalizzazione” delle transazioni, mentre sbiadiscono gli altri compiti poco sopra individuati. Così, ad esempio, la necessaria formalizzazione del contratto quadro nella prestazione dei servizi d’investimento e l’inderogabilità del suo contenuto servono soprattutto a fissare una volta per tutte le “regole del gioco” (così esentando le parti da qualsiasi ulteriore trattativa) e a sottrarre la conclusione dei singoli contratti d’investimento ad ulteriori, potenzialmente disincentivanti, oneri formali.

Natoli – Seguendo il filo del ragionamento di Denozza, si potrebbe forse soggiungere che, nell’ambito del diritto finanziario, il requisito formale assolve, anche, allo scopo di rendere al cliente più semplice la possibilità di opporre eccezioni all’intermediario: mettendo il cliente nelle condizioni di “reagire” piuttosto agevolmente qualora l’intermediario si dimostri inadempiente ai propri obblighi, si rende meno costosa (e quindi più facile) la conclusione di nuovi contratti finanziari.

D.: *A ben vedere, la forma può funzionare come “facilitatore” della posizione contrattuale del cliente solo qualora vi sia associato un regolamento contrattuale effettivamente idoneo a proteggere il cliente nel rapporto con l’intermediario. In questo senso, ben si comprende la ragione per cui il legislatore disciplina dettagliatamente anche (e soprattutto) il contenuto del contratto quadro per la prestazione dei servizi d’investimento. Tale ultima osservazione permette inoltre di collegare il tema della forma e del contenuto regolamentare del contratto con quello dell’enforcement, che – in tali situazioni – sembra infatti spostarsi significativamente verso un controllo pubblico (ex ante o sanzionatorio ex post), a discapito del tradizionale rimedio della responsabilità civile.*

Semeghini – È opportuno osservare, preliminarmente, che il problema del contratto “monofirma” – così come il confinante problema della nullità selettiva – assume importanza

⁵ G. GILMORE, *The Death of Contract*, Columbus, 1974, 45.

in un mondo di “contratti di carta”: rappresenta, quindi, un problema del passato, che sopravvive nei tribunali a causa dei tempi differiti delle controversie giudiziarie. La pressoché totale digitalizzazione dei documenti contrattuali dovrebbe infatti escludere in radice l'eventualità della mancanza della sottoscrizione di una delle parti, così come di altre possibili disfunzioni nella formazione e conservazione dei documenti contrattuali.

Tale evoluzione, da un lato, ridimensiona l'importanza dei limiti – e delle relative discussioni circa i possibili correttivi – del rimedio della nullità per carenza di forma. Nel contempo, in un mondo di “contratti digitali”, questo rimedio appare ancor meno adeguato ai connotati della realtà regolata e alle specifiche istanze di tutela che in essa si presentano.

Innanzitutto, nella richiamata necessità ermeneutica di individuare la funzione che la forma deve svolgere nell'ambito del diritto del mercato dei capitali, pare ancor meno realistico ricondurre la previsione *ex art. 23 TUF* alla finalità di informare preventivamente il cliente sulle caratteristiche del proprio rapporto con l'intermediario (= funzione informativa diretta): si discute, infatti, di contratti “fisiologicamente” destinati a non essere letti dal cliente. Piuttosto, la formalizzazione delle regole che governano il rapporto d'investimento sembra essere direttamente funzionale a garantire un adeguato *commitment* dell'intermediario al rispetto di tali regole: in altri termini, la forma scritta ha la funzione di vincolare il comportamento della banca a determinate regole da stabilire *ex ante*, disponibili in ogni momento a tutti i clienti e modificabili solo al ricorrere di precise condizioni.

In questa prospettiva, la forma – collegandosi direttamente al contenuto del rapporto contrattuale tra cliente e intermediario, e alla condotta di quest'ultimo – rappresenta un elemento strettamente intrecciato all'esercizio della stessa attività d'impresa e, più specificamente, all'organizzazione interna dell'intermediario. Nei contratti d'impresa, infatti, il contenuto dell'accordo e le condotte nei confronti del cliente sono necessariamente inserite in un contesto operativo – e perciò da questo condizionate – impostato più a monte, dalle funzioni organizzative dell'impresa. Nel settore in discorso, questo intreccio emerge in modo trasparente nel Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob sui requisiti organizzativi, in cui tali requisiti rilevano non solo in relazione a un'ordinata gestione interna dell'intermediario, ma anche e soprattutto in relazione alla correttezza e trasparenza dei suoi comportamenti verso la clientela.

Il problema del rispetto dei requisiti formali, dunque, si colloca più propriamente su un piano organizzativo: il problema non è tanto quello dell'esistenza di un contratto sottoscritto, ma, prima ancora, che l'intermediario predisponga misure organizzative e sistemi informatici tali da impedire lo svolgimento di servizi bancari o finanziari senza la preventiva sottoscrizione di un contratto e la consegna di una copia (digitale) al cliente. Di conseguenza, la strategia di *enforcement* più adeguata per presidiare il corretto adempimento di queste misure organizzative è ravvisabile nei controlli *ex ante* svolti dall'Autorità di vigilanza sull'adeguatezza degli assetti organizzativi dell'intermediario (= sulla capacità di questi ultimi di garantire il rispetto sostanziale delle regole che presiedono alla prestazione di servizi offerti). Questo non esclude la concorrente permanenza di un *enforcement* privato *ex post*, tramite i tradizionali rimedi privatistici, i quali però assumono in questa prospettiva un ruolo residuale.

Tale impostazione, non a caso, ricalca esattamente l'assetto di *enforcement* raggiunto attraverso l'esperienza applicativa della disciplina di adeguatezza nei servizi di investimento (ovverosia il perno dell'evoluzione della tutela degli investitori realizzatasi dapprima in MiFID 1 e ora in MiFID 2): in tale ambito il presidio principale e più incisivo è costituito dai controlli della Consob sui modelli interni predisposti dalle banche per darvi esecuzione, mentre ricopre un ruolo residuale (ma non per questo inutile) la possibilità del cliente di agire in giudizio per ottenere il ristoro dei danni subiti dall'inadempimento dell'intermediario.

Modica – Quando si discorre di natura e funzioni del neoformalismo è facile imbattersi in un equivoco di fondo ancorato all'idea ricorrente quanto fuorviante che questo nuovo formalismo manifesti un'indole schiettamente protettiva *bonne à tout faire*, in grado di assicurare comunque tutela al contraente debole, a vantaggio esclusivo del quale il complesso di regole sarebbe pensato.

In molti commenti all'ordinanza di rimessione che ha dato poi luogo alla sentenza 898/2018 torna sovente l'interrogativo in chiave retorica: come si potrebbe mai riconoscere validità al contratto “monofirma” negando tutela al cliente, ci si chiede, se il precetto di forma violato intende garantire propriamente quella tutela?

Ma il paradosso è tale solo alla luce di un malinteso significato del formalismo, alimentato dalla vena un po' *snob* della dottrina che specie sulle prime ha preso a contrapporre la pretesa elegante linearità del codice alla banalità del nuovo formalismo, non a caso nominato sbrigativamente “di protezione”.

Formalismo che invece ha una qualche sofisticatezza ed anche una sua interna coerenza, che certamente non si riduce ad una mera protezione; i precetti di forma recati dalle discipline speciali solo incidentalmente “proteggono” il contraente debole, rintracciandosi la loro più nitida funzione, specie nelle sembianze del congegno forma-contenuto, nella conformazione del regolamento contrattuale e per questa via delle condotte degli operatori. Quanto alle ricadute pratiche, la fisionomia contemporanea delle regole di forma in concreto semplifica, e non poco, per la banca l'onere di provare l'assolvimento del dovere informativo. Certo, tra le molte vocazioni, c'è anche quella di garantire al cliente/consumatore (non tanto una chimerica preventiva consapevolezza del contenuto dell'accordo, quanto) il possesso durevole di una serie di dati così agevolando il controllo sull'adempimento; ma questo aspetto non è centrale né assorbente, e sgombrare finalmente il tema dalla stanca retorica del contraente debole gioverebbe a restituire al tema i contorni che gli sono propri senza più confinarlo nell'angolo della tutela pur che sia.

Le regole di forma, da elemento di struttura della fattispecie fotografata nel momento del suo perfezionarsi quale vincolo che investe con egual vigore entrambe le dichiarazioni, appaiono ora tramutate in strumento attraverso cui l'ordinamento “controlla” il contenuto o solo la completezza del contratto, nel quadro di un rinnovato rapporto tra formalismo ed autonomia privata.

Riguardata la questione nella prospettiva dell'*enforcement*, è proprio in coerenza con tale peculiare attitudine conformativa che si assiste, per un verso, sul piano del diritto positivo, ad una trasversale torsione dell'invalidità per vizio di forma in chiave rimediale; e per altro

verso prende corpo fra gli interpreti l'idea, a lungo rifiutata, che la risposta sanzionatoria al difetto di forma debba necessariamente calibrarsi sulla funzione che il sistema assegna di volta in volta al *vestmentum*.

Lo avevano già chiarito le stesse Sezioni Unite ben prima della vicenda del “monofirma” (in una sentenza resa a proposito di locazione abitativa ma con argomentazioni di piglio certamente generale) insistendo sulla «impredicabilità di una automatica applicazione della disciplina della nullità in mancanza della forma prevista dalla legge *ad substantiam*, essendo piuttosto necessario procedere ad una interpretazione assiologicamente orientata»⁶, in grado di plasmare il rimedio in ragione degli interessi presidiati dal vincolo formale.

Natoli – È stata più volte sottolineata la necessità di ricostruire la disciplina sulla forma dei contratti d'investimento in ragione della funzione che, di volta in volta, essa è chiamata a svolgere. In questa prospettiva, sembrerebbe altresì ragionevole estendere tale impostazione alle regole di *enforcement* collegate a tale disciplina, nel senso che pure queste ultime devono essere interpretate come strumentali rispetto alla funzione loro assegnata. Ci si accorge allora che il problema della forma non risiede tanto nella disciplina predisposta dal TUF, ma nella sanzione adottata per l'eventuale mancanza del documento scritto: il conseguente utilizzo opportunistico della nullità, volto ad ottenere una protezione “di fatto” contro un investimento sbagliato, suggerisce dunque una sorta di “riduzione teleologica del rimedio”, onde ricondurlo a ragionevolezza e coerenza rispetto agli obiettivi prefissati dal legislatore, che non sono certamente quelli di offrire una copertura assicurativa contro l'investimento puramente e semplicemente sbagliato.

Mirone – È indubbio che, quanto meno in materia bancaria, sussiste uno iato enorme tra l'impostazione europea – fortemente incentrata sulla trasparenza pre-contrattuale, coerentemente ad un'impostazione di affidamento ai meccanismi di mercato – e quella adottata su alcuni temi dal legislatore italiano. In materia di forma, la scelta europea di lasciare ampia libertà agli Stati membri può spiegarsi (ufficialmente) con la difficoltà di dettare prescrizioni uniformi su profili per i quali permane una particolare sensibilità nelle culture giuridiche interne, ma conferma per altro verso la “superfluità” dei profili strettamente formali rispetto al raggiungimento di adeguati *standard* di tutela.

Sul piano culturale, va poi rimarcato che la riflessione dottrinale e quella giurisprudenziale sono ancora fortemente divise, in modo talora schizofrenico, tra approcci esasperatamente sanzionatori sul piano civilistico, nell'ambito dei quali le nullità mantengono un ruolo fondamentale (si pensi alla recente pronuncia della Cassazione sulla nullità delle fideiussioni *omnibus* per violazione della l. 287/90)⁷ e le norme di divieto vengono interpretate in modo particolarmente rigido (si pensi agli altrettanto recenti orientamenti del Giudice di legittimità sull'inclusione dei costi assicurativi nei calcoli per il rispetto del tasso soglia)⁸, ed

⁶ Cass. S.U., 17 settembre 2015, n. 18214.

⁷ Cass., 12 dicembre 2017, n. 29810.

⁸ Cass., 5 aprile 2017, n. 8806.

approcci – come quello adottato dalle Sezioni Unite per la questione del “monofirma” – orientati ad un particolare equilibrio rispetto alle conseguenze ed all’impatto delle soluzioni nel mercato (paradossalmente, per un caso nel quale la volontà del legislatore nazionale andava forse nella direzione opposta).

D.: *Le decisioni sulla validità del contratto “monofirma” giungono a circa dieci anni dalle prime decisioni di merito sul punto e riguardano fattispecie regolate da norme abrogate da disposizioni che, a loro volta, risultano oggi abrogate. In un contesto economico caratterizzato da una significativa esigenza di certezza del diritto, non sarebbe ragionevole ipotizzare forme innovative di soluzione delle più importanti questioni giuridiche (per es.: la possibilità per ABF e ACF di deferire alle Sezioni Unite della Cassazione la decisione sulle questioni di particolare rilevanza)?*

Mirone – Se, da un lato, può sembrare eccessivo il tempo che occorre normalmente attendere prima che le Sezioni Unite della Corte di Cassazione abbiano modo di pronunciarsi su un certo tema, al contrario, i Collegi ABF sembrano sottoporre talora troppo rapidamente questioni al Collegio di coordinamento: ciò accade, talora, ancor prima che la discussione su tali temi abbia raggiunto una profondità tale da consentire un adeguato intervento “nomofilattico”, e non sono a loro volta rari i casi di decisioni del Coordinamento che destano alla fine perplessità nei Collegi territoriali.

In realtà, affinché le decisioni nomofilattiche possano essere efficacemente e convintamente recepite dalla giurisprudenza di merito, senza essere continuamente rimesse in discussione, è opportuno che le questioni vengano adeguatamente approfondite a seguito di una casistica sufficiente diffusa: è infatti solo a seguito di un simile dibattito, nel quale è possibile “mettere in campo” tutti gli argomenti che militano a favore o contro una determinata tesi, che la decisione può essere serenamente accettata dal “sistema”.

È anche vero che il rischio maggiore per l’ABF è proprio quello di interventi della giurisprudenza di legittimità che smentiscano platealmente orientamenti diffusi e consolidati dell’Arbitro, evenienza che potrebbe determinare in futuro delle crisi nel sistema ABF, e che potrebbero essere appunto evitate grazie alla possibilità di ricorrere eccezionalmente ad un meccanismo di remissione alle Sezioni Unite.

Ben venga, dunque, un meccanismo di remissione diretta alle Sezioni Unite da parte dei Collegi ABF, se accompagnato dalla predisposizione di filtri che consentano di porre rimedio ai rischi cui si è sopra accennato, circoscrivendo in modo particolarmente attento una tale possibilità.

Una volta aperta la strada a meccanismi “esterni” di remissione, sarebbe tuttavia difficile negare analoghe possibilità ad altri soggetti che potrebbero reclamare esigenze analoghe, inclusi i Giudici di merito, sempre in casi particolari (ad es., per i contenziosi “seriali”) e con adeguati filtri; ma un tale scenario potrebbe costituire ulteriore ostacolo alla praticabilità del percorso.

Natoli – Che la sentenza delle Sezioni Unite sulla validità del contratto “monofirma” sia in grado di porre fine al dibattito sul punto pare difficilmente contestabile. Ciò nonostante,

sembra corretto ricondurre tale risultato principalmente alle caratteristiche del quesito di diritto sottoposto all'esame della Suprema Corte, la cui applicazione "al caso concreto", infatti, non comporta alcuna discrezionalità: una volta chiarite le conseguenze da riconnettere all'assenza della sottoscrizione del professionista, non resta altro da fare che accertare se tale firma sia o meno presente. Qualora invece l'applicazione di un certo principio di diritto non sia tale da escludere l'esercizio di una significativa discrezionalità da parte del giudice di merito, oppure un esame particolarmente complesso della situazione fattuale (con il connesso problema della valutazione della sussumibilità della fattispecie all'interno della regola formulata dalla Cassazione), è improbabile che persino una sentenza della Sezioni Unite possa risolvere definitivamente i problemi interpretativi sottoposti alla sua attenzione.

Quanto alla possibilità di mettere in comunicazione gli attuali sistemi di *ADR* previsti per la materia di cui ci stiamo occupando (ABF e ACF) con la giustizia ordinaria e, addirittura, con il suo più alto consesso, offerto dalle Sezioni Unite della Cassazione, nutro più d'una perplessità.

Ritengo, infatti, che in un sistema ideale la funzione migliore che ABF e ACF (anche in ragione della provenienza per lo più accademica dei suoi componenti) possono svolgere è di offrire modelli di ragionamento ai giudici statali, tentando (in questo caso soprattutto in ragione della specializzazione che connota, per definizione, i due sistemi di *ADR* in discorso) di inoculare anche nel loro discorso argomentativo la necessaria (e sorvegliata) dose di ragionamento economico-finanziario: ragionamento assai spesso carente (per ovvie e intuibili ragioni) nelle decisioni di giudici statali privi, per formazione (basti pensare alle regole che ancor oggi presiedono all'esame per l'accesso alla magistratura ordinaria), di "cultura" economico-finanziaria.

Modica – Per quanto suggestiva, l'idea di mettere in comunicazione i sistemi *ADR* con le Sezioni Unite della Cassazione desta qualche perplessità. L'ABF risolve certo controversie applicando il diritto, ma il *proprium* della sua attività non è la stretta applicazione del diritto. Prima ancora della funzione istituzionale di strumento di trasparenza che il TUB gli assegna, l'ABF svolge una missione di regolazione del mercato dei contratti bancari, collocandosi al crocevia tra interessi privatistici (la relazione banca-cliente) e interessi pubblicistici (la relazione banca-organismi di vigilanza).

Il successo dell'ABF, testimoniato dal grado di effettività delle sue decisioni, si spiega anche e soprattutto alla luce di una sicura irriducibilità alle forme note di *iurisdictio*, nel segno di una "singolarità" che mal tollererebbe contaminazioni.

BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE

R. AMAGLIANI, *Nota breve a margine di Sezioni Unite 16 gennaio 2018, n. 898*, in *Contratti*, 2018, 149.

M.L. CHIARELLA, *Le Sezioni Unite e l'essenza della forma nei contratti-quadro d'investimento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, 292.

C. COLOMBO, *La forma dei contratti quadro di investimento: il responso delle Sezioni unite*, in *Giur. it.*, 2018, 572.

A. DALMARTELLO, *La forma dei contratti di investimento nel canone delle Sezioni Unite: oltre il contratto “monofirma”*, in *Giur. it.*, 2018, 658.

G. D’AMICO, *La “forma” del contratto-quadro ex art. 23 T.U.F. non è prescritta ad substantiam actus*, in *Contratti*, 2018, 138.

A. DI MAJO, *Contratto di investimento mobiliare: il “balletto” delle forme*, in *Giur. it.*, 2018, 569.

P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *La nullità dei contratti bancari e dei servizi di investimento privi di sottoscrizione dell’intermediario*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 165.

G. LA ROCCA, *Il problema della forma contrattuale e la sua poliedricità*, in *Contr. impr.*, 2018, 217.

A. MIRONE, *Le Sezioni Unite e il contratto c.d. mono-firma*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, 275.

R. NATOLI, *Una decisione non formalistica sulla forma: per le Sezioni Unite il contratto quadro scritto, ma non sottoscritto da entrambe le parti, è valido*, in *Società*, 2018, 491.

S. PAGLIANTINI, *Forma o modalità di un’informazione materializzata? Le SS.UU. ed una interpretazione normalizzatrice dell’art. 23 T.U.F.*, in *Contratti*, 2018, 143.

S. PAGLIANTINI, *Il contratto monofirma nella prospettiva dell’art. 1341 cod. civ.*, in *NGCC*, 2018, 729.

U. SALANITRO, *Nullità per mancanza di forma e “contratti mediante corrispondenza”*, in *NGCC*, 2018, 734.

C. SCOGNAMIGLIO, *Contratti monofirma nei servizi di investimento e scopo di protezione della forma*, in *NGCC*, 2018, 741.

M. TICOZZI, *Il contratto monofirma: forma del contratto e nullità di protezione*, in *Giur. it.*, 2018, 579.

A.A. DOLMETTA, *La violazione di obblighi di fattispecie da parte di intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, 80.

L. MODICA, *Vincoli di forma e disciplina del contratto. Dal negozio solenne al nuovo formalismo*, Milano, Giuffrè, 2008.

A. PERRONE, *Tra regole di comportamento e regole di validità: servizi di investimento e disciplina della forma*, in *I soldi degli altri*, a cura di A. PERRONE, Milano, Giuffrè, 2008, 31.

D. SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed exceptio doli nei servizi di investimento*, Milano, Giuffrè, 2010.

TRA ASPIRAZIONI, DIFFICOLTÀ TECNICHE E REALTÀ: LA PROPOSTA DI DIRETTIVA DELL'UNIONE EUROPEA SULLA DIGITALIZZAZIONE DEL DIRITTO SOCIETARIO

CORRADO MALBERTI*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La digitalizzazione del diritto societario nel dibattito europeo: il libro verde sull'interconnessione dei registri delle imprese. – 3. (Segue): la direttiva sull'interconnessione dei registri delle imprese. – 4. (Segue): la proposta di direttiva sulla *Societas Unius Personae*. – 5. La proposta della Commissione sulla digitalizzazione del diritto societario: i principi generali. – 6. (Segue): la c.d. registrazione online delle società di capitali. – 7. (Segue): la pubblicità degli atti e delle informazioni sociali. – 8. (Segue): le regole applicabili alle succursali. – 9. (Segue): la disciplina dei *disqualified directors*. – 10. Le difficoltà tecniche e giuridiche legate alla registrazione online. – 11. I rischi legati alla comunicazione diretta delle informazioni tra i registri delle imprese. – 12. L'opponibilità delle informazioni contenute nei registri delle imprese. – 13. Le regole sui *disqualified directors* alla luce dei principi di diritto internazionale privato in tema di capacità. – 14. L'evoluzione del dibattito sulla proposta della Commissione nel suo *iter* di approvazione.

1. Introduzione.

Il 25 aprile 2018 la Commissione europea ha presentato due proposte di direttiva (c.d. *Company law package*) portanti modifica della dir. 2017/1132/UE. La prima di queste iniziative riguarda l'utilizzo di strumenti e processi digitali nel diritto societario, mentre la seconda riguarda la mobilità transfrontaliera delle società.

Il *Company law package* ha visto la luce all'esito di un lungo confronto con esperti, Stati membri e gruppi di interesse. Questa lunga fase preparatoria si è resa necessaria viste le difficoltà che precedenti iniziative della Commissione avevano incontrato nel loro *iter* di approvazione. Per quanto riguarda la digitalizzazione del diritto societario, si devono segnalare in particolare il ridimensionamento di cui è stata oggetto la proposta di direttiva sull'interconnessione dei registri delle imprese¹ e l'ormai ritirata proposta di direttiva sulla c.d. *Societas Unius Personae*².

Anche in relazione al tema della mobilità transfrontaliera il *Company law package* è il frutto di meditate riflessioni su temi che da diversi anni – se non da decenni – sono nell'agenda del legislatore europeo. Tra questi, si segnalano in particolare quello dei principi di diritto internazionale privato applicabili alle società e quello del trasferimento transfrontaliero della sede sociale, che, nella proposta della Commissione, viene esaminato nella prospettiva della realizzazione di c.d. trasformazioni transfrontaliere. Proprio su quest'ultimo tema è importante segnalare che, a pochi mesi dalla finalizzazione dei lavori della Commissione, è inter-

* Professore associato di Diritto commerciale, Università di Trento, indirizzo e-mail corrado.malberti@unitn.it.

¹ Successivamente approvata come dir. 2012/17/UE.

² COM(2014) 212 final.

venuta un'importante sentenza della Corte di giustizia³, che sembra aver rimesso in discussione alcune scelte operate nel corso dei lavori preparatori. Più recenti, invece, sono le discussioni sull'opportunità di armonizzare le regole sulle scissioni transfrontaliere e sulla revisione del quadro normativo armonizzato applicabile alle fusioni transfrontaliere⁴.

Questi lunghi lavori preparatori hanno portato la DG Giustizia a riconsiderare le aree di intervento inizialmente immaginate. Infatti, stando a quanto emerge dai documenti messi a disposizione dalla Commissione, il *Company law package* avrebbe dovuto riguardare tre diverse materie, vale a dire (a) la mobilità transfrontaliera (nella forma di fusioni, scissioni e trasformazioni transfrontaliere), (b) la digitalizzazione del diritto societario e (c) l'armonizzazione delle regole di diritto internazionale privato applicabili alle società. Le proposte presentate nell'aprile 2018, tuttavia, non fanno cenno all'armonizzazione delle regole di diritto internazionale privato, sebbene questo tema sia oggetto d'analisi nei documenti che accompagnano il *Company law package*. Le ragioni di questa scelta non sono del tutto chiare e probabilmente hanno natura politica, visto che l'analisi d'impatto delle misure presentate dalla Commissione giudica positivamente la possibilità d'intervenire anche in questo campo⁵.

Considerata l'ampiezza e l'importanza dei temi oggetto del *Company law package*, il presente lavoro esamina esclusivamente la proposta della Commissione sulla digitalizzazione del diritto societario⁶, la quale, peraltro, tocca diversi aspetti fondamentali del diritto dell'Unione in questa materia, come i principi che governano la pubblicità nei registri delle imprese e le regole che disciplinano la costituzione delle società di capitali e la creazione delle succursali.

³ Sentenza della Corte (Grande Sezione) del 25 ottobre 2017 nel caso C-106/16, Polbud - Wykonawstwo, ECLI:EU:C:2017:804, in cui è stato affermato che una società validamente costituita in uno Stato membro può trasformarsi in una società disciplinata da un altro ordinamento dell'Unione, purché siano soddisfatte le condizioni per la costituzione richieste in questo secondo ordinamento. La Corte di giustizia, inoltre, ha sostenuto che rientrano nella libertà di stabilimento prevista dal T.F.U.E. anche le trasformazioni transfrontaliere in cui una società continui a svolgere una parte rilevante – se non la totalità – delle sue attività economiche nello Stato membro di origine. In dottrina su questo caso si vedano: A. BARTOLACELLI, *Trasformazione transfrontaliera e la sentenza Polbud: corale alla fine del viaggio?*, in *Giur. comm.*, 2018, II, 428 ss.; L. BOGGIO, *"Polbud": palla al "Centros"!? Cerchio chiuso con la libertà di trasferire la sede all'estero*, in *Giur. it.*, 2018, 887 ss.; N. DE LUCA, A. GENTILE e F. SCHIAVOTTIELLO, *Trasferimento della sede sociale all'estero ed effetto Delaware. Il caso Polbud*, in *Giur. comm.*, 2018, II, 454 ss.; EID., *Trasformazione transfrontaliera in Europa: prime considerazioni su Polbud*, in *Società*, 2018, 5 ss.; C. MALBERTI, *Corte di giustizia e trasferimenti transfrontalieri: riflessi di diritto europeo ed interno*, in *Notariato*, 2018, 98 ss.; F.M. MUCCIARELLI, *Trasformazioni internazionali di società dopo la sentenza Polbud: è davvero l'ultima parola?*, in *Società*, 2017, 1327 ss.; F. PELLEGRINI, *Caso Polbud: modificare lex societatis è un diritto garantito dalla libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2018, II, 462 ss.; P. TROIANELLO, *La trasformazione transfrontaliera delle società quale esercizio della libertà di stabilimento*, in *Dir. comun. e degli scambi int.*, 2017, 595 ss.; L. VICINANZA, *Corte di giustizia e trasferimenti transfrontalieri: riflessi di diritto europeo ed interno*, in *Notariato*, 2018, 106 ss.

⁴ Vale a dire del quadro adottato con la dir. 2005/56/CE, oggi codificata nella dir. 2017/1132/UE.

⁵ Cfr., ad esempio, SWD(2018) 141 final, 83 ss.

⁶ *Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva (UE) 2017/1132 per quanto concerne l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario*, COM(2018) 239 final.

2. *La digitalizzazione del diritto societario nel dibattito europeo: il libro verde sull'interconnessione dei registri delle imprese.*

Il tema della digitalizzazione del diritto societario non è certamente nuovo nell'Unione europea. Già nel 2003 la dir. 2003/58/CE aveva innovato in modo sostanziale le modalità di conservazione e pubblicazione delle informazioni disponibili nei registri delle imprese, prevedendo il ricorso a strumenti elettronici. Tuttavia, più recentemente, la discussione a livello europeo si è concentrata prevalentemente su due diverse questioni, apparentemente distanti, ma in realtà tra loro strettamente collegate, ovvero, da un lato, l'interconnessione dei registri delle imprese e, dall'altro, la costituzione online delle società di capitali.

In relazione al primo di questi temi è opportuno ricordare che già da lungo tempo esiste un collegamento tra i registri delle imprese degli Stati membri attraverso il c.d. Registro delle imprese europeo (EBR)⁷, un progetto su base volontaria avviato con il sostegno della Commissione e al quale hanno contribuito la maggioranza dei registri delle imprese degli Stati membri⁸. Oltre a questa iniziativa è poi opportuno ricordare anche i risultati raggiunti dal progetto BRITE⁹, anch'esso patrocinato dalla Commissione, che vedeva coinvolti alcuni dei partecipanti al progetto EBR e che si proponeva di sviluppare un sistema di interoperabilità e una piattaforma informatica comune per consentire una migliore interazione tra i registri delle imprese.

In questo contesto, nel 2009, la Commissione pubblicava quindi un libro verde sull'interconnessione dei registri delle imprese¹⁰, in cui si discutevano le possibili strategie per migliorare l'accesso transfrontaliero alle informazioni societarie nell'Unione europea nell'ottica di rafforzare ulteriormente la cooperazione tra i registri delle imprese. In questo documento la Commissione dichiarava di voler creare una «rete dei registri delle imprese», per consentire un accesso più facile alle informazioni a livello transfrontaliero e migliorare quindi anche la trasparenza del mercato interno. In particolare, si sottolineava il fatto che la creazione di un unico punto di accesso alle informazioni societarie a livello paneuropeo avrebbe permesso alle società di risparmiare tempo e risorse.

Un secondo obiettivo che la Commissione si proponeva di raggiungere nel libro verde era poi quello di rafforzare la cooperazione tra i registri delle imprese nelle c.d. «procedure transfrontaliere». Più precisamente, questa cooperazione doveva riguardare le operazioni societarie transfrontaliere quali, in particolare, le fusioni, i trasferimenti di sede, la creazione, la modifica o la cancellazione delle succursali e le comunicazioni relative all'apertura e alla chiusura di procedure concorsuali. Si rilevava però che per consentire questa cooperazione transfrontaliera sarebbe stato necessario stabilire canali di comunicazione sicuri tra i registri delle imprese.

⁷ Acronimo di «European Business Register».

⁸ È interessante rilevare che questo progetto ha portato alla creazione di un GEIE tra i registri delle imprese per facilitare lo scambio delle informazioni tra i partecipanti. Questa cooperazione, inoltre, non è limitata soltanto ai registri delle imprese degli Stati membri dell'Unione europea, ma riguarda anche altri paesi europei.

⁹ Acronimo di «Business Register Interoperability Throughout Europe».

¹⁰ *Green Paper: The Interconnection of Business Registers*, COM(2009) 614 final, disponibile sul sito internet <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2009:0614:FIN>.

Nella successiva consultazione pubblica sull'interconnessione dei registri delle imprese, conclusasi all'inizio del 2010, i partecipanti si mostravano prevalentemente favorevoli ad un potenziamento delle cooperazioni esistenti¹¹. Anche in relazione alla necessità di facilitare la comunicazione tra i registri nel caso di operazioni transfrontaliere, quali le fusioni, i trasferimenti di sede e la registrazione di succursali, la maggior parte dei partecipanti si esprimeva a favore della trasmissione automatica delle informazioni. In particolare, i partecipanti alla consultazione esprimevano apprezzamento per soluzioni ispirate alla cooperazione BRITE appena richiamata¹².

Tuttavia, si deve anche rilevare che molti dei partecipanti alla consultazione avevano espresso perplessità in merito alla diversa qualità dei dati messi a disposizione nei registri dei diversi Stati membri. In particolare, si sottolineava che l'interconnessione dei registri ha un valore aggiunto soltanto se tutte le informazioni messe a disposizione sono aggiornate, affidabili, standardizzate e disponibili¹³. Questi rilievi, per molti versi ancora attuali, riguardavano, quindi, da un lato, la necessità di avere un controllo preventivo delle informazioni prima della loro pubblicazione, e, dall'altro, il basso livello di standardizzazione delle informazioni contenute nei registri delle imprese.

3. (*Segue*): *La direttiva sull'interconnessione dei registri delle imprese.*

All'esito di questi lavori preparatori, nel febbraio 2011 veniva quindi pubblicata la proposta di direttiva sull'interconnessione dei registri delle imprese¹⁴ che, nella sua versione iniziale, si poneva diversi obiettivi. La proposta mirava a modificare la direttiva 89/666/CEE sulle succursali, la direttiva 2005/56/CE sulle fusioni transfrontaliere, e la direttiva 2009/101/CE, ovvero la prima direttiva. Più precisamente la Commissione, tra l'altro, intendeva (a) garantire lo scambio d'informazioni tra i registri delle società e quelli delle succursali, (b) consentire le notifiche tra i registri nel contesto delle fusioni transfrontaliere, (c) garantire un rapido aggiornamento dei dati pubblicati nei registri, (d) assicurare l'accesso transfrontaliero a un numero minimo di informazioni sulle società e, infine, (e) richiedere agli Stati membri di mettere a disposizione le informazioni dei registri su un'unica piattaforma elettronica europea, per consentire l'effettuazione di ricerche in tutti i registri dell'Unione.

Quest'ambiziosa proposta veniva quindi approvata con sostanziali modifiche nel 2012, diventando la dir. 2012/17/UE¹⁵. Tuttavia, soltanto per quanto riguarda le modifiche alla direttiva 2005/56/CE il testo approvato rimaneva fedele alla proposta iniziale. Questo probabilmente anche perché, nel caso delle fusioni transfrontaliere, la comunicazione diret-

¹¹ *Synthesis of the Comments on the Green Paper of the European Commission on the Interconnection of Business Registers*, disponibile sul sito internet http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/business_registers/2010_consultation_final_report_en.pdf, 4 e 7 s.

¹² *Synthesis*, (nt. 11), 4 e 7 s.

¹³ *Synthesis*, (nt. 11), 4 s.

¹⁴ COM(2011) 79 final.

¹⁵ Su questa direttiva si veda in particolare E BOCCHINI, *Il registro europeo delle imprese*, in *Il registro delle imprese a vent'anni dalla sua attuazione*, a cura di C. IBBA e I. DEMURO, Torino, Giappichelli, 2017, 319 ss.

ta tra i registri delle imprese non dava adito a particolari problemi, considerati gli stringenti controlli preventivi di legalità previsti per queste operazioni nei diversi paesi coinvolti¹⁶.

Per quanto riguarda, invece, le proposte di modifica alla dir. 2005/56/CE e alla dir. 2009/101/CE, tra i punti sopra indicati, la dir. 2012/17/UE si limitava soltanto (a) a richiedere un rapido aggiornamento dei dati pubblicati nei registri delle imprese, (b) a imporre una comunicazione tra i registri delle imprese in merito «all'apertura e alla chiusura di eventuali procedimenti di liquidazione o insolvenza della società e alla cancellazione della società dal registro, se ciò [avesse prodotto] effetti giuridici nello Stato membro del registro della società»¹⁷ e (c) a prevedere l'accesso transfrontaliero alle informazioni oggetto di pubblicità, obbligando gli Stati membri a mettere a disposizione le informazioni attraverso un'unica piattaforma elettronica europea, ovvero un portale web centralizzato tramite il quale poter effettuare ricerche in tutti i registri dell'Unione.

In estrema sintesi, per quanto riguarda l'accesso generalizzato alle informazioni contenute nei registri delle imprese, la dir. 2012/17/UE in buona parte rispecchiava il contenuto della proposta iniziale. Il testo adottato, invece, ridimensionava notevolmente la portata delle proposte relative alla comunicazione diretta tra i registri delle imprese, restringendo il campo d'applicazione di queste comunicazioni esclusivamente alle procedure di liquidazione e d'insolvenza tra le società e le succursali e alle comunicazioni da effettuarsi nel contesto della realizzazione di fusioni transfrontaliere.

È interessante rilevare che queste modifiche, comunque, non incidevano direttamente sulle regole di opponibilità ai terzi degli atti e delle informazioni oggetto di pubblicità. In particolare, per quanto riguarda il conflitto tra le informazioni pubblicate nel registro della società e della succursale, restava e resta ancora oggi in vigore la regola per cui, per chi ha relazioni con la succursale, prevalgono le informazioni pubblicate nel registro di questa (art. 29, par. 2, dir. 2017/1132/UE).

Si deve notare, infine, che le soluzioni adottate dalla dir. 2012/17/UE – e oggi riprodotte nella dir. 2017/1132/UE – possono creare alcuni problemi applicativi; questo perché le regole di opponibilità previste dalle direttive europee non hanno come obiettivo quello di risolvere un conflitto tra atti, ma, semplicemente, creano una presunzione che non protegge chi sia a conoscenza di una situazione di fatto contraria a quella pubblicata. Questo significa anche che, una volta che le informazioni di tutti i registri siano messe a disposizione in tutti gli Stati membri, in caso di conflitto tra le risultanze dei diversi registri delle imprese, potrebbero sorgere problemi più complessi di quelli riferibili al conflitto tra le risultanze dei registri della succursale e della società¹⁸. In breve, vi è il rischio che, in caso di conflitto tra le informazioni disponibili nei diversi registri, un soggetto non possa essere più considerato in buona fede qualora, attraverso l'interconnessione dei registri, sia stato messo in condizione di aver accesso all'informazione corretta.

¹⁶ Controlli che, ai sensi degli artt. 127 e 128 dir. 2017/1132/UE, devono essere realizzati da un organo giurisdizionale, un notaio o un'altra «autorità competente».

¹⁷ L'obbligo di comunicazione, quindi, è meno esteso di quanto era stato inizialmente proposto.

¹⁸ Questo anche perché la qualità delle informazioni contenute nei registri delle imprese non è omogenea nei diversi Stati membri, sul punto cfr. *infra* par. 11.

Dopo l'adozione della dir. 2012/17/UE sono quindi iniziati i lavori tecnici per rendere operativa l'interconnessione tra i registri delle imprese attraverso la piattaforma BRIS¹⁹. Questa cooperazione riguarda sia l'accesso transfrontaliero alle informazioni, sia le comunicazioni dirette tra i registri delle imprese. A questo riguardo è interessante segnalare che nel 2015 la Commissione ha adottato un atto delegato (reg. (UE) 2015/884), in cui ha stabilito le specifiche tecniche e le procedure necessarie per il sistema di interconnessione dei registri delle imprese. In particolare, questo regolamento ha previsto gli standard tecnici relativi all'esecuzione transfrontaliera delle formalità in relazione alle succursali e alle fusioni transfrontaliere. Sono stati previsti inoltre gli standard tecnici relativi all'accesso transfrontaliero alle informazioni contenute nei registri delle imprese, tra cui, in particolare: (a) le modalità di funzionamento del sistema e i servizi informatizzati forniti dalla piattaforma, (b) i criteri di ricerca e (c) le modalità di pagamento.

All'esito di questi lavori è quindi oggi possibile accedere attraverso il portale e-Justice della Commissione ad uno strumento che consente la ricerca online delle società nei registri delle imprese dei diversi Stati membri. Sfortunatamente questa cooperazione non è però riuscita a risolvere il problema delle modalità di pagamento transfrontaliero dei diritti dovuti in alcuni Stati membri per ottenere copia dei documenti depositati nei registri delle imprese. Di conseguenza, per molti registri le informazioni restano ancora inaccessibili attraverso questo portale.

4. (Segue): la proposta di direttiva sulla *Societas Unius Personae*.

La digitalizzazione del diritto societario è stata al centro anche di un'altra iniziativa della Commissione, vale a dire la proposta di direttiva sulla c.d. *Societas Unius Personae* (SUP)²⁰. Si deve rilevare che, a sua volta, la proposta SUP trae in parte ispirazione dai lavori sulla *Societas Privata Europaea* (SPE)²¹, la cui adozione si era rivelata politicamente impossibile per la mancanza d'accordo tra gli Stati membri su tre punti chiave, ovvero (a) la possibilità di separare la sede statutaria da quella effettiva, (b) il capitale minimo e (c) gli strumenti per assicurare la protezione degli interessi dei lavoratori anche in relazione alle operazioni tran-

¹⁹ Acronimo di «Business Registers Interconnection System».

²⁰ Sulla proposta SUP si vedano, in lingua italiana, A. BARTOLACELLI, *Il progetto di direttiva in materia di società unipersonale (proposta SUP)*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. BENEDETTELLI e M. LAMANDINI, Assago, Wolters Kluwer, 2017, 649 ss.; ID., *La societas unius personae (SUP): verso un nuovo modello societario unipersonale europeo?*, in *NLCC*, 2016, 601 ss.; A. CAPIELLO, *Proposta di direttiva SUP: possibili implicazioni, rischio di abuso e considerazioni sull'armonizzazione del diritto nell'area UE*, in *Studi e Materiali*, 2014, 661 ss.; R. GUIDOTTI, *Il progetto di Societas Unius Personae (Single Member Private Limited Liability Company)*, in *Percorsi di diritto societario europeo*³, a cura di E. PEDERZINI, Torino, Giappichelli, 2016, 215 ss.; C. LICINI, *La "Societas unius personae (SUP)" europea: ombre liberiste e abusi annunciati*, in *Notariato*, 2014, 229 ss.; C. MALBERTI, *La proposta di direttiva sulla Societas Unius Personae: una nuova strategia per l'armonizzazione del diritto societario europeo?*, in *Riv. soc.*, 2014, 848 ss.

²¹ In generale sulla *Societas Privata Europaea* si veda H. HIRTE e C. TEICHMANN eds., *The European Private Company - Societas Privata Europaea (SPE)*, Berlin-Boston, De Gruyter, 2013, ove anche, a 497 ss., un'utile bibliografia sull'argomento; in lingua italiana si veda, invece, A. ZANARDO e R. GUIDOTTI, *La Società Cooperativa Europea (SCE) e il progetto di Società Privata Europea (SPE)*, in *Percorsi di diritto societario europeo*², a cura di E. PEDERZINI, Torino, Giappichelli, 2011, 153 ss.; R. GUIDOTTI, *La Società Privata Europea*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. BIONE, R. GUIDOTTI ed E. PEDERZINI, Lavis, Wolters Kluwer, 2012, 621 ss.

sfrontaliere²². La proposta sulla SPE, comunque, non prevedeva regole particolari in relazione alla digitalizzazione e si limitava a stabilire, al suo art. 10, che la richiesta di registrazione di queste società potesse essere presentata dagli azionisti fondatori o da qualsiasi altra persona da loro autorizzata «per via elettronica»²³.

Successivamente alla proposta sulla SPE, si deve ricordare poi anche che né i lavori del Reflection Group on the Future of EU Company Law, che pubblicava il suo rapporto nel 2011²⁴, né l'Action Plan della Commissione del 2012²⁵ avevano affrontato in modo organico il tema della digitalizzazione del diritto societario. Per quanto riguarda il rapporto del Reflection Group, merita comunque di essere segnalato almeno il fatto che in esso venivano affrontati il tema dei *disqualified directors*²⁶ e quello del ricorso all'interconnessione dei registri delle imprese per facilitare i rapporti tra le società e le succursali²⁷.

In sintesi, fino al 2012 non è possibile trovare nei documenti della Commissione, né nei rapporti degli esperti da essa incaricati, chiare indicazioni su questioni, come la costituzione online delle società di capitali o il ricorso a modelli di atti costitutivi, che diverranno aspetti caratterizzanti prima dell'iniziativa SUP e poi di quella sulla digitalizzazione del diritto societario. Tuttavia, alcuni accenni a questi temi potevano essere individuati proprio nella consultazione che ha preceduto la proposta SUP²⁸. Più precisamente, in questa consultazione ci si interrogava sulla possibilità d'includere nella proposta (a) la possibilità di registrare società online attraverso un modello standard²⁹ e (b) la possibilità di creare online succursali in altri Stati membri³⁰.

All'esito di questi lavori preparatori, il 9 aprile 2014 la Commissione pubblicava quindi la proposta SUP³¹ in cui si richiedeva agli Stati membri (a) di consentire che «la procedura di registrazione per le SUP di nuova costituzione possa essere espletata elettronicamente in tutti i suoi elementi» (art. 14, par. 3)³² e (b) di consentire la costituzione di queste società

²² Le difficoltà incontrate dalla proposta sulla *Societas Privata Europaea* sono anche richiamate in *Commission Staff Working Document Impact assessment accompanying the document Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on single-member private limited liability companies*, SWD(2014) 124 final, 19, nt. 61.

²³ In particolare si veda l'art. 10 COM(2008) 396 final.

²⁴ Il Reflection Group on the future of EU company law, creato dalla Commissione nel dicembre 2010, ha redatto un rapporto dal titolo *Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law*, disponibile sul sito internet http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf, che è stato presentato nella conferenza «European Company Law: the way forward» tenutasi a Bruxelles il 16-17 maggio 2011.

²⁵ *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies?* COM(2012) 740 final.

²⁶ *Report*, (nt. 24), 34 s.

²⁷ *Report*, (nt. 24), 32 ss.

²⁸ *Single-member limited liability companies - Consultation by the European Commission, DG MARKT*, disponibile sul sito internet http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/single-member-private-companies/docs/consultation-document_en.pdf.

²⁹ *Single-member*, (nt. 28), question IV. 1.

³⁰ *Single-member*, (nt. 28), question IV. 2.

³¹ COM(2014) 212 final.

³² In modo simile a quanto previsto nella proposta SUP (in particolare il riferimento è all'art. 14, par. 2, di questa proposta), sembra che questa nozione di registrazione possa introdurre per tutte le società costituite online la regola per cui l'acquisizione della personalità giuridica discende dall'iscrizione nel registro delle im-

con un modello uniforme di atto costitutivo identico in tutti gli Stati membri dell'Unione europea (art. 11).

L'iniziativa SUP dava fin da subito adito ad un acceso dibattito proprio sulle questioni più strettamente legate alla digitalizzazione del diritto societario. Più precisamente, la proposta sembrava confondere il momento della stipula dell'atto costitutivo con quello del deposito dello stesso presso il registro delle imprese. Questo poteva creare difficoltà in particolare per l'effettuazione del controllo preventivo di legalità sancito dall'art. 10 dir. 2017/1132/UE e di quello antiriciclaggio. Per quanto riguarda, invece, l'utilizzo di un unico modello uniforme europeo, considerate le diversità esistenti nel diritto societario dei diversi Stati membri, venivano segnalate le evidenti difficoltà della soluzione proposta dalla Commissione³³.

All'esito di una discussione durata quattro anni, anche a causa dei problemi legati alla costituzione online e a quanto previsto in merito al modello uniforme, la proposta SUP veniva infine ritirata per la difficoltà di trovare un accordo politico in seno al Parlamento europeo. Si deve rilevare, comunque, che anche il Consiglio, il quale si era mostrato meno critico nei confronti dell'iniziativa, nel corso dei lavori aveva richiesto modifiche sostanziali alle proposte inizialmente presentate dalla Commissione³⁴.

5. *La proposta della Commissione sulla digitalizzazione del diritto societario: i principi generali.*

Tenendo in debita considerazione le esperienze pregresse, le proposte della Commissione sulla digitalizzazione del diritto societario affrontano nuovamente diversi temi già discussi in precedenza. Più precisamente, queste proposte riguardano quattro diverse aree d'intervento, ovvero (a) la c.d. registrazione online delle società di capitali, (b) la pubblicità degli atti e delle informazioni delle società, (c) la disciplina delle succursali e (d) le misure relative ai c.d. *disqualified directors*³⁵.

prese. È incerto se questo principio già trovi fondamento nel diritto societario dell'Unione europea (sul punto si confrontino G.B. PORTALE, *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, 136 s., nt. 9, e S. GRUNDMANN e F. GLASOW, *European Company Law*², Cambridge-Antwerp-Portland, Intersentia, 2012, 152). Tuttavia, in almeno un paese dell'Unione, ovvero il Lussemburgo, l'acquisizione della personalità giuridica delle società di capitali non discende dall'iscrizione nel registro delle imprese (in argomento sia consentito rinviare a C. MALBERTI, (nt. 20), 855, nt. 24; e si veda anche I. CORBISIER, *Les lignes de force des récentes réformes : vers un droit commun des personnes morales de droit privé*, in *Le nouveau droit luxembourgeois des sociétés*, sous la coordination d'A. PRÜM, Bruxelles, Larcier, 2008, 11 ss., a 15 ss.), soluzione questa che, peraltro, può dirsi confermata anche dopo la loi du 10 août 2016 (sul punto si veda A. STEICHEN, *Précis de droit des sociétés*⁵, Luxembourg, Saint-Paul, 2017, 129).

³³ Sul punto sia veda C. TEICHMANN, *Einsatzmöglichkeiten der Societas Unius Personae (SUP)*, in *Societas Unius Personae (SUP)*, Hrsg. M. LUTTER e J. KOCH, Berlin-Boston, De Gruyter, 2015, 37 ss., a 40 ss., e sia consentito rinviare anche a C. MALBERTI, *The Relationship between the Societas Unius Personae Proposal and the Acquis: Creeping Toward an Abrogation of EU Company Law?*, in *European Company and Financial Law Review*, 2015, 238 ss., a 250 s.

³⁴ Per un approfondimento sull'evoluzione dei lavori della proposta SUP, con particolare riguardo al testo licenziato dal Consiglio, si veda A. BARTOLACELLI, *La societas*, (nt. 20), 617 ss., e sia consentito rinviare anche a C. MALBERTI, *The Societas Unius Personae between the Attainment of the Freedom of Establishment and the Harmonisation of EU Company Law*, in *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*, sous la direction d'A. PRÜM, Bruxelles, Larcier, 2016, 504 ss., a 526 ss.

³⁵ Per i primi commenti alla proposta della Commissione sulla digitalizzazione del diritto societario si vedano: L. BOCK, *Online-Gründung und Digitalisierung im Gesellschaftsrecht – Der Richtlinienworschlag der Europäischen*

Prima di procedere con l'esame di ciascuno di questi quattro profili, si deve segnalare che l'art. 13 *ter* della proposta prevede disposizioni generali sui mezzi d'identificazione necessari per la registrazione delle società e la presentazione di documenti online. Il tema dell'identificazione, che è trasversale alle diverse misure proposte e viene considerato «di fondamentale importanza per garantire l'affidabilità dei registri delle imprese e per evitare eventuali usurpazioni di identità»³⁶, viene affrontato facendo ricorso alle soluzioni elaborate nel quadro del regolamento e-IDAS (reg. 910/2014) relativo all'identificazione elettronica.

Oltre che alle soluzioni contemplate in questo regolamento, la proposta della Commissione consente anche agli Stati membri di fare ricorso ad altri mezzi d'identificazione non necessariamente di natura elettronica. Tuttavia, in modo simile a quanto era stato ritenuto necessario nel corso del dibattito sulla SUP³⁷, la proposta, comunque, prevede che, qualora vi siano fondati motivi per sospettare comportamenti fraudolenti, sia consentito agli Stati Membri di richiedere la presenza fisica delle persone che operano online dinanzi a un'autorità competente.

Si deve segnalare poi che un altro elemento caratterizzante e trasversale della proposta è il richiamo al c.d. principio «*una tantum*», in forza del quale le società non dovrebbero essere richieste – anche a livello transfrontaliero – di trasmettere le stesse informazioni più di una volta ad autorità diverse, le quali, invece, dovrebbero attivarsi per mettersi direttamente in contatto tra di loro³⁸.

6. (Segue): la c.d. registrazione online delle società di capitali.

Con riguardo alla prima area d'intervento, vale a dire la registrazione online, l'art. 13 *septies* della proposta richiede agli Stati membri di prevedere la possibilità di «registrare» online le società di capitali entro cinque giorni lavorativi, senza che sia necessario comparire personalmente di fronte ad una qualsiasi autorità. È comunque consentito agli Stati membri escludere il ricorso a questa procedura per le società per azioni e, inoltre, viene lasciata ampia libertà ai singoli ordinamenti di disciplinare le modalità di questa procedura. Le possibili ambiguità derivanti dall'utilizzo del termine «registrazione» sono poi sciolte dall'art. 13 *bis* della proposta, nel quale viene precisato che questa deve intendersi come la «costituzione di una società come persona giuridica».

Utilizzando una formulazione infelice, l'art. 13 *octies*, invece, richiede agli Stati membri di mettere a disposizione online modelli di atti costitutivi che possano essere utilizzati per la

Kommission, in *Deutsche Notar-Zeitschrift*, 2018, 643 ss.; R. KNALER, *Digital first, Bedenken second?*, in *GmbH-Rundschau*, 2018, 560 ss.; J. LIEDER, *Digitalisierung des Europäischen Unternehmensrechts Digitalisierung des Europäischen Unternehmensrechts Online-Gründung, Online-Einreichung, Online-Zweigniederlassung*, in *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2018, 1081 ss.; U. NOACK, *Online-Gründung von Kapitalgesellschaften in Europa – Der neue Richtlinienvorschlag im Company Law Package*, in *Der Betrieb*, 2018, 1324 ss.; J. SCHMIDT, *EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1)* –, in *Der Konzern*, 2018, 229 ss.

³⁶ Sul punto si veda la *Relazione alla proposta COM(2018) 239 final*, 14 s.

³⁷ In particolare si vedano il considerando 18 *ter* e l'art. 14 *ter*, par. 4, dell'*Orientamento generale convenuto nella sessione del Consiglio "Competitività" del 28 maggio 2015*, disponibile sul sito internet <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9050-2015-INIT/it/pdf>.

³⁸ Su questo principio si veda in particolare il considerando 19 della proposta, nonché la *Relazione alla proposta COM(2018) 239 final*, 6 s.

registrazione online delle società, stabilendo che il loro contenuto sia disciplinato dal diritto nazionale. Questa disposizione prevede poi che qualora «il richiedente utilizzi i modelli in conformità alle norme di cui all'articolo 13 *septies*, paragrafo 4, lettera c), se del caso, l'obbligo di disporre degli atti costitutivi della società redatti e certificati in forma di atti pubblici previsto all'articolo 10 si considera soddisfatto». La norma lascia perplessi perché equipara l'utilizzo di un modello uniforme all'atto pubblico, lasciando intendere peraltro che nessun controllo preventivo sia necessario nel caso in cui questi modelli siano utilizzati.

7. (*Segue*): *la pubblicità degli atti e delle informazioni sociali*.

Per quanto riguarda le regole relative alla pubblicità degli atti e delle informazioni delle società, la proposta intende riformulare in modo radicale l'attuale testo dell'art. 16 dir. 2017/1132/UE. Un primo obiettivo della Commissione è quello di passare dal sistema attuale, in cui si richiede agli Stati membri che il deposito degli atti e delle informazioni nei registri delle imprese avvenga «in via elettronica», ad uno in cui questo deposito sia realizzato online. In secondo luogo, si vorrebbe ridimensionare il ruolo dei bollettini nazionali. Più precisamente, la nuova formulazione stabilisce che i terzi possano fare affidamento sulle informazioni contenute nei registri, senza che sia necessario espletare ulteriori formalità e, in particolare, senza che le stesse informazioni siano pubblicate anche nel relativo bollettino nazionale. Viene comunque ancora lasciata agli Stati membri la facoltà di prevedere la pubblicazione dei documenti e delle informazioni societarie nei bollettini nazionali, purché, nell'ottica del principio «*una tantum*», sia il registro – e non la società – a farsi carico di trasmettere i documenti e le informazioni al bollettino.

Con l'introduzione dell'art. 16 *bis* e la modifica dell'art. 18, invece, la proposta prevede la possibilità di ottenere in via elettronica certificati e documenti dai registri delle imprese. L'art. 13 *decies*, d'altro canto, dispone che gli Stati membri debbano garantire soluzioni interamente online per la presentazione dei documenti nei registri. Anche a quest'ultima disposizione si dovrà dare attuazione nel rispetto del principio «*una tantum*».

Significative sono poi le modifiche apportate all'art. 19 dir. 2017/1132/UE nella parte relativa alle informazioni sociali che devono essere messe a disposizione del pubblico a titolo gratuito. L'elenco d'informazioni oggi previsto viene ampliato per comprendere anche altri dati sulle società, quali le eventuali precedenti denominazioni, l'oggetto sociale (se disponibile nel registro nazionale), il numero dei dipendenti (qualora il dato sia disponibile nel bilancio d'esercizio), i dettagli del sito web (ove esistente), lo status giuridico della società, quando, ad esempio, essa sia chiusa, cancellata dal registro, liquidata, sciolta, o risulti economicamente attiva o inattiva e il nome di tutte le persone autorizzate dalla società a rappresentarla nei rapporti con terzi e nei procedimenti giudiziari, nonché di quelle che partecipano ai suoi organi di amministrazione, sorveglianza o controllo. Con questa previsione la Commissione intende fornire accesso gratuito a più dati societari, da un lato, per migliorare la trasparenza e la fiducia nel mercato unico³⁹, ma, dall'altro, probabilmente anche per superare le difficoltà incontrate dalla direttiva sull'interconnessione dei registri delle impre-

³⁹ Così, infatti, prevede il considerando 21 della proposta.

se in merito al pagamento transfrontaliero degli oneri per accedere al contenuto di alcuni registri.

8. *(Segue): le regole applicabili alle succursali.*

In modo simile e in termini analoghi a quanto previsto per la registrazione delle società e per la pubblicazione dei documenti e dei dati sociali, l'art. 28 *bis* e l'art. 28 *ter* introducono anche per le succursali, rispettivamente, la registrazione online e la presentazione degli atti e delle informazioni online.

Particolarmente significativo, considerata l'evoluzione del quadro normativo, è poi il disposto dell'art. 28 *quater* e dell'art. 30 *bis* della proposta. La prima di queste disposizioni prevede che la chiusura di una succursale sia comunicata direttamente mediante il sistema d'interconnessione dei registri delle imprese dal registro della succursale al registro della società. In modo simile, l'art. 30 *bis*, richiede poi allo Stato membro in cui è registrata la società d'informare, avvalendosi del sistema di interconnessione dei registri, lo Stato membro in cui è registrata una sua succursale delle modifiche relative ad alcune informazioni riguardanti la società, quali, ad esempio, la denominazione o la sede.

9. *(Segue): la disciplina dei disqualified directors.*

L'art. 13 *nonies* della proposta, invece, prevede che, qualora una persona sia chiamata ad assumere la carica di amministratore in una società, i registri dei paesi dell'Unione possano richiedere ai registri degli altri Stati membri informazioni sulla sua eventuale *disqualification*, nonché sulla durata della stessa. Si deve rilevare che il termine *disqualified directors* viene impropriamente tradotto in italiano in «amministratori interdetti»⁴⁰.

In breve, sarà possibile per gli Stati membri verificare se un amministratore sia *disqualified* in altri paesi ed, eventualmente, anche «rifiutare la nomina ad amministratore di una società di una persona attualmente interdetta dalla funzione di amministratore in un altro Stato membro» (art. 13 *nonies*, par. 3).

10. *Le difficoltà tecniche e giuridiche legate alla registrazione online.*

Le proposte della Commissione sono sicuramente un passo in avanti rispetto a quanto oggi previsto dalla dir. 2017/1132/UE e a quanto proposto nel 2014 per la SUP. Restano però ancora aperti alcuni problemi delicati che forse avrebbero meritato maggiore attenzione. Per quanto riguarda la registrazione online, il riferimento al quadro normativo in cui

⁴⁰ La *Relazione alla proposta COM(2018) 239 final*, 14 s., come d'altro canto è anche espressamente sancito dal considerando 15 e dall'art. 13 *nonies* della proposta, afferma, infatti, che si consente «agli Stati membri di verificare con gli altri Stati membri se una persona da registrare come amministratore di una data società è stata interdetta da tale funzione in un altro Stato membro, sulla base del relativo diritto nazionale». In breve, si precisa che ciò che rileva è *l'essere stati interdetti alla funzione di amministratore*, secondo un modello che rievoca l'esperienza inglese; come ricorda, infatti, M.T. MOORE, *United Kingdom: The scope and dynamics of corporate governance regulation*, in *Comparative Corporate Governance a Functional and International Analysis*, edited by A.M. FLECKNER e K.J. HOPT, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, 913 ss., a 942, il diritto inglese «empowers a court to make an order prohibiting any individual from acting as a company director for a specified period of time in certain circumstances».

opera il regolamento e-IDAS non è probabilmente sufficiente per garantire il successo dell'iniziativa della Commissione. Questo regolamento, infatti, «non dovrebbe avere ripercussioni sugli obblighi di forma nazionali relativi ai registri pubblici, in particolare i registri commerciali e catastali»⁴¹. Inoltre, la verifica dell'identità operata nel quadro del regolamento e-IDAS non deve essere confusa con la certificazione dell'identità da parte di un'autorità pubblica⁴². Infine, il regolamento e-IDAS non impone agli Stati membri l'obbligo di introdurre carte d'identità elettroniche⁴³.

Questi aspetti non devono essere sottovalutati: nel nostro paese, infatti, in sede di costituzione il notaio si accerta dell'identità personale del comparante anche avvalendosi dei suoi documenti d'identità – di cui può verificare l'autenticità – e constatando la corrispondenza della fotografia sul documento con le sembianze della persona che ha di fronte. Al momento della stipula dell'atto vi è poi anche la verifica che la sottoscrizione apposta in presenza del notaio corrisponda con quella riportata nel documento. Nel sistema immaginato dalla Commissione e fondato sul regolamento e-IDAS, invece, non si richiede di verificare necessariamente la corrispondenza tra l'identità di chi sottoscrive digitalmente e la sottoscrizione apposta: in breve, chiunque, munito di un mezzo di identificazione elettronica altrui e dei relativi codici, potrebbe costituire una società senza altre verifiche. Anche prescindendo dal rischio di furti d'identità, in questo modo un prestanome potrebbe semplicemente cedere la propria identità digitale senza poi essere tenuto a realizzare nessun'altra attività per il suo *dominus*.

Non stupisce quindi che la proposta faccia riferimento, seppur in modo non del tutto articolato, anche alla possibilità che gli Stati membri prevedano altri controlli sull'identità di chi costituisce la società. Più precisamente, il considerando 13 della proposta consente agli Stati membri di introdurre controlli «mediante videoconferenza o altri strumenti online che permettano un collegamento audio-video in tempo reale». Questa possibilità, già discussa nel corso dei lavori sulla SUP, se abbinata con mezzi di identificazione elettronica da cui risultino le sembianze del comparante, consentirebbe di replicare online quasi completamente i diversi controlli che oggi nel nostro paese sono effettuati dal notaio⁴⁴.

Una seconda questione strettamente legata all'identificazione dei soci è quella relativa ai controlli antiriciclaggio. È evidente, infatti, che ogni arretramento sulla verifica dell'identità dei comparanti potrebbe portare ad informazioni meno certe sulla titolarità effettiva delle società di capitali e, quindi, offrire nuove possibilità per rendere più opachi gli assetti proprietari di queste società.

⁴¹ Così, infatti, prevede il considerando 21 reg. 910/2014.

⁴² In argomento si vedano A. BARTOLACELLI, *La societatis*, (nt. 20), 636 s.; J. BORMANN, *Die SUP aus Sicht des nationalen Rechtssystems*, in *Societas Unius Personae (SUP)*, Hrsg. M. LUTTER e J. KOCH, Berlin-Boston, De Gruyter, 2015, 23 ss., a 27 ss., e sia consentito rinviare ancora a C. MALBERTI, (nt. 33), 266.

⁴³ I. WUISMAN, *The Societas Unius Personae (SUP)*, in *European Company Law*, 2015, 34 ss., a 41 s., e si veda anche il sito internet della Commissione: *Electronic identification, signatures and trust services: Questions & Answers*, disponibile sul sito internet http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-403_en.htm.

⁴⁴ Il tema delle modalità di coinvolgimento dei notai nella costituzione delle società viene evocato nella proposta della Commissione, lasciando agli Stati membri ampia libertà al riguardo. Su questo profilo si veda in particolare il considerando 12 e 13, nonché l'art. 13 *septies*, par. 4, lett. (e), della proposta.

Un terzo aspetto delicato della proposta riguarda poi la sua compatibilità con il disposto dell'art. 10 dir. 2017/1132/UE, relativo ai controlli preventivi nella costituzione delle società di capitali. Si è già rilevato che, secondo quanto prospettato dalla Commissione, l'utilizzo di modelli di atti costitutivi potrebbe comportare il superamento della necessità di questi controlli. Quest'approccio non sembra corretto, perché i modelli uniformi oggi esistenti nei diversi Stati membri, normalmente, lasciano spazi di libertà ai soci per determinare, ad esempio, la denominazione o l'oggetto sociale e, nella prassi notarile, sono proprio questi elementi che richiedono più frequentemente un controllo di legalità. Di conseguenza, pur presumendo la conformità di quanto previsto nel modello uniforme con la legge nazionale, cosa che in realtà non è del tutto scontata⁴⁵, sarebbe auspicabile che il testo finale della direttiva preveda la necessità di un controllo quantomeno sugli elementi variabili dei modelli.

Oltre a questo problema si deve segnalare però anche che l'art. 13 *septies*, par. 4, della proposta prevede che, nel disciplinare la registrazione online, gli Stati membri *possano* – e non *debbono* – prevedere le procedure per garantire la legittimità (a) dell'oggetto sociale, (b) della denominazione e (c) degli atti costitutivi, compresa la verifica dell'uso corretto dei modelli. La mancata previsione di un chiaro dovere di controllo preventivo, amministrativo, giudiziario o notarile nella registrazione online potrebbe quindi essere letta come un arretramento rispetto a quanto oggi previsto dall'art. 10 dir. 2017/1132/UE e, quindi, portare gli Stati membri ad adottare sistemi di controllo preventivo meno rigorosi. Di conseguenza, anche sotto questo profilo sarebbe utile che il testo finale della direttiva chiarisca che quanto in essa contenuto lascia impregiudicato il disposto dell'art. 10 dir. 2017/1132/UE⁴⁶.

11. I rischi legati alla comunicazione diretta delle informazioni tra i registri delle imprese.

La proposta della Commissione presenta alcune criticità anche per quanto riguarda le misure relative alle succursali. L'utilizzo del sistema d'interconnessione dei registri delle imprese per le comunicazioni tra le società e le succursali, che a prima vista potrebbe sembrare un passo in avanti, nasconde il rischio di un potenziale deterioramento della qualità delle informazioni disponibili in alcuni registri. Questo perché la qualità delle informazioni pubblicate nei registri dei diversi Stati membri è eterogenea. In Germania, ad esempio, le informazioni sono soggette ad un controllo giudiziario prima della loro pubblicazione, mentre in Inghilterra la Companies House realizza soltanto «basic checks to make sure that documents have been fully completed and signed», ma essa non ha «the statutory power or capability to verify the accuracy of the information that companies send to us»⁴⁷. In questo

⁴⁵ Sul punto si veda, ad esempio, M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1085 ss., a 1104 ss.

⁴⁶ È interessante rilevare che anche il Bundesrat tedesco ha chiesto chiarimenti su come si possano coordinare l'art. 10 dir. 2017/1132/UE e quanto previsto nella proposta della Commissione (BUNDESRAT, *Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 im Hinblick auf den Einsatz digitaler Werkzeuge und Verfahren im Gesellschaftsrecht*, disponibile sul sito internet [http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/parlements_nationaux/com/2018/0239/DE_BUNDESRAT_CONT1-COM\(2018\)0239_DE.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/parlements_nationaux/com/2018/0239/DE_BUNDESRAT_CONT1-COM(2018)0239_DE.pdf)).

⁴⁷ Così, infatti, afferma il sito della Companies House:

contesto, è chiaro che ogni comunicazione automatica tra un registro meno attendibile e uno più attendibile rischia di minare la correttezza del secondo. Queste comunicazioni, inoltre, potrebbero avere conseguenze giuridiche inaspettate, in particolare se si considera che anche il valore delle informazioni pubblicate nei registri delle imprese dei diversi Stati membri può essere diverso⁴⁸. Così, ad esempio, potrebbe accadere che con la trasmissione di un'informazione non corretta da un registro meno affidabile ad uno più affidabile quest'informazione acquisisca un valore giuridico più forte di quello ad essa riconosciuto nell'ordinamento d'origine.

12. *L'opponibilità delle informazioni contenute nei registri delle imprese.*

Anche le proposte sulle modalità con cui viene effettuata la pubblicità nei registri delle imprese devono essere esaminate nella prospettiva dell'affidabilità delle – e del valore da attribuire alle – informazioni in essi contenute. Per quanto riguarda l'accesso gratuito ad un maggior numero d'informazioni sulle società, si deve rilevare che, almeno nel nostro paese, questa soluzione comporterà rilevanti perdite per i registri delle imprese, che dovranno essere compensate in altri modi e che potrebbero quindi venire a gravare sulle società o sulla fiscalità generale.

Più delicata è poi l'abrogazione dell'art. 16, par. 7, dir. 2017/1132/UE. Questa disposizione, infatti, tra altre cose, prevede anche che, in caso di discordanza tra quanto contenuto nel registro e quanto pubblicato nel bollettino nazionale, i terzi possano valersi di quanto pubblicato nel bollettino, a meno che la società provi che essi erano a conoscenza del contenuto del registro. La norma, che disciplina un caso molto particolare, ha in realtà un ruolo fondamentale nella disciplina degli effetti della pubblicità commerciale a livello europeo, in quanto contiene il più importante riferimento alla possibilità per i terzi d'invocare a loro favore ciò che è stato oggetto di pubblicità⁴⁹. In breve, sembra che la proposta della Commissione possa incidere direttamente sul regime di opponibilità delle informazioni pubblicate. Per questa ragione sarebbe auspicabile che il testo finale dell'art. 16, pur limitando i riferi-

<http://resources.companieshouse.gov.uk/serviceInformation.shtml>.

⁴⁸ Istruttive e ancora attuali sono le considerazioni di V. EDWARDS, *EC Company Law*, Oxford, Oxford University Press, 1999, 40 s., in merito al regime di opponibilità delle informazioni societarie pubblicate in Inghilterra.

⁴⁹ Su questa disposizione si veda S. GRUNDMANN e F. GLASOW, (nt. 32), 183 s. Oltre all'art. 16, par. 7, dir. 2017/1132/UE, e a prescindere dalle disposizioni in materia di rappresentanza (si veda in particolare l'art. 8 dir. 2017/1132/UE relativo all'irregolarità nella nomina dei titolari di questo potere) la possibilità per i terzi di far valere quanto pubblicato nel registro delle imprese viene espressamente evocata dall'art. 21, par. 4, dir. 2017/1132/UE, norma relativa alla lingua della pubblicità e alla traduzione delle indicazioni e degli atti soggetti a pubblicità, in cui si afferma che i terzi «possono tuttavia valersi delle traduzioni pubblicate su base volontaria a meno che la società provi che essi erano a conoscenza della versione oggetto della pubblicità obbligatoria»; in modo simile si veda anche il considerando 12 della dir. 2017/1132/UE in cui si afferma che le «traduzioni dovrebbero far fede nei confronti dei terzi che agiscono in buona fede» (più esplicite sul punto sono le versioni della direttiva in inglese e in francese). Infine, si deve ricordare anche che il disposto dell'art. 17, par. 1, dir. 2017/1132/UE, evoca chiaramente, almeno nelle sue versioni in inglese e in francese, l'idea che i terzi possano far affidamento sugli atti e sulle informazioni pubblicate ai sensi dell'art. 16 dir. 2017/1132/UE. Su tutte queste norme, peraltro, la proposta della Commissione non dovrebbe incidere, anche se, per esigenze di coordinamento, almeno i riferimenti all'art. 16 previsti dall'art. 17, par. 1, dovranno essere rivisti.

menti al bollettino nazionale, contempli comunque la possibilità per i terzi di fare affidamento sulle informazioni pubblicate nei registri delle imprese⁵⁰.

13. *Le regole sui disqualified directors alla luce dei principi di diritto internazionale privato in tema di capacità.*

Per quanto riguarda, invece, il tema dei *disqualified directors*, l'approccio della Commissione lascia aperte alcune questioni che dovranno essere risolte a livello nazionale. È vero che la proposta richiede soltanto agli Stati membri di assicurare una comunicazione sulla *disqualification* degli amministratori, lasciando quindi a ciascun paese la libertà di decidere quali conseguenze riconnettere a questa informazione. Tuttavia è anche chiaro che, qualora un ordinamento ritenga che la *disqualification* derivi da un'incapacità del soggetto, saranno applicabili le regole di diritto internazionale privato relative alla verifica della capacità, siano esse relative alla capacità in generale o alle condizioni speciali di capacità. A questo riguardo è indubbio che, per evitare vizi dell'atto di nomina, ogni informazione si rivela preziosa. Ciononostante, lo scambio di informazioni potrebbe far emergere situazioni soggettive, di cui un ordinamento, alla luce dei propri principi di diritto internazionale privato, non potrebbe comunque disinteressarsi.

14. *L'evoluzione del dibattito sulla proposta della Commissione nel suo iter di approvazione.*

Attualmente la proposta sulla digitalizzazione del diritto societario è discussa al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo. Da un punto di vista politico non è chiaro se le sorti di questo progetto siano indissolubilmente legate a quelle dell'iniziativa sulla mobilità transfrontaliera delle società, ovvero se, anche in mancanza di un rapido accordo su questo tema, si potrà comunque arrivare già nei prossimi mesi all'approvazione separata dell'iniziativa esaminata in questo lavoro.

Per quanto riguarda in particolare la discussione in seno al Parlamento europeo⁵¹, sono stati recentemente depositati alla Commissione giuridica numerosi emendamenti alla proposta della Commissione che si muovono in diverse direzioni⁵². Così, mentre da parte di

⁵⁰ La proposta della Commissione, inoltre, non si esprime in modo chiaro sul rapporto che vi sarà in futuro tra la pubblicità nel registro delle imprese e quella – eventuale – nei bollettini nazionali. L'abrogazione dell'art. 16, par. 7, dir. 2017/1132/UE, infatti, comporta anche che gli Stati membri che si avvarranno della possibilità di mantenere un bollettino nazionale non dovranno prevedere necessariamente che, in caso di discordanza tra le risultanze del registro e quelle pubblicate nel bollettino, il testo pubblicato in quest'ultimo non potrà essere opposto ai terzi, ma i terzi se ne potranno comunque avvalere a meno che la società provi che essi erano a conoscenza delle risultanze del registro delle imprese. Dubbio è poi se gli Stati membri potranno decidere di mantenere o adottare il regime di opponibilità oggi previsto dall'art. 16, par. 7, dir. 2017/1132/UE, appena richiamato. In realtà sembra che, con tutta probabilità, le discordanze tra il registro delle imprese e il bollettino nazionale saranno risolte in base alla nuova formulazione dell'art. 16, par. 3 e 4, dir. 2017/1132/UE, proposta dalla Commissione, ai sensi della quale nei confronti dei terzi dovrebbe rilevare esclusivamente la pubblicazione degli atti e delle informazioni nel registro delle imprese.

⁵¹ Non sono ancora pubblici, invece, gli emendamenti alla proposta in corso di discussione al Consiglio.

⁵² Gli emendamenti alla proposta in corso di discussione alla Commissione giuridica del Parlamento europeo sono disponibili sul sito internet del Parlamento europeo all'indirizzo: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=COMPARL&mode=XML&language=EN&reference=PE627.805>.

molti è stato posto l'accento sulla necessità di potenziare i controlli nella costituzione delle società, alcuni hanno suggerito di ritornare all'iniziativa SUP, che prevedeva un modello di atto costitutivo uniforme a livello europeo. È stata proposta anche l'introduzione negli Stati membri di registri sui *disqualified directors*. Poca attenzione, invece, hanno avuto le proposte sulle succursali e quelle sulla pubblicità in generale, mentre una questione che sta animando il dibattito è quella sull'opportunità di limitare alle sole persone fisiche la possibilità di avvalersi della procedura di costituzione online.

Tra le diverse proposte di modifica sembra comunque siano destinate a trovare accoglimento nel testo che verrà licenziato dalla Commissione giuridica: (a) la ridefinizione della nozione di registrazione, che dovrebbe riguardare l'intera procedura di costituzione della società e non soltanto «la costituzione di una società come persona giuridica»⁵³; (b) la previsione di modelli uniformi elaborati direttamente dalla Commissione; (c) il riconoscimento del fatto che un controllo preventivo è necessario anche nel caso di utilizzo di modelli uniformi, i quali, quindi, non potranno essere equiparati all'atto pubblico; (d) una limitazione dei mezzi di identificazione ai fini delle procedure online rispetto a quanto inizialmente previsto; (e) l'introduzione di una nuova previsione in base alla quale si richiederebbe agli Stati membri di designare, nel rispetto delle tradizioni giuridiche nazionali, un'autorità o un pubblico ufficiale competente per la registrazione delle società e il deposito di documenti; e (f) la previsione che gli Stati membri debbano – e non semplicemente possano – stabilire nel contesto della registrazione online procedure per verificare la nomina degli amministratori tenendo conto dell'interdizione di amministratori da parte delle autorità competenti di altri Stati membri.

I temi che sono attualmente oggetto di discussione meritano sicuramente attenzione, ma, forse, varrebbe la pena interrogarsi in chiave moderna anche sulle questioni di fondo che stanno alla base dei punti controversi della proposta. Ad esempio, sarebbe opportuno interrogarsi sul ruolo della pubblicità commerciale nel diritto societario europeo, sul valore giuridico da attribuire alle informazioni pubblicate nei registri delle imprese e sulla necessità di un controllo preventivo nella costituzione delle società di capitali. Tutti questi temi, infatti, sono tutt'altro che nuovi nel panorama del diritto societario europeo e vengono toccati direttamente dalla proposta della Commissione sulla digitalizzazione del diritto societario.

In conclusione, sembra che molte delle difficoltà incontrate dalla proposta della Commissione non siano tanto legate alla digitalizzazione in senso stretto, quanto alle modalità con cui se ne propone la realizzazione. Queste modalità, infatti, possono entrare in conflitto con principi consolidati del diritto societario europeo e nazionale, la cui eventuale messa in discussione dovrebbe avvenire in modo chiaro e non soltanto in via incidentale nel corso del dibattito sulla digitalizzazione.

⁵³ In particolare, il testo che probabilmente verrà accolto dalla Commissione giuridica fa riferimento all'iscrizione della società nel registro delle imprese come persona giuridica. Quest'approccio, quindi, non sembra imporre agli Stati membri l'obbligo di far dipendere l'acquisizione della personalità giuridica dall'iscrizione nel registro delle imprese (cfr. *supra* nt. 32).

TRASFORMAZIONE, FUSIONE E SCISSIONE DEGLI ENTI DEL TERZO SETTORE*

MASSIMO BIANCA**

SOMMARIO: 1. I principi e gli obiettivi della legge delega. – 2. Operatività soggettiva: le tipologie di enti ammessi alle operazioni straordinarie. – 3. *Segue*: l'applicabilità agli enti estranei al Terzo Settore. – 4. Operatività oggettiva. – 5. Esclusione statutaria delle operazioni straordinarie. – 6. Il procedimento di trasformazione. – 7. Fusioni e scissioni.

1. I principi e gli obiettivi della legge delega.

Con il d.lgs. 117/2017 ha preso corpo il primo tentativo di armonizzazione della disciplina, fino ad oggi stratificata e disorganica, degli enti no profit. Il provvedimento, noto come Codice Unico del Terzo Settore, si inserisce nella più ampia riforma prevista dalla legge 106/2016, completata da altri due decreti: il d.lgs. 111/2017, che regola le destinazioni del cinque per mille dell'imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le opzioni esercitate dai contribuenti¹, ed il d.lgs. 112/2017, che abroga e sostituisce la disciplina delle imprese sociali già prevista dal d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155².

Merita però subito osservare che, a differenza dei due decreti abbinati, più contenuti e settoriali, il d.lgs. 117/2017 si occupa non solo dell'attività e degli operatori, ma anche dell'intera organizzazione del Terzo Settore. L'obiettivo è indubbiamente ambizioso, dato che, come si ricava dagli artt. 3, 4 e 5, il Settore comprende varie tipologie di enti, diversi tra loro³. Probabilmente è proprio per questo che il Codice non ne disegna un modello unitario, ma ne regola i soli specifici ambiti di disciplina comune. Il Codice affida ad altri

* Il presente lavoro è pubblicato in AA.VV., *Il Codice del Terzo Settore*, a cura di M. GORGONI, Pacini Giuridica, Pisa, 2018, 137-153.

** Professore associato di Diritto commerciale, Università di Trieste, indirizzo e-mail bianca@units.it.

¹ In merito alle esigenze di riforma dell'istituto del "cinque per mille" ed alle corrispondenti attese si veda A. GIOVANNINI, *Sul terzo settore e sul disegno di legge delega: il coraggio della svolta*, in *Riv. dir. trib.*, 2014, 726. I punti di tangenza sono evidenti, visto che il d.lgs. 111/2017 prevede all'art. 1 che il contributo possa essere destinato, tra gli altri, agli enti del terzo settore che siano iscritti al registro previsto dall'articolo 4, comma 1, lettera m), del d.lgs. 117/2017.

² Nell'impossibilità di dar conto di tutti i contributi sul d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155, si ricordano, per tutti: AA.VV., *Commentario al decreto sull'impresa sociale*, a cura di A. Fici e D. Galletti, Torino, Giappichelli, 2007; V. CALANDRA BUONAURO, *Impresa sociale e responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 849; V. DONATIVI, *Struttura proprietaria e gruppi di "imprese sociali"*, in *Riv. soc.*, 2009, 1281. L'art. 1 del d.lgs. 112/2017 prevede che possano acquisire la qualifica di impresa sociale tutti gli enti privati, inclusi quelli costituiti nelle forme di cui al libro V del codice civile, che, in conformità al medesimo decreto, esercitino in via stabile e principale un'attività d'impresa di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, adottando modalità di gestione responsabili e trasparenti e favorendo il più ampio coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e di altri soggetti interessati alle loro attività. Il successivo art. 17, comma 3°, detta una norma transitoria, stabilendo che le imprese sociali già costituite al momento della sua entrata in vigore debbano adeguarsi alle sue disposizioni entro dodici mesi e che entro il medesimo termine esse possano modificare i propri statuti con le modalità e le maggioranze previste per le deliberazioni dell'assemblea ordinaria.

³ Il d.lgs. 117/2017 menziona espressamente, ma senza escludere altri enti diversi, le organizzazioni di volontariato, le associazioni di promozione sociale, gli enti filantropici, le reti associative e le imprese sociali.

ambiti normativi il compito di provvedere alle necessarie integrazioni e, quindi, di rendere, se non omogenee, per lo meno simili le strutture di tali enti; soprattutto al diritto societario, cui il d.lgs. 117/2017 demanda per le regole di organizzazione collettiva e, seppur in minor misura, finanziaria. La scelta era tutto sommato nelle attese, con l'unica differenza che, in luogo delle applicazioni analogiche o estensive già sperimentate in passato⁴, è ora oggetto di un espresso e testuale richiamo.

I rinvii alle disposizioni codicistiche sono particolarmente estesi proprio nell'art. 98, che disciplina le trasformazioni, le fusioni e le scissioni, ossia le operazioni straordinarie qui in esame. Ma questo spicca anche per un altro tratto: a differenza di tutte le altre disposizioni del d.lgs. 117/2017, confinate nella stessa legge speciale, l'art. 98 modifica direttamente il Libro Primo del codice civile⁵, introducendo nel Titolo Secondo, Capo Terzo, “*Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*”, l'art. 42-bis, rubricato “*Trasformazione, fusione e scissione*”.

La scelta, d'intuibile valore sistematico, attua, almeno per le operazioni menzionate, l'art. 1, comma 2°, lett. a), della legge 06.06.2016 n. 106, recante la delega “*alla revisione della disciplina del titolo II del libro primo del codice civile in materia di associazioni, fondazioni e altre istituzioni di carattere privato senza scopo di lucro, riconosciute come persone giuridiche o non riconosciute*”. L'auspicio è che l'art. 98 non rimanga isolato⁶ e che la spinta così impressa non si esaurisca senza innestare nel codice civile quella nuova e duratura disciplina sistematica evocata dall'art. 1 della l. 106/2016.

I principi ed i criteri direttivi riguardanti le operazioni straordinarie sono specificati dall'art. 3, comma 1°, lett. e) della legge 06.06.2016 n. 106 che, in segno di continuità con il diritto societario, prevede di “*disciplinare il procedimento per ottenere la trasformazione diretta e la fusione tra associazioni e fondazioni, nel rispetto del principio generale della trasformabilità tra enti collettivi diversi introdotto dalla riforma del diritto societario di cui al decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6*”.

Gli obiettivi della l. 106/2016 sono evidenti.

È anzitutto tangibile l'intento di armonizzare la disciplina degli enti profit e no-profit dando maggiore e, se possibile, completo accesso alle trasformazioni eterogenee⁷ già

⁴ Già poco dopo la riforma del diritto delle società di capitali era discussa la possibilità che alcune sue disposizioni potessero applicarsi in via analogica o estensiva agli enti non societari; tra queste, proprio quelle regolanti le operazioni straordinarie di trasformazione, fusione e scissione. Si vedano: M.V. DE GIORGI, *Le vicende estintive e modificative*, in M. BASILE, *Le persone giuridiche*, Milano, Giuffrè, 2003, 439; A. FUSARO, *Trasformazioni eterogenee, fusioni eterogenee ed altre interferenze della riforma del diritto societario sul “terzo settore”*, *Contr. impr.*, 2004, 294.

⁵ È plausibile che un'altra modifica, ma al Libro VI del Codice Civile, possa derivare dall'art. 68 del d.lgs. 11/2017, che prevede la novella dell'ordine dei privilegi dettato dall'art. 2777 c.c..

⁶ È comune il convincimento che la delega assegnata dall'art. 1, comma 2°, lett. a), della legge 06.06.2016 n. 106 sia stata poco sfruttata e che il legislatore possa ulteriormente intervenire nei termini previsti dall'art. 1, comma 7°, il quale prevede che “*entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore di ciascuno dei decreti legislativi di cui al comma 1, nel rispetto dei principi e criteri direttivi fissati dalla presente legge, il Governo può adottare, attraverso la medesima procedura di cui al presente articolo, disposizioni integrative e correttive dei decreti medesimi, tenuto conto delle evidenze attuative nel frattempo emerse*”.

⁷ Dappresso alla riforma del diritto societario è ricorrente l'idea che la disciplina codicistica delle trasformazioni eterogenee sia caratterizzata da una relativa tipicità che non ne consentirebbe l'estensione al di

previste, ma solo in ipotesi di coinvolgimento di soggetti aventi forma societaria, dagli art. 2500-*septies* e 2500-*octies* c.c.⁸.

È poi evidente l'obiettivo di permettere anche agli enti diversi dalle società di dar corso ad operazioni di fusione, sin qui generalmente consentite e regolate, ma solo in materia societaria, dall'art. 2501 c.c.⁹.

È infine palese l'intenzione di estendere agli enti indicati dal Titolo Secondo del Libro Primo i principi posti dal Libro V, Titolo V, Capo X a disciplina delle operazioni straordinarie societarie.

Nei successivi paragrafi si vedrà se ed in che misura i principi e gli obiettivi indicati dal legislatore delegante siano stati effettivamente realizzati. L'indagine prenderà anzitutto in esame l'efficacia soggettiva delle nuove disposizioni, per chiarire se queste riguardino solo gli enti no profit indicati dal d.lgs. 117/2017 o tutte le organizzazioni collettive diverse dagli enti pubblici e dalle società. In secondo luogo si vedrà quali operazioni straordinarie possano applicarsi a questi enti. Infine, si esaminerà il rapporto con le norme di diritto societario e quali di queste siano effettivamente compatibili con le specificità degli enti in questione.

2. Operatività soggettiva: le tipologie di enti ammessi alle operazioni straordinarie.

L'art. 42-*bis* c.c., cui si farà innanzi riferimento, attua la legge delega e favorisce il ricorso alle operazioni straordinarie attraverso una norma di default. Il primo comma stabilisce infatti che “*se non è espressamente escluso dall'atto costitutivo o dallo statuto, le associazioni riconosciute e non riconosciute e le fondazioni di cui al presente titolo possono operare reciproche trasformazioni, fusioni o scissioni?*”.

L'accesso a tali operazioni costituisce perciò la regola, operante se non già esclusa dall'autonomia statutaria.

Rinviando ad un secondo momento ogni questione riguardante modalità ed effetti di tale esclusione, in questo paragrafo si intende vedere quali enti possano dar corso alle

la dei casi in cui l'ente trasformando o quello derivante dalla trasformazione abbiano natura societaria. Nell'impossibilità di dare conto dei tanti contributi sul tema si rinvia, per tutti, a: C. CARUSO, *sub art. 2500-septies*, in *La società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, Milano, Giuffrè, 2016, 3243; S. D'AGOSTINO, *La trasformazione eterogenea*, in *Riv. not.*, 2008, 349; G. MARGIOTTA, *Le trasformazioni eterogenee nella riforma del diritto societario*, in *Riv. not.*, 2006, 977; G. PALMIERI, *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, Torino, UTET giuridica, 2007, 101; E. TAMPANO, *Le trasformazioni eterogenee atipiche*, Torino, UTET giuridica, 2015; M. SARALE, *sub art. 2500-septies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO e P. MONTALENTI, Bologna, Zanichelli, 2004, 2289; O. CAGNASSO, G. BONFANTE, *La trasformazione. Art. 2498-2500-nonies*, in *Commentario Schlesinger*, diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2010, 225.

⁸ Si era giustamente segnalato, con considerazioni che sembrano riproponibili anche in relazione all'art. 1 del d.lgs. 112/2017, che, nonostante il dettato dell'art. 13 c.c., un possibile punto di contatto poteva trarsi dalla disciplina dell'impresa sociale che, dal punto di vista dell'organizzazione strutturale, sembrava sancire una sostanziale equipollenza tra società e associazione; sul punto si veda M. PORZIO, “*...allo scopo di dividerne gli utili?*”, in *Giur. comm.*, 2014, I, 661.

⁹ Si veda A. VICARI, *sub art. 2501*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3284.

operazioni menzionate dall'art. 42-*bis* c.c.: in particolare, se questo possa applicarsi a tutti gli enti disciplinati nel Titolo Secondo del Libro Primo¹⁰.

La questione, che evidentemente involge anche il rapporto tra la legge delega ed il successivo decreto, è alimentata dal non sempre felice coordinamento tra le rispettive disposizioni.

Infatti, mentre l'art. 1, comma 2°, lett. a) della l. 106/2016 si riferisce a tutte le organizzazioni indicate dal Titolo Secondo del Libro Primo e più in generale a tutte le “*istituzioni di carattere privato senza scopo di lucro, riconosciute come persone giuridiche o non riconosciute*”, il successivo art. 3, comma 1°, lett. e) menziona solo le “*associazioni e fondazioni*”. Dato che la prima disposizione indica i principi generali di riforma di tutti gli enti e la seconda menziona quelli che possono ricorrere alle operazioni straordinarie, sembrerebbe logico ritenere che, quanto alle operazioni di trasformazione e fusione, cui il d.lgs. 117/2017 aggiunge le scissioni, la delega riguardasse solo le associazioni e le fondazioni e non, quindi, tutti gli enti del Titolo Secondo.

L'ipotesi, però, è smentita dai fatti: il legislatore delegato sembra non aver dato peso al rapporto tra le due norme o, per lo meno, essere ricorso ad un'interpretazione estensiva dell'art. 3, comma 1°, lett. e), tanto che l'art. 42-*bis* c.c. vi aggiunge anche le associazioni non riconosciute. Nonostante l'obiettivo discordanza, è probabile che il dato, lungi dal dar luogo ad un eccesso di delega, trovi origine nella prima scelta lessicale: visto che il termine “associazioni” cui ricorre l'art. 3, comma 1°, lett. e) le comprende tutte, siano o meno riconosciute, nulla ostava a menzionare entrambe nell'art. 42-*bis* c.c.¹¹.

Un secondo dubbio deriva dalla collocazione dell'art. 42-*bis* c.c. nel Capo Terzo, rubricato “*Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*” anziché nel Capo Primo, recante le “*Disposizioni generali*”. Dal punto di vista sistematico, la scelta sembrerebbe infatti condurre a conclusioni opposte alle precedenti, ovvero all'applicazione delle operazioni straordinarie alle sole associazioni non riconosciute ed ai comitati, le uniche cui il predetto Capo Terzo si riferisca. Tuttavia, anche in questo caso il dato non va sopravvalutato ed è probabile che la norma sia stata semplicemente ubicata in chiusura del Titolo Secondo, senza con ciò volerne limitare l'applicazione ai soli enti regolati in quel Capo¹².

Sarebbe semmai da chiedersi se, nonostante la collocazione nel Capo Terzo, la mancata inclusione dei comitati, in effetti non menzionati dall'art. 42-*bis* c.c., valga ad escluderne il

¹⁰ Nell'impossibilità di dare conto dei tantissimi contributi su tali enti, si ricordano: F. GALGANO, *Delle persone giuridiche (disposizioni generali, delle associazioni e delle fondazioni): art. 11-35*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di F. GALGANO, A. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna, Zanichelli, 1989; F. GALGANO, *Le associazioni, le fondazioni, i comitati*, Padova, 1996; A. CETRA, *L'impresa collettiva non societaria*, Torino, Giappichelli, 2003; M. CIVETTA, A. FLORIMO, *Associazioni e fondazioni*, Milano, Giuffrè, 2002; M.V. DE GIORGI, *Le persone giuridiche in generale. Le associazioni e le fondazioni*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da P. RESCIGNO, Torino, UTET, 1982.

¹¹ Si consideri che il passaggio dallo stato di associazione non riconosciuta a riconosciuta non dà luogo ad una vera e propria trasformazione, comportando la sola soggezione a regole diverse. Nell'ambito degli enti del Terzo Settore ciò avviene attraverso la procedura semplificata prevista dall'art. 22 d.lgs. 117/2017.

¹² Il dato non va sopravvalutato, visto che l'art. 1, comma 2°, lett. a), della legge 06.06.2016 n. 106 si riferisce, ad esempio, anche alle fondazioni, tanto che il comma 1° del medesimo art. 1 si premura di prevedere l'espressa esclusione di quelle bancarie stabilendo che “*alle fondazioni bancarie, in quanto enti che concorrono al perseguimento delle finalità della presente legge, non si applicano le disposizioni contenute in essa e nei relativi decreti attuativi*”.

possibile coinvolgimento nelle operazioni straordinarie. In linea di principio non si scorgono però ragioni per sancirne l'esclusione, almeno per quei comitati che, svolgendo le attività indicate dall'art. 5 del d.lgs. 117/2017, siano annoverabili tra gli *“enti di carattere privato diversi dalle società costituiti per il perseguimento, senza scopo di lucro, di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale”* cui si riferisce il precedente art. 4.

Il fatto che la lettera e la collocazione della norma portino a conclusioni così diverse induce a ritenere che non ci si possa limitare ad esse e che ci si debba chiedere, piuttosto, quale sia la natura stessa dell'42-*bis* c.c.; in particolare, se questo rechi una disciplina speciale, fruibile dai soli enti in esso menzionati, o generale, applicabile a tutti gli enti indicati dall'art. 1, comma 2°, lett. a) della legge delega.

Per quanto le operazioni straordinarie siano, per appunto, eccezionali, tanto che almeno sino alla riforma del diritto societario del 2003 potevano ritenersi altrettanto eccezionali le norme che le prevedevano, le trasformazioni eterogenee in essa previste hanno contribuito ad invertire il rapporto tra regola ed eccezione, avvalorando, anzi, l'idea che i suoi principi meritassero di essere estesi anche al di là del fenomeno societario. Collocandosi in questo solco, l'art. 42-*bis* c.c. non sembra allora avere natura eccezionale, esprimendo, all'opposto, una regola applicabile a tutti gli enti del Titolo Secondo del Libro Primo, fatto salvo il caso in cui le loro funzioni o la particolare struttura (si pensi ai partiti politici, ai sindacati) contrastino con la ratio stessa della norma¹³.

3. Segue: *l'applicabilità agli enti estranei al Terzo Settore.*

Una volta individuati gli enti aventi accesso alle operazioni straordinarie, resta da chiedersi se la norma operi anche per quelli non rientranti tra le organizzazioni del Terzo Settore.

La risposta sembra positiva.

Infatti, il dettato e la collocazione dell'art. 42-*bis* c.c. non soltanto ne fanno una norma di portata generale, ma escludono anche che, solo perché avente origine nel d.lgs. 117/2017, possa esclusivamente applicarsi alle operazioni straordinarie involgenti enti del Terzo Settore. Il fatto che questa sia stata introdotta in occasione della loro riforma è tutto sommato incidentale, essendo chiaro l'intento di novellare la disciplina di tutti gli enti del Titolo Secondo del Libro Primo e non, quindi, solo delle organizzazioni indicate dall'art. 4 del d.lgs. 117/2017. Di ciò offre puntuale riscontro l'ultimo comma dell'art. 42-*bis* c.c. che, non a caso, prevede due diversi regimi di iscrizione delle operazioni straordinarie a seconda che queste riguardino o meno enti del Terzo Settore¹⁴.

¹³L'art. 4, secondo comma, del d.lgs. 117/2017 esclude dal novero degli enti del Terzo Settore le amministrazioni pubbliche di cui all'articolo 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165, le formazioni e le associazioni politiche, i sindacati, le associazioni professionali e di rappresentanza di categorie economiche, le associazioni di datori di lavoro, nonché gli enti sottoposti a direzione e coordinamento o controllati dai suddetti enti.

¹⁴La norma, sulla quale si tornerà in seguito, stabilisce che gli atti relativi alle trasformazioni, alle fusioni e alle scissioni per i quali il libro V prevede l'iscrizione nel Registro delle Imprese siano iscritti nel Registro delle Persone Giuridiche ovvero, nel caso di enti del Terzo settore, in quel Registro unico nazionale.

Merita piuttosto aggiungere che nell'ambito del d.lgs. 117/2017 il ricorso alle operazioni straordinarie è regolato per le sole organizzazioni annoverabili tra gli enti indicati nel Titolo Secondo del Libro Primo del Codice Civile. L'ipotesi è avvalorata dal fatto che nel caso delle imprese sociali, che l'art. 40 del d.lgs. 117/2017 colloca tra gli enti del Terzo Settore, la disciplina delle operazioni straordinarie è prevista dall'art. 12 del d.lgs. 112/2017.

4. Operatività oggettiva.

L'art. 42-*bis* c.c. consente agli enti indicati nel Titolo Secondo del Libro Primo di dare corso a tutte le operazioni straordinarie già previste per le società e, quindi, di procedere alla loro trasformazione, fusione e scissione.

Merita dare brevemente conto della funzione e degli effetti di tali operazioni.

La trasformazione si risolve in un mutamento della qualificazione giuridica dell'ente e della sua disciplina legale, che ai sensi dell'art. 2498 c.c. non provoca, però, alcuna soluzione di continuità sui rapporti giuridici, sostanziali e processuali, in corso; la ratio è di evitare gli inutili costi connessi all'interruzione di un'attività che si intende continuare ad esercitare con diverse modalità ed anche per scopi diversi. In linea di principio le trasformazioni possono anche comportare, a seguito degli adempimenti pubblicitari, una modificazione del regime patrimoniale e dell'attività dell'ente¹⁵, ma è bene precisare che nel contesto in esame questi, o almeno la seconda, rimarranno immutati. Infatti, nella trasformazione tra enti del Terzo Settore l'attività dovrà comunque rimanere una tra quelle, di interesse generale, indicate dall'art. 5 del d.lgs. 117/2017, che ciascun ente potrebbe pur sempre variare senza ricorrere ad una trasformazione; mentre, per gli enti diversi da quelli del Terzo Settore, le attività devono pur sempre restare caratterizzate dall'assenza dello scopo di lucro che connota l'intero Titolo Secondo del Capo Primo. Il richiamo ad una trasformazione "diretta" operato dall'art. 3, comma 1°, lett. e) della l. 106/2016, ma opportunamente non riprodotto nell'art. 42-*bis* c.c. sembra volere semplicemente ricordare che, com'è tipico del fenomeno, la trasformazione non implica uno scioglimento ed una ricostituzione dell'ente. È infine evidente che il riferimento alle trasformazioni "reciproche" esclude che la norma possa applicarsi alle trasformazioni eterogenee, ossia quando l'ente trasformando o quello derivante dalla trasformazione non rientrino tra quelli previsti dagli artt. 11 e ss. c.c..

La fusione comporta un diverso fenomeno modificativo che, senza determinare l'estinzione degli enti coinvolti, può avere luogo sia mediante la costituzione di un nuovo ente, sia mediante l'incorporazione di un ente nell'altro. Nel caso in esame la fusione potrà avvenire sia tra enti del medesimo tipo, ad esempio due associazioni riconosciute, sia tra enti diversi, ad esempio una fondazione ed una associazione; nella seconda ipotesi la fusione comporta anche la trasformazione di uno o entrambi gli enti, fermo però restando che l'aggettivo "reciproche", riguardante tutte le operazioni straordinarie, esclude

¹⁵In questi termini P. SPADA, *Dalla trasformazione delle società alla trasformazione degli enti e oltre*, in *Studi in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Milano, Giuffrè, 2006, 3879. Si pensi alla trasformazione di una società di persone in una società di capitali.

l'applicazione dell'art. 42-*bis* c.c. alle fusioni coinvolgenti enti diversi da quelli del Titolo Secondo del Capo Primo.

Discorso a parte va fatto per la scissione che, operazione sostanzialmente inversa alla precedente, non è prevista dall'art. 3, comma 1°, lett. e) della l. 106/2016. Nonostante i plausibili dubbi di costituzionalità scaturenti da un obiettivo eccesso di delega, la sua introduzione nell'art. 42-*bis* c.c. è tutto sommato opportuna: anzitutto perché l'iniziale esclusione non sembra rispondere ad una scelta di fondo, poi perché, considerato il crescente spazio guadagnato dall'autonomia privata in termini di ricorso alle operazioni straordinarie, le scissioni potrebbero avere egualmente luogo e l'art. 42-*bis* c.c. finirebbe comunque per trovarvi applicazione.

5. *Esclusione statutaria delle operazioni straordinarie.*

Come si è già avuto modo di dire, l'art. 42-*bis* c.c. rappresenta una vera e propria norma di default, destinata ad applicarsi salvo che l'atto costitutivo o lo statuto escludano, in tutto o in parte, il ricorso alle operazioni straordinarie¹⁶.

L'esclusione originaria, prevista all'atto della formazione dell'ente, non sembra presentare particolari questioni, fermo restando che potrà trattarsi di un'esclusione completa o parziale, che limiti solo l'accesso ad una o più operazioni¹⁷. Memori dell'esperienza maturata nel diritto societario, è da augurarsi che non si diffondano nella prassi notarile dei modelli statuari che, senza una consapevole scelta dei comparenti, penalizzino tale accesso.

Il tema diviene più complesso allorché si tratti, invece, di esclusioni sopravvenute, introdotte cioè solo in esito ad un'apposita modifica statutaria. In questo caso, infatti, ci si deve chiedere quale sia l'organo competente ad adottarla, quando questa produca effetto e quali conseguenze ne derivino nei confronti di coloro che non avessero contribuito a tale scelta.

Iniziando dalla prima questione, è evidente che, trattandosi di una modifica dell'atto costitutivo o dello statuto, la relativa decisione sarà di competenza dell'organo cui è di volta in volta attribuito tale potere.

Nel caso delle associazioni riconosciute o non riconosciute appartenenti al Terzo Settore, l'art. 25 del d.lgs. 117/2017 attribuisce la competenza all'assemblea degli associati. Anche per le fondazioni del Terzo Settore il compito spetterà all'assemblea, ma solo se lo statuto ne abbia previsto la costituzione, a norma dell'art. 24, ultimo comma, e sempre che il medesimo statuto gli attribuisca tale competenza ai sensi dell'art. 25, ultimo comma. Negli altri casi la competenza sarà, alle medesime condizioni, dell'organo di indirizzo, mentre, ove lo statuto non prevedesse la presenza di un'assemblea né un organo di indirizzo, la decisione non potrà che essere dell'organo di amministrazione previsto dall'art.

¹⁶ Merita ricordare che, come nell'art. 2328, ultimo comma, c.c., l'art. 21 d.lgs. 117/2017 stabilisce che in caso di contrasto tra atto costitutivo e statuto prevalgano le clausole del secondo.

¹⁷ Per quanto l'art. 42-*bis* c.c. non vi faccia riferimento, il rapporto tra regola ed eccezione si presenta in termini analoghi a quelli previsti dall'art. 2508-*octies*, secondo comma, c.c. sul quale si veda M. MALTONI, *sub art. 2500-octies*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3257.

26, ultimo comma. Per le imprese sociali la competenza dipenderà dalla natura dell'ente, che in questi casi potrebbe anche essere societaria, fermo restando che il procedimento sarà quello previsto dall'art. 12 del d.lgs. 112/2017.

Regole tutto sommato analoghe sembrano doversi applicare alle associazioni ed alle fondazioni estranee al Terzo Settore, in quanto, se è vero che l'art. 11 del D.P.R. 361/2000 ha abrogato l'art. 16, terzo comma, c.c., già disciplinante le loro modificazioni statutarie, è altrettanto vero che l'art. 2 del D.P.R. 361/2000 demanda al medesimo statuto l'individuazione dell'organo avente tale competenza.

Passando alla seconda questione, l'art. 22, sesto comma, e l'art. 48, secondo comma, del d.lgs. 117/2017 stabiliscono che negli enti del Terzo Settore l'introduzione della clausola produrrà effetto solo in esito all'iscrizione nel Registro Unico nazionale del Terzo Settore. La disciplina si ispira al procedimento di modifica degli statuti societari dettata dall'art. 2436 c.c.; pertanto, è da ritenere che il verbale debba essere redatto in forma di atto pubblico e che il notaio, unico soggetto abilitato a chiederne l'iscrizione nel Registro Unico nazionale del Terzo Settore depositando una versione aggiornata dell'intero statuto, debba prima verificarne la conformità alla legge¹⁸. Per gli altri enti, estranei al Terzo Settore, la modifica produrrà effetto solo una volta completato il più complesso procedimento previsto dall'art. 1 del D.P.R. 361/2000.

Venendo, infine, alla terza questione, è evidente che in tutti i casi la decisione verrà assunta a maggioranza degli aventi diritto che, salva l'eccezione prevista dall'art. 24, secondo comma, d.lgs. 117/2017, esprimeranno di regola un voto pro capite. La natura di tali enti induce ad escludere che gli assenti, i dissenzienti e gli astenuti maturino un corrispondente diritto di recesso.

6. *Il procedimento di trasformazione.*

Molte delle considerazioni svolte nel precedente paragrafo valgono anche in rapporto al procedimento di trasformazione, essendo evidente che la relativa decisione andrà assunta dall'organo di volta in volta competente a deliberare le modifiche statutarie e che, salvo quel che si dirà appresso in merito alla produzione dei suoi effetti, il processo potrà ritenersi completato solo con l'iscrizione della trasformazione nel registro svolgente funzioni di pubblicità costitutiva¹⁹.

Il procedimento è però giocoforza più complesso, articolandosi in passaggi che, com'è tipico delle operazioni straordinarie, devono necessariamente precedere e seguire tale deliberazione. Come si accennava in apertura, il legislatore si ispira in più punti alle

¹⁸ In merito alle funzioni di controllo attribuite al notaio che riceva l'atto pubblico di modifica dello statuto si veda, *ex multis*, M. NOTARI, *sub art. 2436*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 2479.

¹⁹ L'art. 42-bis c.c. fa espresso richiamo all'art. 2500 c.c., il quale si riferisce “*all'adempimento degli oneri pubblicitari richiesti per la cessazione dell'ente che effettua la trasformazione*”. È ampiamente condivisa l'idea che il riferimento alla “cessazione dell'ente” debba ritenersi limitato alla sola fase pubblicitaria. Sul punto M. SARALE, *Le trasformazioni*, in *Le operazioni straordinarie*, *Tratt. dir. comm.*, diretto da G. COTTINO, Padova, Cedam, 2011, 297; M. MALTONI, *sub art. 2500*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3168.

trasformazioni societarie e opera ampi richiami ai suoi principi²⁰ e disposizioni; nel caso della trasformazione di enti del Terzo Settore, queste vanno coordinate alle altre norme recate dal medesimo d.lgs. 117/2017.

L'art. 42-*bis*, secondo comma, c.c. stabilisce che l'organo amministrativo debba predisporre la documentazione necessaria alla successiva decisione.

In primo luogo, una situazione patrimoniale²¹ aggiornata a non più di centoventi giorni precedenti la data fissata per l'adozione della delibera di trasformazione. Per quanto inesplicito, è chiaro il riferimento al medesimo termine previsto, per le fusioni, dall'art. 2501-*quater* c.c.; è quindi plausibile che possa farsi a meno della situazione patrimoniale nel caso in cui a quella data l'ultimo bilancio dell'ente non sia stato chiuso da più di sei mesi²². Il tenore della norma induce invece ad escludere che l'organo chiamato ad assumere la delibera di trasformazione possa rinunciare alla predetta situazione patrimoniale²³. Per quanto soggetto al vaglio di compatibilità, il richiamo all'art. 2500-*ter*, secondo comma, c.c. porta a ritenere che, almeno quando per effetto della trasformazione l'ente acquisisca personalità giuridica, la situazione patrimoniale debba indicare analiticamente gli elementi dell'attivo e del passivo; stante la natura degli enti, è plausibile che la stima dei primi possa avvenire con le modalità indicate dall'art. 2465 c.c. per i conferimenti nella società a responsabilità limitata²⁴. È evidente che per la trasformazione degli enti del Terzo Settore volta all'acquisto della personalità giuridica è necessario che il patrimonio netto non sia inferiore agli importi rispettivamente indicati dall'art. 22, quarto comma, d.lgs. 117/2017.

L'art. 42-*bis* c.c. stabilisce che unitamente alla situazione patrimoniale l'organo amministrativo predisponga anche la relazione prevista dall'art. 2500-*sexies*, secondo comma, c.c. indicante, quindi, le motivazioni e gli effetti della trasformazione.

Entrambi i documenti dovranno essere depositati presso la sede dell'ente nei trenta giorni precedenti la data della deliberazione. Per quanto l'art. 42-*bis* c.c. non dica nulla sul punto, è da ritenere che, per le trasformazioni degli enti del Terzo Settore, in presenza dell'organo di controllo previsto dall'art. 30 d.lgs. 117/2017 e del revisore legale indicato al successivo art. 31, la situazione patrimoniale e la relazione debbano essere ad essi contestualmente trasmesse. Come si ricava dall'art. 30, settimo comma, d.lgs. 117/2017, il

²⁰ L'incipit dell'art. 42-*bis*, secondo comma, fa espresso richiamo all'art. 2498 c.c. che, com'è noto, sancisce il principio di continuità dei rapporti giuridici, processuali e sostanziali, già facenti capo all'ente trasformando; per tutti, F. GUERRERA, *sub art. 2498*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3145. L'espresso richiamo fattovi dal legislatore sembra soprattutto volto ad evitare i dubbi avanzati in merito all'operatività di tale principio nei casi più estremi di trasformazioni societarie eterogenee, come ad esempio in ipotesi di trasformazione di comunioni d'azienda in società di capitali: sul punto si veda L. DE ANGELIS, *La trasformazione eterogenea a dieci anni dalla riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 473.

²¹ Per le trasformazioni degli enti del Terzo Settore, la redazione della situazione patrimoniale dovrebbe essere resa più agevole dall'obbligo di tenuta delle scritture contabili previsto dall'art. 13 d.lgs. 117/2017.

²² Sul punto si veda, ma con riferimento alle fusioni societarie, A. VICARI, *sub art. 2501-quater*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3306.

²³ Rinuncia invece ora consentita, ma per le sole operazioni societarie, dall'art. 2501-*quater*, ultimo comma, c.c.. Sul punto A. VICARI, (nt. 22), 3308.

²⁴ È plausibile che, almeno per gli enti del Terzo Settore, possa farsi a meno della stima nel caso in cui gli elementi dell'attivo fossero già presenti nel bilancio sottoposto a revisione legale ai sensi dell'art. 31 d.lgs. 117/2017. In termini generali si veda D. CILLO, *Operazioni straordinarie e valutazioni dei conferimenti in natura*, in *Riv. not.*, 2011, 31.

primo dovrà verificare che la trasformazione non pregiudichi il perseguimento delle finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale.

Il mancato richiamo all'art. 2500-*octies* c.c. induce a ritenere che, salva diversa disposizione dello statuto dell'ente trasformando, le decisioni possa essere assunta a maggioranza semplice degli aventi diritto al voto; visto che anche gli art. 24 e 25 d.lgs. 117/2017 non prevedono nulla al riguardo, la regola sembra possa applicarsi anche agli enti del Terzo Settore. Resta ovviamente salva la possibilità che lo statuto dell'ente preveda particolari quorum costitutivi e deliberativi.

Stante il richiamo all'art. 2500-*nonies* c.c., la trasformazione produrrà effetto dopo sessanta giorni dall'adempimento degli oneri pubblicitari previsti dal già ricordato art. 2500 c.c., che l'ultimo comma dell'art. 42-*bis* c.c. adatta alla realtà degli enti lì considerati. Per la stessa ragione è da ritenere che l'effetto sanante dell'iscrizione postulato dall'espresso richiamo all'art. 2500-*bis* c.c. si produca solo con il decorso del medesimo termine²⁵.

In applicazione del principio sancito dall'art. 2500-*quinquies* c.c., salvo il consenso dei creditori, la trasformazione non incide sul precedente regime della responsabilità patrimoniale che continuerà quindi ad applicarsi per le obbligazioni sorte fino alla data prevista dall'art. 2500-*nonies* c.c.²⁶. Stante il dettato dell'art. 42-*bis*, ultimo comma, c.c., una volta condivisa l'idea che le iscrizioni nel Registro delle Persone Giuridiche e nel Registro unico nazionale del Terzo Settore producano gli stessi effetti di quelle eseguite nel Registro delle Imprese, non vi sarebbero ragioni per escludere che anche per le trasformazioni qui in esame il consenso dei creditori possa ottenersi con le modalità previste dall'art. 2500-*quinquies*, secondo comma, c.c.

Dalla lettura dell'intero art. 42-*bis* c.c. emergono alcune questioni cui è opportuno fare breve cenno.

La prima di queste riguarda la trasformazione delle fondazioni in associazioni. Non è chiaro, infatti, chi assuma la veste di associato, che necessariamente declinata al plurale è immanente la nozione stessa di associazione. Per quanto la lettura dell'art. 25, ultimo comma, d.lgs. 117/2017 induca ad ipotizzare che, almeno per gli enti del Terzo Settore, il ruolo possa essere assunto dai componenti dell'organo assembleare o di indirizzo, la questione resta dubbia.

La seconda concerne la possibilità che, almeno per gli enti del Terzo Settore, la trasformazione possa rendersi obbligatoria nel caso in cui dal bilancio emerga la riduzione del patrimonio netto al di sotto delle soglie indicate dall'art. 22, quarto comma, d.lgs. 117/2017: l'ipotesi è confermata dal successivo quinto comma, palesemente ispirato dagli artt. 2446 e 2447 c.c..

7. Fusioni e scissioni.

²⁵ In questi termini, sebbene in relazione alle trasformazioni societarie eterogenee, F. GUERRERA, *sub art. 2500-bis*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3174.

²⁶ Così, ma sempre in relazione alle sole trasformazioni societarie, P. BELTRAMI, *sub art. 2500-quinquies*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3217.

Fermo restando il fatto che le scissioni sono estranee alle previsioni della legge delega, l'art. 42-*bis* c.c. le disciplina, unitamente alle fusioni, tramite un generale richiamo alle disposizioni che nelle corrispondenti Sezioni che nel Libro V regolano le fusioni e le scissioni societarie. Il legislatore rimette all'interprete il compito di valutare se e fino a che punto queste disposizioni si adattino alle realtà degli enti disciplinati nel Titolo Secondo del Libro Primo del medesimo codice civile.

Iniziando dalle fusioni, non vi sono ragioni per escludere che l'operazione possa avvenire secondo tutte le forme previste dall'art. 2501 c.c. e, quindi, tanto tramite incorporazione, quanto per mezzo della costituzione di un nuovo ente. Più difficile è pensare ad una fusione a seguito di acquisizione con indebitamento: la nozione di controllo che è alla base dell'art. 2501-*bis* c.c.²⁷ non sembra infatti adattarsi alla partecipazione negli enti qui in esame e mal si concilia con il voto pro capite che li connota.

In ordine al procedimento, valgono molte delle considerazioni svolte nel precedente paragrafo. Merita aggiungere che, unitamente alla situazione patrimoniale ed alla relazione dell'organo amministrativo di ciascuno degli enti partecipanti all'operazione, sarà necessario predisporre anche un progetto di fusione. Per quanto possibile, il suo contenuto dovrà ricalcare il dettato dell'art. 2501-*ter* c.c.; è tuttavia plausibile che, stante lo scarsissimo rilievo patrimoniale della partecipazione a questi enti, il progetto possa non contemplare un rapporto di cambio, limitandosi a prevedere una mera sostituzione della partecipazione nell'ente incorporato con la partecipazione in quello incorporante. Altrettanto potrebbe dirsi dei conguagli, connessi al medesimo rapporto di cambio. Per tali ragioni potrebbe non essere necessaria la relazione prevista dall'art. 2501-*sexies* c.c..

Per le fusioni societarie si prevede che tale documentazione debba essere pubblicata ai sensi dell'art. 2501-*septies* c.c. L'estensione del medesimo obbligo dipenderà dalla natura degli enti partecipanti alla fusione. Sarà necessaria nel caso delle associazioni, costituendo un'informazione funzionale ai fini dell'espressione del voto da parte degli associati. Potrebbe essere invece non richiesta per le fondazioni, salvo che queste abbiano un organo assembleare o di indirizzo chiamato ad esprimersi sull'operazione; è tuttavia evidente che, laddove si ritenga che il deposito sia volto anche a presidiare gli interessi dei terzi, questo sarà sempre e comunque necessario²⁸.

Sulla scorta delle indicazioni ricavabili dall'art. 2502 c.c., si ritiene che, trascorsi quindici giorni dall'ultima pubblicazione, il progetto di fusione debba essere approvato da tutti gli enti partecipanti all'operazione, tramite voto espresso da parte dell'organo di volta in volta competente. Valgono anche in questo caso le osservazioni già avanzate nel quinto paragrafo in merito all'approvazione della delibera di modifica dello statuto. Ai sensi dell'art. 2502-*bis* c.c., le decisioni di fusione andranno depositate ed iscritte nei registri indicati dall'art. 42-*bis*, ultimo comma, c.c.. Decorso sessanta giorni dall'ultima iscrizione, termine accordato ai creditori per le eventuali opposizioni, il notaio potrà ricevere il vero e

²⁷ In merito a tale nozione di controllo si veda A. VICARI, *sub art. 2501-bis*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3289.

²⁸ Nelle fusioni societarie la norma si ritiene generalmente posta ad esclusiva tutela dei soci: così A. VICARI, *sub art. 2501-septies*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3319.

proprio atto di fusione, da redigersi in forma pubblica ai sensi dell'art. 2504 c.c.. La fusione assumerà effetto con l'iscrizione dell'atto di fusione nei registri previsti dall'art. 42-*bis*, ultimo comma, c.c.; stante il dettato dell'art. 2505-*ter* c.c., che per le fusioni degli enti del Terzo Settore trova riscontro nell'art. 52 d.lgs. 1117/2017, sino al quindicesimo giorno dalla pubblicazione, la fusione non è opponibile ai terzi che provino di essere stati nella impossibilità di averne conoscenza. In ogni caso, ai sensi dell'art. 2504-*quater* c.c., dal momento dell'iscrizione non potrà più essere pronunciata l'invalidità della fusione.

È plausibile che, data la tipologia e la natura degli enti partecipanti alla fusione, possa applicarsi l'art. 2505-*quater* c.c., che consente di dimezzare i termini di pubblicazione e deposito e di disapplicare gli articoli 2501, secondo comma, e 2501-*ter* c.c..

Regole analoghe dovrebbero valere anche per la scissione degli enti, che in linea di principio potrebbe aver luogo con tutte le modalità consentite dall'art. 2506 c.c.²⁹.

Come si ricava dall'art. 2506-*ter* c.c., il procedimento riprende molte delle regole già descritte in rapporto alla fusione, adattate, ovviamente, all'unicità dell'ente destinato a scindersi.

Questo premesso, merita ricordare che, almeno per gli enti del Terzo Settore, il patrimonio rispettivamente assegnato non potrà essere inferiore alle soglie indicate per le fondazioni e le associazioni riconosciute dall'art. 22 d.lgs. 117/2017. Inoltre, troveranno applicazione tutte le regole previste dagli artt. 2506-*bis* e 2506-*quater* c.c., comprese quelle disciplinanti la responsabilità patrimoniale. Gli effetti della scissione decorreranno, salvo che sia stabilita una diversa e successiva decorrenza, dall'iscrizione dell'atto di scissione nei registri indicati dall'art. 42-*bis* c.c..

²⁹ In ordine a tali modalità si rinvia a quanto ampiamente osservato da G.A. RESCIO, *sub art. 2506*, in *La società per azioni*, (nt. 7), 3435.