ISSN 2282-667X

Orizzonti del Diritto Commerciale

2/2021

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

Direttore **FRANCESCO DENOZZA**

G. Giappichelli Editore

Rivista quadrimestrale - 2/2021

Orizzonti del Diritto Commerciale

2/2021

Editor-in-chief/Direttore responsabile:

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Editorial Board/Direzione scientifica

Pierre-Henri Conac – *Université du Luxembourg*
Jorge Manuel Coutinho de Abreu – *Universidade de Coimbra*
Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*
Stefan Grundmann – *Humboldt-Universität zu Berlin & European University Institute*
Carlo Ibba – *Università degli Studi di Sassari*
Jonathan Macey – *Yale Law School – Yale University*
Marco Maugeri – *Università Europea di Roma*
Vincenzo Meli – *Università degli Studi di Palermo*
Massimo Miola – *Università degli Studi di Napoli Federico II*
Andrea Perrone – *Università Cattolica del Sacro Cuore*
Serenella Rossi – *Università degli Studi dell'Insubria*
Giuliana Scognamiglio – *Sapienza Università di Roma*
Giovanni Strampelli – *Università Bocconi, Milano*
Ruggero Vigo – *Università degli Studi di Catania*

Editorial Staff/Redazione scientifica

Alessio Bartolacelli – *Università degli Studi di Macerata*
Ilaria Capelli – *Università degli Studi dell'Insubria*
Elisabetta Codazzi – *Università degli Studi dell'Insubria*
Chiara Garilli – *Università degli Studi di Palermo*
Carmen Herrero Suárez – *Universidad de Valladolid*
Corrado Malberti – *Università degli Studi di Trento*
Alessio Scano – *Università degli Studi di Sassari*
Alessandra Zanardo – *Università Ca' Foscari Venezia*

Referees/Revisione scientifica

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

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista ODC

Direttore Francesco Denozza

2/2021

G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2021 - Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista on line dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Iscrizione al R.O.C. n. 25223
Rivista in open access http://www.rivistaodc.eu

ISSN 2282-667X

Direttore responsabile: Francesco Denozza

Direzione e Redazione (presso la sede dell'Associazione)
Piazzale Aldo Moro n. 5, 00185 - Roma
email: redazione@orizzontideldirittocommerciale.it

Produzione e distribuzione: G. GIAPPICHELLI EDITORE
Via Po, 21 – Torino – Tel. 011-81.53.111 – Fax 011-81.25.100

Pubblicato on-line nel mese di settembre 2021
ad opera di G. Giappichelli Editore.

Indice
Table of Contents

pag.

Saggi

SABINO FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi* 549
Organizational structures and business crisis: a summary

ROBERTO SACCHI, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?* 581
Has the driving force of the listed company been exhausted?

RUGGERO VIGO, *Brevi note in tema di annullabilità delle delibere dell'assemblea di s.p.a.* 603
Brief notes on the voidability of decisions made at shareholders' meetings of joint stock companies

MASSIMO MIOLA, *Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa* 627
Intra-group reorganization operations and the Enterprise Crisis and Insolvency Code

FRANCESCO VELLA, *Il pericolo di un'unica storia: il diritto (commerciale) e le nuove frontiere dell'interdisciplinarità* 723
The danger of a single story, (commercial) law and the new frontiers of interdisciplinarity

GIULIANA MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e* Product Oversight and Governance *tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS* 797
Board of directors of insurance companies and Product Oversight and Governance between Code of Private Insurance and IVASS Regulations

pag.

MARINA SPIOTTA, *La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica?* 823
The compensatory advantage theory: what better time to put it into practice?

EMANUELE CUSA, *Sanità integrativa, welfare aziendale ed economia sociale* 867
Health funds, corporate welfare and social economy

ALESSANDRA ZANARDO, *La rinegoziazione del concordato preventivo tra vecchie e nuove sollecitazioni* 913
Renegotiation of compositions with creditors: old and new reflections

Temi e dibattiti

MATTEO ARRIGONI, *The GameStop case and investor protection. Towards a new regime for the provision of executive investment services* 949
La tutela dell'investitore alla luce del caso GameStop. Verso un nuovo regime per la prestazione dei servizi di investimento esecutivi

DANIELE STANZIONE, *L'assemblea virtuale nelle società di capitali: tra norme emergenziali, disciplina codicistica e margini dell'autonomia privata* 971
Virtual-only shareholders' meeting in limited companies: between emergency regulations, civil code rules and private autonomy limits

GIULIA SERAFIN, Golden power: *vecchi problemi e nuovi temi societari* 1007
Golden power: old problems and new corporate issues

Letture

MARIO LIBERTINI, *Note di lettura: "Per una storia del diritto commerciale contemporaneo" di Annamaria Monti* 1059
Reading notes: "Per una storia del diritto commerciale contemporaneo" by Annamaria Monti

pag.

In memoriam

VINCENZO DI CATALDO, *Ricordo di Gerhard Schricker* 1067
In memory of Gerhard Schricker

Saggi

Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi

Organizational structures and business crisis: a summary

Sabino Fortunato *

ABSTRACT:

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ha modificato il Codice civile (art. 2086, secondo comma) disponendo nella disciplina dell'impresa un obbligo di istituire, con particolare riferimento a società e imprese collettive, assetti organizzativi adeguati alla natura e alle dimensioni della stessa. L'obbligo organizzativo, benché non del tutto nuovo nel diritto societario e nello stesso diritto d'impresa, solleva molteplici problemi applicativi, sia sotto il profilo dei soggetti onerati sia sotto il profilo della interpretazione della clausola di adeguatezza. L'A. indica le soluzioni ritenute più corrette, esaminando altresì la ripartizione di competenze in materia fra gli organi societari e il rapporto strumentale dell'obbligo organizzativo rispetto al controllo continuativo sull'efficienza del modello di *business* e sulla emersione anticipata dei segnali di crisi. La violazione dell'obbligo solleva l'interrogativo se le scelte organizzative si distinguano dalle scelte di gestione in senso stretto e se ad entrambe possa e debba comunque applicarsi la *Business Judgment Rule*.

Parole chiave: assetti organizzativi; adeguatezza; crisi d'impresa; *Business Judgment Rule*

The Code of Business Crisis and Insolvency has amended the Civil Code (Article 2086, paragraph 2) providing in the undertaking discipline an obligation to establish, with particular reference to companies and collective enterprises, organizational structures appropriate to the nature and to its size. The organizational obligation, although not entirely new in company law and in business law, raises multiple application problems, both from the point of view of the charged parties and from the point of view of the interpretation of the adequacy clause. The essay indicates the solutions deemed most correct, also examining the division of competences on the subject between the corporate bodies and the instrumental relationship of the organizational obligation with respect to the continuous control over the efficiency of the business model and the early emergence of crisis signals. Violation of the obligation raises the question of whether organizational choices are dis-

* Professore Emerito di diritto commerciale, Università degli Studi Roma Tre; e-mail: studiolegalesabinofortunato@gmail.com. Saggio destinato al *Liber amicorum* di Alberto Jorio.

tinguished from management choices in the strict sense and whether the Business Judgment Rule can and should still apply to both.

***Keywords**: organizational structures; adequacy; business crisis; Business Judgment Rule*

SOMMARIO:

1. L'evoluzione della categoria degli "assetti organizzativi adeguati" nel diritto dell'impresa. – 2. Alcune iniziali considerazioni sistematiche. – 3. L'ambito soggettivo di applicazione dell'obbligo organizzativo. – 4. L'ambito oggettivo dell'obbligo e la clausola generale della adeguatezza. – 5. La ripartizione di competenze fra gli organi societari. – 6. Il rapporto fra obbligo organizzativo e crisi d'impresa. – 7. Violazione dell'obbligo organizzativo, sanzioni e *Business Judgment Rule*.

1. *L'evoluzione della categoria degli "assetti organizzativi adeguati" nel diritto dell'impresa.*

L'obbligo dell'imprenditore di istituire "adeguati assetti organizzativi" ha subìto un progressivo affinamento terminologico e contenutistico, attraversando fasi di iniziale accenno normativo e di successive insistenze in ambiti specifici e settoriali con formule diversificate, sino ad approdare – con le modifiche codicistiche apportate dal Codice della crisi – ad una sua generale collocazione in sede di disciplina del diritto dell'impresa.

Il vigente secondo comma dell'art. 2086 [1] c.c., novellato dall'art. 375 [2] del Codice della crisi (c.c.i.i.), dispone: «L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

[1] La rubrica della norma è stata modificata da «Direzione e gerarchia nell'impresa» a «Gestione dell'impresa»: ma per una critica all'adozione di tale espressione in luogo di quella suggerita piuttosto dalla rubrica dell'art. 375 c.c.i.i. v. V. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Crisi d'impresa, prevenzione e gestione dei rischi: nuovo Codice e nuova cultura*, a cura di P. MONTALENTI, M. NOTARI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 35 ss. (ivi 36 s.). È altresì vero, però, che le "scelte organizzative" possono ricondursi a mio avviso alla più ampia categoria delle "scelte di gestione", per quanto si dirà *ultra* al successivo par. 7.

[2] A sua volta rubricato «Assetti organizzativi dell'impresa».

L'*elemento organizzativo* è già costitutivo della fattispecie imprenditoriale, poiché l'art. 2082 c.c. esige che l'attività economica, produttiva di nuova ricchezza, sia «organizzata» onde qualificare l'imprenditore e differenziarlo da altre figure di esercenti pur sempre attività economica, ma riconducibili alla categoria del lavoratore autonomo. In questo senso l'organizzazione è intesa come etero-organizzazione, come ricorso cioè ad elementi esterni alla capacità lavorativa dello stesso titolare dell'impresa, sia in termini di capitale investito (materiale e immateriale) sia in termini di apporto lavorativo altrui.

Ma certo la struttura organizzativa dell'iniziativa imprenditoriale, al di là delle scarne disposizioni in materia di rapporto con i lavoratori dipendenti, nel sistema originario del codice civile restava nella *piena discrezionalità* dell'imprenditore. Solo sul versante del sistema informativo contabile e limitatamente all'imprenditore commerciale medio-grande o all'imprenditore che assumesse forma societaria il legislatore imponeva la tenuta di scritture contabili, in parte nominate e in parte innominate ma identificabili con una clausola generale in relazione alla dimensione e alla natura dell'impresa (art. 2214 c.c.), nonché la redazione di un bilancio d'esercizio annuale.

Progressivamente, anche in virtù dei limiti posti dall'art. 41 Cost. alla «iniziativa economica privata» qualificata come «libera» in via di principio [3], dap-

[3] Colgo l'occasione per chiarire il mio pensiero sul punto relativo alla "libertà" di iniziativa economica privata, sancita dall'art. 41 Cost., e alla "libertà d'impresa", riconosciuta dall'art. 16 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea peraltro «conformemente al diritto dell'Unione e alle legislazioni e prassi nazionali». Recentemente, infatti, M. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 5 ss. ha precisato che la libertà d'impresa non è una «libertà individuale», ma «garanzia di tutela» di «quel particolare tipo di organizzazione sociale che è l'impresa (capitalistica), con le sue esigenze di efficienza, che devono essere rispettate da tutti coloro che, nell'ambito di questa organizzazione, si trovino ad operare, in vari ruoli». Ne conseguirebbe che «l'organizzazione dell'impresa non è dunque un atto di libertà, ma è il risultato dell'esercizio di un *potere funzionale*, da esercitare secondo criteri di discrezionalità tecnica». Da ciò discenderebbe altresì la inapplicabilità della *Business Judgment Rule* alle scelte organizzative (p. 7). Su quest'ultimo punto si tornerà più oltre nel par. 7 che segue. Preme tuttavia evidenziare che nel parlare della organizzazione come «espressione della libertà imprenditoriale» (questo il profilo su cui Libertini solleva rilievi nei confronti di un mio scritto al riguardo: S. FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, 952 ss. a p. 960), non ho mai inteso equiparare quella libertà alle libertà individuali incomprimibili, tant'è che essa soffre i limiti espressi nello stesso art. 41 Cost. E sono altresì convinto che l'organizzazione, quale elemento della fattispecie imprenditoriale, possa essere oggetto di intervento normativo, come molti altri profili in cui si manifesta la libertà d'impresa, purché siano rispettati i limiti di cui al secondo e terzo comma dell'art. 41 Cost. Nutro, invece, perplessità sulla "funzionalizzazione" dell'impresa privata (diverso è il discorso per l'impresa pubblica) alle esigenze di efficienza capitalistica *a prescindere* dalle

prima in settori speciali – come quello delle società quotate e degli intermediari finanziari e assicurativi – e quindi nel diritto societario azionario con la riforma di inizio millennio delle società di capitali, in concomitanza alla riconosciuta dominante finanziarizzazione dell'economia, l'organizzazione interna dell'impresa è stata sempre più al centro di interventi legislativi tesi a valorizzare l'emersione di impliciti doveri organizzativi o di modelli dettati dalle prassi aziendali per responsabilizzare l'imprenditore e soprattutto l'imprenditore societario nelle sue articolazioni organiche anche nell'interesse di terzi (dai creditori in generale agli investitori e risparmiatori in particolare) [4].

E così l'art. 149 t.u.f. (del 1998) codifica nella disciplina delle società quotate l'obbligo di vigilanza del collegio sindacale, oltre che sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo, anche «sul rispetto dei principi di corretta amministrazione» e «sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione». Mentre la successiva riforma delle società di capitali, all'inizio del nuovo millennio, estenderà a tutte le società azionarie la vigilanza del collegio sindacale «sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento» (art. 2403 c.c.).

Nel contempo renderà esplicito il presupposto di quella vigilanza, che sta evidentemente nell'obbligo primario dell'*organo amministrativo*, articolando nel modello azionario le competenze fra consiglio di amministrazione e amministratori delegati, nel senso che questi ultimi «curano» che l'assetto organizzativo amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa e il primo «valuta» quella adeguatezza «sulla base delle informa-

---

scelte organizzative del soggetto "titolare" dell'impresa: persona fisica in quella individuale, soggetto/persona giuridica in quella collettiva. Le scelte organizzative d'impresa non implicano un esclusivo esercizio di discrezionalità tecnica, ma anche di vera e propria discrezionalità amministrativa, come precisato nel par. 7. Peraltro le scelte organizzative relative alla *impresa* vanno a mio avviso tenute distinte dalle scelte organizzative relative alla *corporazione,* queste ultime in parte imposte dai modelli tipizzati dal legislatore e in parte espressione della autonomia corporativa dei soci o dei soggetti legittimati, nella specifica collettività organizzata, ad assumere le decisioni relative. Probabilmente l'impostazione di Libertini è conseguente alla tesi dell'*istituzionalismo debole* dall'A. sostenuta in sede generale.

[4] La bibliografia in materia è ormai particolarmente nutrita: rinvio al pionieristico lavoro di M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005; ai saggi dallo stesso A. raccolti in ID., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali,* Bologna, Zanichelli, 2016, *passim*; nonché al mio S. FORTUNATO, (nt. 3), 961 soprattutto nt. 23.

zioni ricevute» (rispettivamente quinto comma e quarto comma art. 2381 c.c.).

Il modello azionario è peraltro integralmente riproducibile nella società in accomandita per azioni (art. 2454 c.c.); e, per quanto la disciplina della società a responsabilità limitata sia stata concepita come autonoma senza che vi fosse un esplicito richiamo all'art. 2381 per l'organo gestorio (introdotto comunque con l'art. 377, quinto comma, c.c.i.i. quale sesto comma dell'art. 2475 c.c.), pochi dubbi potevano sussistere sulla possibilità di farvi ricorso in via analogica se non estensiva pur con le difficoltà connesse alla eventualità di modelli amministrativi congiuntivi o disgiuntivi di tipo personalistico (cui probabilmente fa oggi riferimento l'espresso rinvio «in quanto compatibile»), non fosse altro che – in caso di nomina di un «organo di controllo, anche monocratico» – devono applicarsi «le disposizioni sul collegio sindacale previste per le società per azioni» (art. 2477, quinto comma, c.c.), ivi compreso il dovere di vigilanza imposto dall'art. 2403 c.c. che presuppone un evidente obbligo primario dell'organo gestorio di istituire assetti organizzativi adeguati [5].

[5] Il rilievo dei modelli organizzativi si era già affermato per finalità e per settori specifici.

Il d. lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa degli enti valorizza "modelli di organizzazione, gestione e controllo" che l'ente abbia adottato ed efficacemente attuato prima della commissione dei reati ivi previsti e in funzione preventiva, onde esonerare l'ente da quella responsabilità, e sempre che il modello preveda «in relazione alla natura e alla dimensione dell'organizzazione nonché al tipo di attività svolta, misure idonee a garantire lo svolgimento dell'attività nel rispetto della legge e a scoprire ed eliminare tempestivamente situazioni di rischio» (artt. 6 e 7). Il contenuto minimo di tali modelli organizzativi si traduce nella individuazione dei settori di attività nel cui ambito possono essere commessi i reati da prevenire; nella adozione di specifici protocolli diretti a programmare la formazione e l'attuazione delle decisioni dell'ente in relazione ai detti reati; nelle modalità di gestione delle risorse finanziarie idonee ad impedire la commissione dei reati; negli obblighi di informazione nei confronti dell'organismo deputato a vigilare sul funzionamento e l'osservanza del modello; nel sistema disciplinare idoneo a sanzionare il mancato rispetto delle misure indicate nel modello. Nella impostazione del d. lgs. n. 231/2001 più che di un obbligo si tratta di un "onere" organizzativo.

Ma è evidente che esso si inserisce nel più ampio dovere organizzativo dell'imprenditore (soprattutto collettivo) teso a individuare i "rischi" potenzialmente lesivi per un verso della conformità alla legge e alle regole (*compliance*) che ne governano più in generale l'attività e per altro verso della integrità del patrimonio aziendale. Questi profili emergono in termini ancora più decisi nella regolamentazione degli intermediari finanziari e assicurativi che sono obbligati ad istituire espressamente una funzione di *compliance* secondo le indicazioni fornite rispettivamente dalla Banca d'Italia il 12 luglio 2007 nelle «Disposizioni di Vigilanza – La funzione di conformità (*compliance*)», dalla Consob (congiuntamente a Banca d'Italia) il 29 ottobre 2007 nel «Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio» e dall'ISVAP il 26 marzo 2008 nel «Regolamento n. 20 recante disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, *compliance* […]». Tali normative di vigilanza recepiscono i principi guida sulla materia pubblicati nel 2005 dal Comitato di Basilea. Molte aziende facenti parte di gruppi mul-

D'altro canto, l'elemento organizzativo adeguato è essenziale affinché l'amministratore possa assolvere con la dovuta diligenza al suo compito gestorio e all'obbligo – specificamente enucleato nel sesto comma dell'art. 2381 c.c. – di «agire in modo informato» [6].

Al culmine di questa linea evolutiva della disciplina si colloca il novellato art. 2086 c.c., che ribadisce in via generale per l'imprenditore collettivo il dovere di istituire gli assetti organizzativi adeguati, questa volta puntando l'attenzione verso una sua funzionalizzazione alla prevenzione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale e all'attivazione degli strumenti già previsti dall'ordinamento per il loro superamento. Ma analogo dovere è disciplinato nei principi generali del Codice della crisi per l'imprenditore individuale, pur utilizzando una terminologia che parrebbe voler differenziare l'«assetto organizzativo adeguato» e le «idonee iniziative» dell'imprenditore collettivo dalle «misure idonee» e «iniziative necessarie» del primo [7].

Non contento di aver modificato l'art. 2086, che si colloca al vertice della disciplina inerente la «gestione dell'impresa» [8], il legislatore del Codice della

---

tinazionali, specie se quotate in borsa, pur non essendo tenute a norma di legge, istituiscono una funzione di *compliance*. Negli altri casi, l'implementazione di una funzione di *compliance* è facoltativa, ma assai diffusa nelle grandi imprese, specie a carattere multinazionale.

Una ulteriore previsione di assetti organizzativi che ha preceduto il novellato art. 2086 c.c. è quella recata dal Testo unico sulle società pubbliche (t.u.s.p., detto anche "riforma Madia": d. lgs. 19 agosto 2016, n. 175, modificato in seguito dal d. lgs. 16 giugno 2017, n. 100, in attuazione della l. 7 agosto 2015, n. 124): l'art. 6 dispone che le «società a controllo pubblico» (non dunque tutte le società a partecipazione pubblica) predispongono «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale» e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione sul governo societario (secondo comma), valutano l'opportunità di istituire un «ufficio di controllo interno» strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale (terzo comma, lett. *b*); l'art. 14, inoltre e sempre con riferimento alle società a controllo pubblico, prevede che ove emergano, nell'ambito dei citati programmi di valutazione del rischio… «uno o più indicatori di crisi aziendale», l'organo amministrativo adotta senza indugio «provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento», la cui mancata adozione costituisce grave irregolarità denunciabile *ex* art. 2409 c.c. (secondo e terzo comma). Sul tema da ultimo cfr. M. LIBERTINI, (nt. 3), 5 ss., ove ulteriori riferimenti.

[6] Sulla declinazione dell'obbligo di istituire assetti organizzativi adeguati nei termini del più generale obbligo di "diligenza professionale" degli amministratori v. più avanti il par. 7.

[7] L'art. 3 c.c.i.i. recita: «L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte.

L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative».

[8] La precedente rubrica dell'art. 2086, come si è già detto, era dedicata alla «Direzione e

crisi si perita di modificare le norme dei singoli tipi o modelli societari dedicate a regolarne la gestione (art. 2257 c.c. per la società semplice ma applicabile ad ogni società di persone; art. 2380-*bis* e art. 2409-*novies* per la s.p.a. rispettivamente nel sistema tradizionale e nel sistema dualistico di amministrazione e controllo; art. 2475 per la s.r.l.), per ulteriormente specificare che «l'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori» [9].

2. *Alcune iniziali considerazioni sistematiche.*

A questo punto, ricostruito per grandi linee il quadro normativo, sembra opportuno compiere qualche iniziale osservazione sistematica.

L'obbligo di adeguatezza degli assetti organizzativi dell'impresa è *clausola generale* che attua il principio di corretta amministrazione imprenditoriale, espressamente enunciato in varie norme soprattutto del diritto societario azionario (art. 149 t.u.f.; art. 2403 c.c.; art. 2497 c.c. – in tema di responsabilità da direzione e coordinamento dei gruppi – che peraltro utilizza l'espressione «principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale»). La sua affermazione, in termini di più compiuta definizione e di attribuzione di competenze, è certamente evoluta rispetto alle scarne disposizioni originarie del diritto d'impresa e del diritto societario, tanto che alcuni Autori vi colgono l'indice di una vera e propria «rivoluzione» sistematica e tendono a ravvisare nelle regole organizzative, che attuano il principio di corretta amministrazione, un *tertium genus* di regole di comportamento degli amministratori, accanto alle regole che ne disciplinano la legittimità e a quelle che investono il merito dell'attività gestoria [10]. Sul punto, peraltro, si tornerà più oltre.

---

gerarchia nell'impresa» nell'ottica autoritaria e dirigistica dell'ideologia corporativa propria del ventennio fascista, su cui vedi le riflessioni di M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss.

[9] Varrà la pena ricordare che l'attuale versione delle norme societarie citate è conseguente al decreto correttivo (d. lgs. n. 147/2020 «Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, primo comma, della l. 8 marzo 2019, n. 20») del Codice della crisi, che ne ha modificato – fra l'altro – l'art. 377 (Assetti organizzativi societari), la cui originaria versione aveva fatto sorgere numerosi dubbi interpretativi e assurde conseguenze in merito alle tipologie societarie soprattutto personalistiche e della s.r.l. Su tali questioni mi permetto rinviare a S. FORTUNATO, (nt. 3), 964 ss.; nonché a V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 1), 37 ss.

[10] E vedi in particolare la posizione di P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss. (col medesimo titolo anche in

La citata clausola generale, inoltre, costituirebbe un «ponte sistematico» fra il diritto dell'impresa (prevalentemente impostato sulla distinzione degli statuti soggettivi), il diritto societario (che ha ad oggetto la disciplina dei rapporti associativi e interorganici) e il diritto concorsuale (vertente sulla insolvenza dell'imprenditore), concepiti in precedenza come settori ordinamentali separati e ora unificati dal rilievo della «attività economica» e dei relativi assetti organizzativi [11].

Mi sembra tuttavia che questa corrente interpretativa finisca per sopravvalutare la portata innovativa degli obblighi organizzativi e dei principi di corretta amministrazione dell'imprenditore e che possa invece ravvisarsi una *linea di continuità* nella disciplina, i cui prodromi sono presenti nel codice civile del 1942 il quale già faceva ruotare la disciplina dell'imprenditore sulla nozione di *attività economica organizzata*, destinata a permeare di sé l'intero diritto d'impresa, con l'abbandono del precedente paradigma dell'*atto di commercio* che aveva contrassegnato l'avvio dell'orientamento oggettivistico della disciplina del commerciante nella codificazione napoleonica. E ben presto il diritto societario verrà coniugato come modello dell'impresa collettiva e il diritto concorsuale come regolazione della patologia dell'impresa [12].

P. MONTALENTI, M. NOTARI (a cura di), (nt. 1), 13 ss.). Ma anche, pur con sfumature diverse, M. IRRERA, *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e* Business Judgment Rule, in P. MONTALENTI, M. NOTARI (a cura di), (nt. 1), 81 ss.; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e* Business Judgment rule, in *Giur. comm*., 2016, I, 667 ss.; M.C. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber Amicorum *Antonio Piras*, Torino, Giappichelli, 2010, 740 ss.; M. SPIOTTA, *La responsabilità*, in *Diritto del governo delle imprese*, diretto da M. IRRERA, Torino, Giappichelli, 2016, 310 ss.

In senso contrario e orientati a valorizzare la *business judgment rule* anche in materia di assetti organizzativi, oltre al mio S. FORTUNATO, (nt. 3), 985 ss., cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale* fondato da V. BUONOCORE e diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, 2019, 304 ss.; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo* (nt. 10), 725 ss.; G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gianfranco Campobasso,* diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, III, Torino, Giappichelli, 2007, 25; M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi* (nt. 4), 958 s.; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, *ibidem*, 65; V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Riv. soc*., 2017, 357 ss.; e da ultimo L. BENEDETTI, *L'applicabilità della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori*, *ivi*, 2019, 425 ss.

[11] Si tratta sempre della impostazione seguita dall'amico P. MONTALENTI, (nt. 10), 16.

[12] Ricordo, ad esempio, la valorizzazione attribuita alla categoria della "attività economica" sin dopo l'entrata in vigore del Codice del 1942 da T. ASCARELLI, *Lezioni di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1955, *passim*; e da G. AULETTA, voce *Attività*, in *Enc. dir*., III, Milano, Giuffrè, 1958, 981 ss. Indubbiamente, come da ultimo rileva R. RORDORF, *Il Codice della crisi*

Né va trascurata la circostanza che progressivamente si è trascorsi da una legislazione per regole generali e di principi, molto diffusa nella tecnica legislativa adottata dal Codice civile, ad una legislazione speciale per regole di dettaglio, talvolta anche ridondanti [13].

Si tratta dunque di una "rivoluzione moderata", tanto che molti esiti oggi formalizzati nella disciplina generale dell'impresa (sia individuale che collettiva, sia nella fase fisiologica sia nella fase di crisi) erano ricavati in via interpretativa e giurisprudenziale dal previgente assetto normativo [14].

Va comunque segnalata – anche per merito di questa normativa di dettaglio – una maggiore sensibilità dell'ordinamento giuridico (e dei suoi interpreti ed operatori) al recepimento di "discipline esterne" che sempre più penetrano nel mondo del diritto spesso attraverso le clausole generali, veri e propri «*trasformatori istituzionali permanenti* di regole tecniche in regole giuridiche» [15]. E ciò è particolarmente importante per il profilo della "organizzazione d'impresa", sempre più tributaria dei modelli elaborati in sede aziendalistica.

3. *L'ambito soggettivo di applicazione dell'obbligo organizzativo.*

La recente disciplina sugli assetti organizzativi solleva comunque problemi interpretativi che meritano di essere dipanati.

---

nel tempo sospeso della pandemia, in *Diritto della crisi*, 2021, 1 ss., il Codice civile del 1942 definisce il soggetto imprenditore, ma l'orientamento oggettivo si era già avviato con la codificazione napoleonica e ulteriormente approfondito con il passaggio dall'atto di commercio alla attività economica quale elemento qualificante il soggetto. Ne è conseguito il sempre più rilevante e autonomo rilievo della nozione oggettiva di "impresa".

[13] Basti rinviare al noto saggio di N. IRTI, *L'età della decodificazione*, Milano, Giuffrè, 1999, *passim*.

[14] E v. pure M.S. SPOLIDORO, (nt. 8), 262 ss. Sulla sostanziale non innovatività degli obblighi organizzativi in funzione della tempestiva rilevazione degli indici di crisi e attivazione degli adeguati rimedi, come desumibili dal sistema anche prima della riforma, v. per tutti V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 10), 304 ss., ove ulteriori riferimenti, cui *adde* N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 396, che parlano di doveri «già immanenti al sistema» (espressi dagli artt. 2403, 2392, 2394, 2486). Mi permetto rinviare anche al mio intervento, S. FORTUNATO, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, a cura di A. JORIO, Milano, Giuffrè, 2012, 173 ss. ove evidenziavo la rilevanza per un verso delle regole sul capitale sociale, ma soprattutto di quelle su bilancio e revisione in materia di continuità aziendale a fondamento degli obblighi gestori e di monitoraggio suddetti.

[15] Utilizzo qui la bella espressione di E. BOCCHINI, *Diritto della contabilità delle imprese. 1. Scritture contabili*[3], Torino, Utet, 2008, 3.

Innanzitutto occorre definire più puntualmente l'*ambito soggettivo* dell'obbligo. Si è detto che l'art. 2086 contempla, in proposito, «l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva» e che peraltro il secondo comma dell'art. 2086 è richiamato nei vari tipi societari regolati nel titolo V libro V del Codice civile. Dunque, mentre l'art. 2086 sembra connettere l'obbligo organizzativo alla forma societaria che integri comunque un esercizio collettivo dell'attività economica, imponendo un rapporto biunivoco fra società e impresa, il rilievo autonomo dell'obbligo nei singoli tipi societari talvolta sembra prescindere da un oggetto sociale qualificabile in termini imprenditoriali. Si tratta di un punto di dubbia interpretazione, posto che per esempio nella disciplina della s.p.a. si parla di «gestione dell'impresa» (artt. 2380-*bis* e 2409-*novies*), mentre l'espressione non è ripetuta nei tipi personalistici e nella s.r.l. (artt. 2257 e 2475) e posto che la nozione generale di società ha ad oggetto «l'esercizio in comune di un'attività economica» (art. 2247). Ma d'altro canto l'istituzione degli assetti organizzativi adeguati sembra dettato in via autonoma nei periodi successivi anche per il tipo azionario; e l'organizzazione societaria si è venuta sempre più affermando come un modello organizzativo a tutto campo, anche al di là dell'esercizio di una attività d'impresa (si veda, per esempio, le forme associative proprie del Terzo Settore). Tuttavia sarei più propenso ad accogliere una interpretazione che colleghi l'obbligo organizzativo adeguato alla presenza di una attività economica qualificabile come "impresa", pur prescindendo dalla circostanza che si tratti di società costituita per legge o per contratto o per atto negoziale unilaterale, o di società lucrativa o che escluda lo scopo di lucro, di società mutualistica o di società consortile. Ciò che rileva, insomma è il dato oggettivo dell'esercizio dell'impresa intesa come attività economica organizzata. D'altro canto il richiamo alla "forma collettiva" di esercizio dell'impresa, disgiunta dalla forma societaria, evoca quelle forme di esercizio dell'attività economica non inquadrabili nella tipologia societaria, come può accadere per associazioni e financo per le fondazioni o per le imprese esercitate da enti pubblici (anche non economici). Insomma il rilievo oggettivo dell'attività economica, non episodica, esige un certo livello di etero-organizzazione anche nella prospettiva della tutela di terzi [16].

Ma l'obbligo si applica anche all'imprenditore individuale, sia per il rilievo oggettivo dell'attività economica non episodica sia per l'espresso riferimento

[16] Per una articolata analisi dell'ambito soggettivo di applicazione dell'art. 2086, secondo comma, c.c. v. di recente V. DI CATALDO, D. ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e* business judgment rule, in *Giur. comm*., 2021, I, 69 ss. (ivi a p. 70 ss.). Gli AA. ritengono che il principio debba applicarsi anche ai consorzi in forma non societaria.

che ne fa l'art. 3 c.c.i.i., la cui terminologia vorrebbe marcare la distanza rispetto alle imprese societarie o collettive. Ma a questo fine è di per sé sufficiente il principio di proporzionalità implicito nella clausola generale che correla l'obbligo alla natura e alla dimensione dell'impresa. Tanto più che possono esservi imprenditori individuali macrodimensionati e dalla complessa articolazione, per i quali non avrebbe alcun senso una attenuazione dell'obbligo di dotarsi di assetti organizzativi adeguati [17].

4. *L'ambito oggettivo dell'obbligo e la clausola generale della adeguatezza.*

Quanto all'*estensione oggettiva* dell'obbligo, essa investe – nella formulazione letterale – tre ambiti: l'organizzazione in senso stretto, l'amministrazione e il sistema contabile.

L'*organizzazione* in senso stretto va declinata in termini di "organigramma" che definisca funzioni, poteri e deleghe di firma ovvero di «aspetti statico-strutturali dell'organizzazione dell'impresa nel senso di configurazione di funzioni e competenze (funzionigramma), poteri e responsabilità (organigramma)».

L'*assetto amministrativo* identifica a sua volta l'insieme delle "procedure" dirette a garantire l'ordinato svolgimento delle attività aziendali e delle singole fasi nelle quali le stesse si articolano ovvero la «dimensione dinamico-funzionale dell'organizzazione, intendendosi per tale l'insieme delle procedure e dei processi atti ad assicurare il corretto e ordinato svolgimento delle attività aziendali e delle sue singole fasi».

L'*assetto contabile*, infine, si riferisce al sistema di rilevazione dei fatti di gestione ovvero alla «parte degli assetti amministrativi volti a una corretta traduzione contabile dei fatti di gestione sia ai fini di programmazione sia ai fini di consuntivazione» [18].

---

[17] Analogo rilievo in P. MONTALENTI, (nt. 10), 21; nonché in R. RORDORF, (nt. 12), 8 s. V. DI CATALDO, D. ARCIDIACONO, (nt. 16), 73 ss. riconoscono che anche l'imprenditore individuale deve dotarsi di «assetti organizzativi minimi», ma non necessariamente formalizzati in modo rigido, sì da sfuggire al sindacato giudiziario di adeguatezza che invece si esprimerebbe sulle imprese societarie o collettive. È fatta salva – mi parrebbe – l'applicazione analogica della regola di adeguatezza alle imprese individuali macrodimensionate.

[18] Per le definizioni qui riportate rinvio a G. VERNA, *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo delle società*, in *Società*, 2019, 929 ss.; ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circ. n. 19/2019, 21; G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2019, 230. Ma

Il *criterio dell'adeguatezza* connota poi l'obbligo degli assetti organizzativi in termini di clausola generale.

Ciò significa innanzitutto che il contenuto dell'obbligo è legislativamente indeterminato, ma determinabile per effetto del contesto in cui la clausola si inserisce e del rinvio che essa comporta a modelli di comportamento anche extralegali (*best practices*, codici o linee guida di autodisciplina, scienze aziendalistiche; talvolta anche a normative di settore, come accade per gli intermediari finanziari e assicurativi). Insomma il contenuto non è legislativamente predeterminato secondo la tecnica della "fattispecie", benché contesto e rinvio delimitino la scelta da compiersi da parte dell'imprenditore (nella sua articolazione organica) oltre che il potere di sindacato del Giudice [19]. La regola legale ha dunque carattere flessibile e relativo, consente uno spazio di discrezionalità che per un verso va rapportato alla specificità dell'impresa e per altro verso alle finalità per cui l'obbligo è dettato.

Tracce di questa delimitazione, pur essa flessibile, si ricavano dalle stesse espressioni normative: adeguatezza, dimensione e natura dell'impresa, finalità fisiologica come quella della integrità/redditività del patrimonio destinato e finalità patologica come la rilevazione tempestiva della crisi e la scelta dei mezzi idonei per il suo superamento o soluzione.

L'"adeguatezza" è *termine relazionale*, che può tradursi nel concetto di proporzione, di congruenza, di convenienza e opportunità (sono i sinonimi indicati nel vocabolario Treccani). Lo ritroviamo addirittura come principio costituzionale a fondamento della attribuzione/distribuzione di funzioni amministrative agli enti territoriali (art. 118 Cost.) (accanto ai principi di sussidiarietà e differenziazione); ma anche in altri settori giuscommercialistici, come nella valutazione di adeguatezza (e appropriatezza) dell'investimento proposto dall'intermediario alle caratteristiche del cliente. È sostanzialmente un giudizio complesso di proporzionalità fra termini di relazione.

Nel caso che ci occupa il primo termine è dato dalla "realtà dell'impresa" cui l'assetto organizzativo inerisce, declinata come *dimensione* e *natura* dell'attività e, nella *sedes materiae* degli indici di crisi (art. 13, terzo comma, c.c.i.i.), come *specificità* della singola impresa.

---

v. anche CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate*, aprile 2018, 55 ss.; e già ID., *Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, settembre, 2015.

[19] Su questi profili delle clausole generali mi permetto di rinviare a S. FORTUNATO, *Sull'abuso del diritto e sull'"abuso dell'abuso"*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 321 ss.; e già ID., *Clausole generali e informazione contabile fra integrazione giurisprudenziale e integrazione professionale*, in *Contr. impr.*, 2010, 477 ss.

Il secondo termine è costituito dall'"elemento funzionale/teleologico" dell'assetto organizzativo: a cosa serve l'assetto organizzativo? Innanzitutto esso assolve alla funzione fisiologica dell'impresa: adeguatezza, dunque, proporzionata al modello di *business*; quindi "anche" all'*early warning*, al tempestivo allarme interno dello stato di crisi e all'adozione parimenti tempestiva dei mezzi idonei a risolverlo [20]. È vero che il Codice della crisi si preoccupa soprattutto di questa seconda finalità, com'è naturale che sia. Ma ciò non autorizza a disconoscere il rilievo giuridico della "complessiva organizzazione dell'impresa", limitandolo all'assetto funzionale alla "diagnosi precoce" della crisi d'impresa, ai fattori di rischio che possano comprometterne la continuità aziendale nella prospettiva di tutela dei terzi, con il conseguente *shifting duty* posto a carico degli amministratori (e v. l'art. 4, primo comma, lett. *c*, c.c.i.i.) [21]. Prima ancora che al momento patologico, l'assetto organizzativo è indirizzato fisiologicamente al governo, verifica e correzione del modello di *business* adottato. Ciò è manifesto nello stesso dato normativo che impone l'obbligo organizzativo «anche» per la finalità patologica, ma consegue altresì dalla impossibilità logica e pratica di scindere la continuità della valutazione dei rischi d'impresa a fini fisiologici e a fini patologici.

Il giudizio di adeguatezza dell'assetto organizzativo, tenuto conto dei termini di correlazione, è un giudizio in parte storico e in parte (maggiore) prospettico. Esso si fonda sulla produzione e circolazione di flussi informativi tesi a fornire i dati storici, ma anche e soprattutto le previsioni sull'andamento fu-

---

[20] Si pone la domanda in termini di funzionalità degli assetti organizzativi R. RANALLI, *Adeguatezza degli assetti organizzativi. 'Indicatori' e prevenzione della crisi tra tecnica e diritto*, in P. MONTALENTI, M. NOTARI (a cura di), (nt. 1), 55 ss., ivi affrontandola nella prospettiva patologica della tempestiva rilevazione degli indicatori e indici di crisi e della adozione dei relativi rimedi. Ovviamente gli assetti organizzativi rispondono anche e soprattutto ad una finalità fisiologica, rispetto alla quale quella patologica si pone in valutazione di continuità (e vedi lo stesso Ranalli a p. 59 e 61 ss.).

[21] Mi parrebbe segnalare il *rischio* di questa "interpretazione restrittiva" dell'obbligo organizzativo V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 1), 40 ss., quando – riferendo l'opinione di P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi di diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, 300 ss. sulla incidenza che i doveri imposti dal Codice della crisi agli amministratori sull'interesse cui è finalizzata l'attività gestoria come interesse a tutela dei terzi creditori o dell'equilibrio del sistema economico generale – osserva che «tuttavia, se si adotta una prospettiva fisiologica è perfettamente compatibile con la nozione tradizionale dell'interesse sociale imporre doveri di carattere organizzativo che, pur rappresentando anche una forma di protezione dell'interesse dei creditori, rientrano tra le cautele da osservare in omaggio a principi di corretta amministrazione e in funzione della prevenzione dei rischi che possono compromettere l'efficienza dell'impresa» (p. 42 nt. 12).

turo dell'attività economica e a misurarne la coerenza con gli obiettivi del modello di *business* adottato dall'impresa nonché a individuare i rischi propri dell'attività, monitorarli e governarli. Fra tali rischi assume certamente particolare rilievo quello di crisi e di insolvenza, anche per il potenziale coinvolgimento degli interessi non solo interni (soci) ma anche di terzi (creditori, dipendenti, ecc.).

L'assetto organizzativo è strumento di *autocontrollo*, deve essere adeguato alla produzione degli indicatori e indici di crisi, tutti proiettati verso una ragionevole anticipazione del futuro (spesso anche troppo immediato) e strumentali all'adozione di iniziative di ristrutturazione preventiva (e v. la Direttiva UE 2019/1023).

Tutto questo introduce l'interrogativo se non debbano considerarsi ormai obbligatori non solo le tradizionali relazioni consuntive (bilancio annuale, relazione semestrale, ecc.), ma anche i piani d'impresa e i *budget* previsionali (piani strategici, industriali e finanziari di cui all'art. 2381 c.c.)[22]. È tuttavia evidente che su questa pianificazione incide la clausola generale della adeguatezza/proporzionalità alla dimensione e natura dell'attività[23]. Certo è che l'attività d'impresa appare sempre più "procedimentalizzata", il che riporta – nelle strutture complesse – ad un problema di ripartizione di competenze interorganiche.

5. *La ripartizione di competenze fra gli organi societari.*

Il modello più compiuto nella ripartizione delle competenze organiche in una impresa particolarmente strutturata nella materia degli assetti organizzativi è delineato nella disciplina del modello latino/tradizionale di amministra-

[22] Insiste giustamente sulla prospettiva *forward looking* nella produzione dei flussi informativi derivanti dagli assetti organizzativi R. RANALLI, (nt. 20), 56 ss. laddove precisa gli obblighi valutativi che incombono su amministratori e organi di controllo (prevedibile andamento aziendale, sostenibilità del debito, equilibrio economico finanziario, continuità aziendale, esclusione di ritardi nei pagamenti reiterati e significativi) e pone l'accento sulla necessità di disporre di «piani d'impresa», accompagnati in via essenziale da *budget* dettagliati almeno per un esercizio e da un piano di tesoreria a 3 o 6 o 12 mesi. Nelle realtà più complesse potrebbero aggiungersi *Capital Plan*, *Funding Plan* e *Contingency Funding Plan* (v. in particolare p. 62 s. e p. 73 s.).

[23] Sull'adeguatezza come proporzionalità cfr. R. RANALLI, (nt. 20), 74 ss., ove è posta in luce l'esigenza di un assetto organizzativo *taylor made*, ritagliato sulle esigenze specifiche della singola impresa e che tenga conto sempre del rapporto costi/benefici della decisione organizzativa da adottare.

zione e controllo della spa, secondo il combinato disposto degli artt. 2380-*bis* (come novellato dal decreto correttivo), 2381 e 2403 c.c.

Il principio di base, come si è già sottolineato, è che la "istituzione" degli assetti «spetta esclusivamente agli amministratori» (2380-*bis*, primo comma, secondo periodo), senza dimenticare che nel primo periodo è sancito il principio di esclusività gestoria degli amministratori [24] e che l'art. 2380, terzo comma, precisa che, «salvo che sia diversamente stabilito, le disposizioni che fanno riferimento agli amministratori si applicano a seconda dei casi al consiglio di amministrazione e al consiglio di gestione». Ne consegue che l'art. 2381 dovrà essere interpretato in conformità al principio di esclusività nella istituzione degli assetti in capo agli amministratori, e cioè nel modello latino in capo al CdA. La "valutazione" della adeguatezza degli assetti organizzativi attribuita al CdA dall'art. 2381 va allora intesa non come semplice controllo *a posteriori* da parte dell'organo gestorio collegiale sull'operato degli organi delegati, ma come assunzione di responsabilità istitutiva dell'assetto.

La "cura" affidata agli organi delegati, che riferiscono al CdA, investe allora il momento propositivo nella istituzione da sottoporre al CdA e la successiva implementazione e manutenzione, senza che ciò escluda evidentemente il periodico coinvolgimento del *plenum* dell'organo gestorio collegiale, la cui valutazione «sulla base delle informazioni ricevute», non potrà mai intendersi in termini passivi. Quella valutazione, anche successivamente alla decisione istitutiva, deve tradursi in un giudizio operativo di adeguatezza e dunque anche in direttive di eventuale correzione degli assetti come implementati dagli organi delegati. Non va trascurata la circostanza che permane a mio avviso in capo al CdA il potere di avocare a sé il compito della stessa "cura", ove le disfunzioni rilevate in sede valutativa risultino di tale gravità da imporre un tale esito [25]. Parimenti, valutazione e cura possono e devono concentrarsi in capo all'organo amministrativo collegiale, ove manchi l'istituzione di organi delegati, così come in capo all'amministratore unico, ove sia stata scelta questa forma organizzativa della gestione societaria.

---

[24] Sul carattere non assoluto del principio di esclusività della competenza gestoria in capo agli amministratori nella stessa s.p.a. v. S. FORTUNATO, (nt. 3), 965 ss.

[25] Ritiene «più controverso» tale potere di avocazione (pur riconoscendo al CdA il più incisivo potere di revoca della delega o di sostituzione dei delegati, in quanto l'attribuzione di curare l'assetto organizzativo sarebbe una «funzione "connaturata" alla delega ed alla gestione *day by day* dell'impresa societaria») M. IRRERA, (nt. 10), 84 s. Mi sembra però che l'argomento provi troppo, sia perché nel potere di revoca è implicito il potere di avocazione della singola funzione delegata sia perché la maggior parte dei poteri delegati attiene alla gestione quotidiana e tuttavia non si pone in dubbio il potere di avocazione per singole operazioni da parte del CdA.

La vigilanza sull'adeguatezza e sul «concreto funzionamento» dell'assetto compete al collegio sindacale, ma si tratta pur sempre di attività di secondo grado rispetto a quella di competenza degli organi gestori.

Lo schema organizzativo delle competenze in materia è ovviamente da adattare nella stessa s.p.a. ai modelli di amministrazione e controllo in concreto adottati. Nel *sistema dualistico* il compito di valutazione/istituzione è da attribuirsi al *consiglio di gestione* (art. 2409-*novies*, primo comma, terzo periodo), che può presentare a sua volta organi delegati con il richiamo allora ai terzo, quarto e quinto comma dell'art. 2381 (e dunque con la "cura" affidata a tali organi delegati); la vigilanza è da attribuirsi invece al *consiglio di sorveglianza* (e vedi il richiamo all'art. 2403, primo comma, nell'art. 2409-*terdecies*, primo comma, lett. *c*). Nel *sistema monistico* al CdA si applica il principio di esclusività gestoria oltre che per intero l'art. 2381, e dunque – come nel sistema latino – il compito della istituzione/valutazione dell'assetto spetta al consiglio di amministrazione nella sua interezza, con la cura attribuita agli eventuali organi delegati, mentre al *comitato per il controllo sulla gestione* spetta la vigilanza «sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione» (art. 2409-*octiesdecies*, quinto comma, lett. *b*).

È evidente che, laddove manchino organi delegati, valutazione e cura si concentreranno in capo al CdA e al consiglio di gestione; e lo stesso dovrà verificarsi ove si sia optato per l'amministratore unico.

Le maggiori problematiche in tema di competenze sorgono negli altri tipi societari, in cui il potere di gestione è spesso correlato alla posizione di socio e non necessariamente come potere generale di gestione, ma talvolta per il compimento di specifici atti.

Il decreto correttivo ha per fortuna eliminato la stortura che sembrava estendere in maniera transtipica il principio di esclusività gestoria in capo agli amministratori, affermato in sede di s.p.a. e peraltro dubbio nella sua portata assoluta anche in quel tipo, a tutti gli altri tipi societari [26]. Ora l'esclusività di competenza degli amministratori è chiaramente limitata alla "istituzione" degli

[26] Per le nutrite polemiche, e le diverse posizioni, cui aveva dato vita la precedente improvvida formulazione delle modifiche apportate alle norme societarie in materia di gestione e obbligo organizzativo mi sia consentito rinviare a S. FORTUNATO, (nt. 3), 964 ss.; cui *adde* V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 1), 37 ss.; e P. MONTALENTI, (nt. 10), 22 ss., il quale tuttavia ritiene erroneo l'intervento del decreto correttivo anche sull'art. 2380-*bis* per la s.p.a., ove l'A. – mi par di capire – manterrebbe più netto il principio di esclusività gestoria in capo agli amministratori.

assetti organizzativi, sia nella società semplice (art. 2257) come negli altri tipi personalistici (in forza dei relativi richiami normativi) sia nella s.r.l. (art. 2475), mantenendosi così inalterate le disposizioni specifiche ai singoli tipi in materia di differente articolazione delle competenze gestorie in senso più ampio e con il coinvolgimento spesso diretto dei soci.

Nelle società di persone ma anche nella s.r.l. è consentita l'adozione delle forme di amministrazione disgiuntiva come anche di amministrazione congiuntiva. Quest'ultima non pone particolari problemi in materia di istituzione degli assetti organizzativi, che dovranno allora essere decisi in maniera congiunta (all'unanimità o a maggioranza) da tutti gli amministratori, salvo che non si debba pervenire – nell'urgenza di evitare un danno grave alla società – alla eccezionale competenza singolare di ogni amministratore.

Società di persone e s.r.l. conoscono anche forme di amministrazione disgiuntiva, che vengono peraltro ribadite nelle disposizioni ma con la significativa aggiunta che l'istituzione degli assetti di cui all'art. 2086 «spetta esclusivamente agli amministratori». A quali amministratori? A ciascuno trattandosi di amministrazione disgiuntiva? E con l'esercizio del potere di veto, la cui decisione peraltro si incardina in tutti i soci anche non amministratori? O per tale istituzione gli amministratori non solo avranno l'obbligo di coordinarsi, ma dovranno assumere decisioni quantomeno a maggioranza, vista la loro competenza esclusiva e posto che è impensabile che ciascuno si faccia il proprio assetto organizzativo? Mi sembra indispensabile nel caso di amministrazione disgiuntiva la necessità di un dovere di coordinamento, con l'esigenza che, anche nell'ipotesi di una proposta istitutiva dell'assetto che provenga dal singolo amministratore, tutti gli altri debbano pronunciarsi quantomeno secondo i meccanismi del potere di veto, con decisione allora a maggioranza se non addirittura sempre e comunque a maggioranza [27].

Nella s.r.l., peraltro, è espressamente prevista – ma non se ne dubitava anche prima – l'applicazione dell'art. 2381, in quanto compatibile, e dunque il sistema delle deleghe ivi delineato anche per la specifica materia degli assetti organizzativi. Il richiamo all'art. 2381 ha finito, comunque, per alimentare ingiustificati dubbi interpretativi. Ci si è chiesto, per esempio, cosa accada in assenza dell'organo di controllo o del revisore, come può verificarsi nella s.r.l.: l'obbligo di vigilare sui detti assetti organizzativi deve potersi ricondurre ad un organo istituito *ad hoc* o addirittura ad una sorta di dovere-potere degli

[27] Sulla necessaria collegialità in caso di amministrazione disgiuntiva ai fini della istituzione, cura, valutazione e monitoraggio degli assetti organizzativi v. anche ASSONIME, (nt. 18), 32. Analoga posizione ho già espresso in S. FORTUNATO, *La società a responsabilità limitata*[2], Torino, Giappichelli, 2020, 204.

stessi soci? È evidente che la ripartizione dei compiti in materia, delineata dal combinato disposto degli artt. 2381 e 2403, presuppone la contemporanea presenza di una organizzazione corporativa completa di organo amministrativo collegiale, organi delegati e organo di controllo; ma la loro assenza non fa venir meno anche in capo all'imprenditore (individuale o collettivo che sia) l'obbligo di istituire i detti assetti, curandone e valutandone l'adeguatezza e vigilandone il concreto funzionamento.

Nel caso dell'imprenditore collettivo l'obbligo in oggetto non si pone in contrasto con le modalità organizzative che la legge consente nei vari tipi di impresa collettiva. In assenza di organi delegati e di un organo di controllo, cura, valutazione e vigilanza si concentreranno in capo all'organo amministrativo, collegiale o monocratico. Il che investe non solo le forme capitalistiche d'impresa collettiva, ma anche quelle personalistiche [28].

Nel caso dell'imprenditore individuale tali compiti si concentreranno in capo allo stesso (ed eventualmente anche in capo all'institore nell'ambito di sua

[28] Mi sembra, quindi, che non abbia ragione di porsi il quesito sollevato da P. BENAZZO, *Sistemi di controllo nelle società di capitali, tra diritto comune e settori speciali*, in P. MONTALENTI, M. NOTARI, (nt. 1), 97 ss. ivi a p. 114 ss. se possa adottarsi nella s.r.l. il sistema monistico, posto che di certo resta esclusa la possibilità della adozione del sistema dualistico, considerato che nel modello capitalistico non azionario la nomina degli amministratori e l'approvazione del bilancio sono inderogabilmente attribuiti ai soci (art. 2479, secondo comma, nn. 1 e 2, c.c.). L'A. ritiene che il sistema monistico, caratterizzato da una funzione di controllo più compenetrata nella funzione gestoria e che ne verifica anticipatamente la legittimità e congruità dei rischi assunti o da assumere, possa costituire il modello più funzionale al perseguimento delle finalità del Codice della crisi e che anzi dovrebbe essere perciò stesso privilegiato nei modelli alternativi di amministrazione e controllo. Non si nasconde, tuttavia, le difficoltà di conciliare anche il sistema monistico con la disciplina recata soprattutto dall'art. 2477 c.c. È noto, tuttavia, che l'opinione prevalente considera entrambi i sistemi azionari alternativi rispetto a quello tradizionale incompatibili con due principi delega della riforma della s.r.l.: il principio di rilevanza organica del socio, per cui non potrebbe soffrire deroga il potere del terzo del capitale sociale di devolvere alla decisione dei soci qualsiasi materia gestoria (salvo ovviamente quelle inderogabilmente attribuite agli amministratori); e il principio di semplificazione delle forme organizzative. Contro l'ammissibilità nelle s.r.l. dei sistemi monistico e dualistico v. Comitato Notarile Triveneto, massima I.C.2.

Ma tutti i sistemi di controllo societario, anche quello tradizionale, sono da interpretare ormai come concomitanti alla funzione gestoria e *risk based*, come ammette lo stesso Benazzo (p. 101). Né può sostenersi che il modulo organizzativo della s.r.l. – pur disallineato rispetto a quello azionario – debba necessariamente assimilarsi a quest'ultimo per essere più funzionale alle finalità del Codice della crisi. Che dire allora del modulo organizzativo delle società personali, alle quali pur tuttavia trovano applicazione le esigenze di tempestiva rilevazione della crisi e adozione dei relativi rimedi? Ancora una volta, ci sembra che debba ribadirsi la necessità di adeguare gli assetti organizzativi non solo alla dimensione, ma anche alla natura dell'impresa, da intendersi sia come settore merceologico di attività sia come modulo tipologico adottato.

competenza), nelle modalità organizzative che egli riterrà più opportune e adeguate alla natura e alla dimensione dell'impresa, e secondo una articolazione che potrà coinvolgere dipendenti o professionisti esterni, senza che questo comporti delega in senso proprio dell'obbligo istitutivo, cura e monitoraggio dell'assetto.

6. *Il rapporto fra obbligo organizzativo e crisi d'impresa.*

L'obbligo organizzativo dell'imprenditore societario e collettivo è correlato nell'art. 2086 «anche» alla «rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale», nonché e conseguenzialmente alla attivazione «senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». Il principio è ripreso nell'art. 3, secondo comma, c.c.i.i. con riferimento all'«imprenditore collettivo», espressione evidentemente utilizzata in termini onnicomprensivi altresì della forma societaria [29]; e viene esteso dal primo comma all'imprenditore individuale, pur con terminologia più attenuata [30]. Sembra che nel citato art. 3 l'obbligo organizzativo sia correlato al solo momento patologico, ma s'è visto che la strumentalità dell'obbligo organizzativo è consustanziale alla nozione generale di imprenditore e si pone in logica e pratica continuità con il momento fisiologico dell'attività di impresa che ne rappresenta il *prius* e che incorpora nel modello di *business* il costante monitoraggio dei rischi dell'attività, ivi compreso il rischio di crisi e di insolvenza. Peraltro l'art. 3 è inquadrato fra i «principi generali» del Codice della crisi, i quali ovviamente esprimono in forma più asciutta criteri direttivi delle più specifiche norme dettate nel Codice ai soli fini regolatori della crisi d'impresa e insolvenza del debitore. Il che non esclude la più ampia strumentalità dell'obbligo organizzativo all'esercizio fisiologico dell'attività d'impresa.

Nella prospettiva del Codice della crisi, comunque, l'obbligo organizzativo – pur autonomo – deve essere assolto in maniera tale da porre in grado gli or-

[29] La duplice collegata finalità è qui espressa in termini di «tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative». Segnalo il non sempre felice coordinamento fra le disposizioni del Codice della crisi, anche a causa dei lavori preparatori effettuati in sottocommissioni spesso non comunicanti e che hanno subìto una accelerazione improvvisa. Peraltro anche il decreto correttivo, che pure ha avuto margini temporali più ampi, non ha posto rimedio a tali inconvenienti.

[30] Si parla, infatti, di «adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte».

gani dell'impresa collettiva, ma anche l'imprenditore individuale, di poter rilevare tempestivamente gli indicatori e gli indici di crisi e attivare le procedure di allerta e/o la composizione assistita della crisi o altre misure idonee [31].

È quanto si ricava dalla lettura dell'art. 12, primo comma, del Codice, laddove gli «strumenti di allerta» – che in verità si identificano negli *obblighi di segnalazione* posti a carico degli «organi di controllo societario» (cd. allerta interna: art. 14) e dei «creditori pubblici qualificati» (cd. allerta esterna: art. 15) – sono «finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione».

Obblighi organizzativi e strumenti di allerta con i connessi indicatori e indici di crisi costituiscono, comunque, istituti differenziati, tanto che la relativa entrata in vigore è stata parimenti diversificata. Non solo. Gli obblighi conservativi hanno una estensione soggettiva più ampia degli strumenti di allerta. I primi investono qualsiasi imprenditore, i secondi escludono dal proprio ambito di applicazione numerosi debitori esercenti attività imprenditoriale: dalle grandi imprese (come definite alla lett. *g* dell'art. 2 del Codice), ai gruppi di imprese di rilevante dimensione (lett. *i*, art. 2 cit.), dalle società con azioni quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione autorizzati dalla Consob o diffuse fra il pubblico in misura rilevante secondo i criteri stabiliti dal Regolamento emittenti della Consob [32] ad una molteplicità di intermediari finanziari vigilati [33].

Ovviamente occorre intendersi su questa esclusione soggettiva. Le imprese escluse sono tutte di grande rilevanza ai fini della tutela del pubblico risparmio

---

[31] Mi pare evidente che nelle forme imprenditoriali prive di un organo interno di controllo o di un revisore esterno la rilevazione degli indicatori e indici di crisi obbligherà il gestore dell'impresa ad attivare direttamente la composizione assistita della crisi o altre misure idonee.

[32] Cfr. art. 12, quarto comma, c.c.i.i.

[33] L'elenco è dettato dall'art. 12, quinto comma, c.c.i.i.: banche, società capogruppo di banche e società componenti il gruppo bancario, intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 tub, istituti di moneta elettronica e istituti di pagamento, sim, sgr, sicav e sicaf, le società capogruppo di sim e le società che ne compongono il gruppo, i fondi comuni di investimento, le succursali di imprese di investimento e di gestori esteri di fondi di investimento alternativi, i depositari centrali, le fondazioni bancarie di cui al d. lgs. n. 153/1999, la Cassa depositi e prestiti, i fondi pensione, le imprese di assicurazione e riassicurazione, le società fiduciarie di cui all'art. 199 t.u.f., le società fiduciarie, le società fiduciarie e di revisione e gli enti di gestione fiduciaria disciplinati dalla l. n. 1966/1939, le società di cui all'art. 2 d.l. n. 233/1986, convertito nella l. n. 430/1986, le società fiduciarie di cui all'art. 60, quarto comma, d. lgs. n. 415/1996.

e in questa prospettiva subiscono tutte forme di vigilanza affidata a pubbliche Autorità. Ad esse si applicano gli obblighi organizzativi anche ai fini della rilevazione tempestiva della crisi e delle misure idonee a risolverla, ma con la specificità delle regole di settore che le governano. Non v'è insomma obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo e del revisore all'apposito Organismo di composizione assistita della crisi (OCRI) né rilevanza degli indicatori e degli indici definiti dal Codice, ma questi organi e soggetti non sono affatto esonerati dall'attivarsi per tempo ai segnali di crisi pur autonomamente definiti nei relativi settori [34]. Tanto che anche «le imprese escluse sono comunque ammesse a godere delle *misure premiali*» previste dall'art. 25 del Codice, se ricorrono le condizioni di tempestività di cui all'art. 24 [35].

Gli strumenti di allerta (e dunque anche i connessi indicatori e indici) si applicano anche alle imprese non fallibili, imprese agricole e imprese minori, «compatibilmente con la loro struttura organizzativa» ma pur sempre con il potere/dovere di investire l'Organismo di composizione della crisi (OCC) [36].

Il criterio di collegamento fra obblighi organizzativi e strumenti di allerta e/o misure idonee a comporre la crisi è offerto dalla stessa nozione di «crisi» e dai relativi «indicatori e indici»: la finalità perseguita è quella di una rilevazione tempestiva così da offrire ai creditori la miglior soddisfazione possibile.

Sta di fatto, però, che le nozioni di crisi e dei relativi indicatori e indici accolte nel Codice appaiono troppo piegate verso la nozione di insolvenza, sì da far dubitare fortemente della loro utilità anticipatoria rispetto alla irreversibilità della crisi.

Il Codice definisce la crisi come «lo stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate» (art. 2, lett. *a*), mentre per l'insolvenza ripropone la tradizionale definizione di «stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni» (art. 2, lett. *c*).

La distinzione, che parrebbe doversi cogliere sul piano della esteriorizzazione o meno degli indici rivelatori rispettivamente dell'insolvenza e della crisi e sul piano della attualità o prospetticità dell'incapacità a soddisfare le ragioni dei creditori, si rivela ad un più attento esame estremamente problemati-

[34] Non trova comunque applicazione l'allerta esterna ad opera dei creditori pubblici qualificati.

[35] Così l'art. 12, sesto comma, c.c.i.i.

[36] Art. 12, settimo comma, c.c.i.i.

ca se non evanescente [37]. Sotto il profilo della esteriorizzazione gli indicatori di crisi, attivatori degli strumenti di allerta, si traducono spesso in veri e propri inadempimenti come per l'insolvenza [38]; ma anche altri indicatori e indici (come il patrimonio netto negativo o inferiore al minimo legale, la mancanza di prospettiva di continuità aziendale, o i cinque indici di crisi elaborati dal CNDCEC con il Documento del 19 ottobre 2019) sono perlopiù manifestati/esteriorizzati dai conti annuali e dai relativi documenti accompagnatori (soprattutto la relazione sulla gestione). Quanto al *discrimen* che dovrebbe correre fra attualità e prospetticità della incapacità a soddisfare le obbligazioni (attuali già scadute – ma la norma non utilizza tale qualificazione – o pianificate e a scadere), la questione solleva la problematica distinzione fra insolvenza prospettica già elaborata da giurisprudenza e dottrina e insolvenza probabile cui rinvierebbe il Codice della crisi. Alla nozione di insolvenza non è affatto estranea la valutazione prognostica, ritenendosi «insolvenza prospettica» proprio quella situazione in cui è ragionevole prevedere che «l'imprenditore attualmente in grado di adempiere "regolarmente" le obbligazioni assunte, entro un prevedibile futuro non ne sarà più in grado», non essendovi prospettive di ripristino della continuità aziendale neppure con un piano di risanamento fattibile, allora assimilandola alla insolvenza attuale ai fini dell'art. 5 l. fall. (*id est*: art. 2, primo comma, lett. *b*, c.c.i.i.) [39]. Di recente Trib. Milano, decr., 3 ottobre 2019, n. 1357, seguito da altre due decisioni di merito, [40] ha fornito una in-

[37] Rinvio per una più analitica dimostrazione di queste affermazioni a S. FORTUNATO, *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali: ovvero la commedia degli equivoci*, in *Dir. fall.*, 2021, I, 3 ss.

[38] E vedi «i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi» (art. 13, primo comma, c.c.i.i., tenuto conto degli importi di cui all'art. 24); o i debiti scaduti per importi significativi e ritardi nei versamenti parimenti importanti che fondano l'obbligo di segnalazione dei creditori pubblici qualificati (art. 15).

[39] Per questa ricostruzione rinvio a F. PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, Giuffrè, 2017, 261 ss.; D. GALLETTI, in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da C. CAVALLINI, Milano, Egea, 2010, 99 ss.; e S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali*, Scritti in ricordo di Michele Sandulli, Torino, Giappichelli, 2019, 55 ss. In giurisprudenza v. Trib. Roma, 5 settembre 2008, in *Foro it.*, 2009, I, 266 ss.; Trib. Torino, 14 novembre 2008, in www.ilcaso.it; e da ultimo Cass., 20 novembre 2018, n. 29913, *ibidem*.

[40] Vedi il decreto in *Il Caso.it*, sez. giurisprudenza, 22557 – pubbl. 22 ottobre 2019 e ivi la nota di R. DELLA SANTINA, *Crisi d'impresa e insolvenza prospettica dell'imprenditore: questioni aperte nell'imminenza dell'entrata in vigore del d. lgs. n. 14/2019*; nonché in www.ilfallimentarista.it, con nota di S. SANZO, *Istanza di fallimento ed insolvenza prospettica:*

terpretazione della «insolvenza prospettica» supportata dalla nozione della insolvenza probabile, tarata sulla prognosi semestrale, introdotta dal Codice della crisi e respingendo l'istanza di fallimento per l'assenza di fatti sintomatici esteriori, allora ulteriormente differenziando l'insolvenza imminente (questa assimilabile a quella attuale) da quella prospettica/probabile.

Sta di fatto che gli indicatori e gli indici di crisi recepiti dal Codice presentano una tale ambiguità da rendere operazione affatto agevole la distinzione fra crisi e insolvenza, coniugando la prima categoria non nella prospettiva aziendalistica ma in una prospettiva tutta prossima all'insolvenza, con un vero e proprio ribaltamento di quella che era la relazione che collegava e tutt'ora collega nel vigente sistema le due categorie: ancora oggi la crisi è il *genus* di cui l'insolvenza è una *species*; con il Codice della crisi l'insolvenza diventa il *genus*, mentre la crisi ne diventa una *species* qualificata dalla probabilità, una probabilità che tuttavia, in considerazione degli indicatori e indici codificati, si colora spesso di vera e propria attualità [41].

Potrebbe sortire una più efficace portata anticipatoria la rilevazione tempestiva della «perdita» di *continuità aziendale*? Va subito preliminarmente chiarito che la nozione di «continuità aziendale» è polivalente e può prestarsi ad ambigue interpretazioni. Essa ha una valenza bilancistica (da cui trae origine) ed una valenza gestoria e può essere intesa in senso statico e in senso dinamico. Parlare di *perdita* potrebbe coincidere con la cessazione dell'attività (volontaria o necessitata), ciò che sul piano dell'informazione di bilancio può determinare il mutamento dei criteri valutativi. Ma dal punto di vista gestorio (e in parte bilancistico) ciò che più rileva è la nozione dinamica di continuità

---

ovvero le regole della crisi prima che entri in vigore la disciplina dell'allerta. *Adde* Trib. Benevento, decr., 18 dicembre 2019, est. Monteleone, in www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/22981.pdf; Trib. Vicenza, 15 luglio 2019, in www.fallimentiesocieta.it/sites/default/files/Trib.%20Vicenza_0.pdf, entrambe valorizzando il richiamo alla nozione di crisi del Codice secondo una interpretazione «prospettica».

[41] Su questi profili più ampiamente S. FORTUNATO, (nt. 37), 23 ss. Ivi ho osservato che «la probabilità di insolvenza dovrebbe a mio avviso fondarsi su una prognosi di più ampio respiro temporale, dovendo favorire il risanamento dell'impresa in difficoltà finanziaria, e ancor più l'insolvenza meramente possibile. Al riguardo occorrerebbe impostare un giudizio prognostico in base ad una pianificazione attendibile dell'attività della specifica impresa per un arco temporale sufficientemente adeguato al fine di sollecitare interventi di risanamento e di ristrutturazione che possano avere ragionevolmente un esito positivo. Diversamente ogni tentativo eccessivamente prossimo all'insolvenza potrebbe rivelarsi velleitario e poco credibile. Non dico che sia impossibile un salvataggio dell'apparato produttivo di una impresa di certa o imminente insolvenza; dico solo che questa non è la crisi dell'impresa sana ma in difficoltà finanziaria su cui si dovrebbero appuntare le attenzioni di una allerta che possa aspirare alla tempestività della segnalazione e al successo di un piano di recupero credibile» (p. 27).

aziendale, cioè non la perdita in quanto tale (che coinciderebbe con la crisi irreversibile, salvo che la cessazione sia stata volontaria in mancanza di sintomi di crisi), ma la «assenza di prospettive di continuità aziendale» normalmente da commisurarsi all'esercizio annuale. Se l'art. 2086 finalizza gli assetti organizzativi anche alla rilevazione tempestiva della *perdita* e l'attivazione delle misure idonee al suo *recupero*, molto più correttamente l'art. 13, primo comma, c.c.i.i. pone l'accento, fra gli indicatori di crisi, sulla *assenza di prospettive* della continuità aziendale per l'esercizio in corso o per i sei mesi successivi (se al momento della valutazione l'esercizio è inferiore ai sei mesi). Appare evidente che nell'ottica della rilevazione tempestiva della crisi la continuità aziendale rileva quale indicatore di crisi e in questo senso si inserisce all'interno di quella nozione ma con una valenza gestoria e dinamica, nel senso che la rilevata assenza di prospettive della continuità aziendale impone obblighi di comportamento agli organi societari e all'imprenditore e l'attivazione dei rimedi opportuni. L'art. 2086 va interpretato alla luce dell'art. 13 c.c.i.i.: la perdita arriva già troppo tardi, l'assenza di prospettive può invece attivare rimedi più tempestivi. Ma anche qui l'ottica del Codice della crisi sembra legata al periodo semestrale, laddove l'ottica bilancistica evoca un periodo almeno annuale. Non solo, ma in sede di revisione legale l'ISA Italia 570 enuncia una serie di indicatori finanziari, indicatori gestionali e d'altro tipo che possono far sorgere «dubbi significativi» sul presupposto della continuità aziendale, talvolta coincidenti con gli indicatori e indici di crisi che possono dar corpo ai «fondati indizi di crisi», fonte degli strumenti di allerta, e tal'altra più anticipati rispetto a questi ultimi. Come risolveranno gli organi di controllo questa difformità? Gli ulteriori indicatori dovranno essere valutati ai fini della tempestiva rilevazione della assenza di prospettive della continuità aziendale sì da attivarsi ancor prima che si manifestino gli altri indicatori e indici di crisi dettati dal Codice [42]? Sembra muoversi in questa prospettiva di continuativo monitoraggio della continuità aziendale per una anticipata emersione dei segnali di crisi la recente ordinanza emessa, in sede di art. 2409 c.c., da Trib. Roma, sez. impresa, 15 settembre 2020 [43].

In posizione ulteriormente anticipatoria sembrano muoversi i suggerimenti

[42] Ancora una volta mi si consenta di rinviare su tutti i profili che coinvolgono continuità aziendale e crisi a S. FORTUNATO, (nt. 37), 28 ss.

[43] Rileva il Tribunale che «il monitoraggio della continuità aziendale… consente di accertare precocemente gli indizi iniziali della crisi, ciò al fine di pianificare gli interventi da adottare, già nel momento in cui la continuità inizia ad essere pregiudicata». Sul commento a tale ordinanza rinvio a S. FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e* Business Judgment Rule, di prossima pubblicazione in *Giur. comm.*

di chi sollecita a intercettare i segnali anche solo di una *possibilità* di insolvenza, e sia pure a soli «fini interni» senza che ne discenda l'intero armamentario degli strumenti di allerta, così da tarare su *soft limits* gli interventi tempestivi e risanatori dell'impresa prima che si pervenga a veri e propri *hard limits* [44]. Si tratterebbe di una sorta di "allerta *atipica*", «in presenza della quale si deve aprire quel confronto e quel dialogo (endo-societario) inter-organico tra organo amministrativo, organo di controllo e revisore, da gestirsi poi con tutti quegli strumenti di reazione e di intervento, societari e/o "aziendali", che l'ordinamento, nel suo complesso, offre». Così impostata la questione, potrebbe discenderne – anche in difetto degli *hard limits* codificati – una responsabilità civilistica di gestori e controllori per violazione dei *fiduciary duties* [45].

7. *Violazione dell'obbligo organizzativo, sanzioni e* Business Judgment Rule.

E si perviene così al tema della violazione degli obblighi organizzativi e delle possibili reazioni dell'ordinamento giuridico.

Non v'è dubbio che nel diritto societario, soprattutto delle società di capitali, sussistono molteplici possibilità di reazione anche interorganiche. Com'è stato posto correttamente in luce, laddove l'installazione, la manutenzione e la vigilanza dell'assetto organizzativo investa la competenza di più organi, potranno trovare applicazione nei confronti degli organi delegati che non abbiano diligentemente adempiuto al loro dovere di cura i rimedi della revoca della delega, della sostituzione ma anche – ritengo – della avocazione da parte del CdA. Parimenti l'assemblea dei soci potrà reagire nei confronti dei propri amministratori che non abbiano diligentemente valutato (o anche curato, in difetto di organo delegato, o altresì vigilato, in mancanza di un organo di controllo) sugli adeguati assetti revocandoli per giusta causa. La violazione dell'obbligo o anche il fondato sospetto di quella violazione potrà costituire oggetto di denuncia al Tribunale *ex* art. 2409 c.c. da parte della minoranza qualificata dei soci o da parte dell'organo interno di controllo oppure di denuncia da parte dei soci a quest'ultimo *ex* art. 2408 c.c., sì da indurli a convocare l'assemblea per «fatti censurabili di rilevante gravità» ai sensi dell'art. 2406, secondo comma, c.c. E ove l'organo di controllo risulti a sua volta in difetto, i soci potranno revocare per giusta causa gli stessi componenti dell'or-

[44] Così P. Montalenti, (nt. 10), 28 ss.; ma anche R. Ranalli, (nt. 20), 57.

[45] P. Benazzo, (nt. 28), 110 s.

gano di controllo, sia pure con la garanzia dell'approvazione giudiziale prevista dall'art. 2400, secondo comma, c.c. [46].

Il tema, peraltro, più rilevante, anche ai fini di legittimare non solo rimedi risarcitori, ove si sia prodotto un danno a carico della stessa società o anche di creditori sociali e terzi causalmente connesso alla violazione dell'obbligo organizzativo, ma anche i rimedi interorganici sopraenunciati, è quello di stabilire quando possa ritenersi violato quell'obbligo. Ovvero se siamo di fronte ad un obbligo sostanzialmente gestorio, cui possa e debba trovare applicazione il principio della *Business Judgment Rule*, formulazione anglosassone della più tradizionale distinzione continentale fra giudizio di legittimità e giudizio di merito sugli atti e comportamenti degli amministratori.

---

[46] Cfr. M. IRRERA, (nt. 10), 84 s., il quale però considera controverso il potere di avocazione del CdA nei confronti degli organi delegati.

Con riferimento al novellato art. 2086 c.c. ritiene applicabile il procedimento *ex* art. 2409 c.c. (nella specie su denuncia del collegio sindacale) Trib. Milano, sez. impresa (est. Elena Riva Crugnola), 18 ottobre 2019, in *Giur. it.,* 2020, 365 ss., con nota di O. CAGNASSO, *Denuncia di gravi irregolarità, crisi, doveri di attuazione: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.* In particolare il Tribunale ha ravvisato una "grave irregolarità" nel comportamento dell'amministratore che, in presenza di uno stato di crisi dell'ente, si risolve nella «negazione dell'obbligo di verificare puntualmente la sostenibilità dell'impresa sociale nella sua prospettiva complessiva e non solo corrente nonché dell'obbligo di attivare al più presto i necessari rimedi».

Analogamente Trib. Roma, sez. impresa, 15 settembre 2020, in www.giurisprudenza delleimprese.it, per un verso ha precisato che «ai sensi dell'art. 2409 c.c. non assume rilievo qualsiasi violazione dei doveri gravanti sull'organo amministrativo ma soltanto la violazione di quei doveri idonei a compromettere il corretto esercizio dell'*attività di gestione dell'impresa* e a determinare *pericolo di danno* per la società amministrata o per le società controllate, con esclusione di qualsiasi rilevanza, invece, dei doveri gravanti sugli amministratori per finalità organizzative, amministrative, di corretto esercizio della vita della compagine sociale e di esercizio dei diritti dei soci e dei terzi estranei. Le gravi irregolarità, inoltre, devono essere attuali e devono assumere un carattere dannoso nel senso che deve trattarsi di violazione di norme civili, penali, tributarie o amministrative, capaci di provocare un danno al patrimonio sociale e, di conseguenza, agli interessi dei soci e dei creditori sociali ovvero un grave turbamento dell'attività sociale»; per altro verso ha statuito che, nel caso di specie, deve essere accolta la domanda dei componenti del collegio sindacale di una S.p.A. di ordinarsi l'ispezione della società *ex* art. 2409 «denunciando (i) l'omesso accertamento, da parte degli amministratori, della perdita della continuità aziendale, non avendo considerato, in particolare, i segnali derivanti dal fatto che le entrate generate dall'attività produttiva non erano nemmeno sufficienti a coprire i costi della produzione né tantomeno a far fronte all'ingente indebitamento della società, nonché (ii) il compimento, da parte degli amministratori, di atti pregiudizievoli per il patrimonio sociale e rischio di ulteriore depauperamento, tra cui, *inter alia*, la realizzazione di un'operazione di conferimento del ramo di azienda che rappresentava l'unico *asset* della società che generasse delle entrate».

La dottrina è divisa fra tesi contrarie e tesi favorevoli [47]. Qualche recente sentenza di merito fa espressa applicazione della *BJR* agli atti di organizzazione.

Le tesi contrarie ritengono che: (i) sussista una differenza ontologica fra atti di gestione e atti di organizzazione e che (ii) mentre gli adeguati assetti organizzativi sono oggetto di un obbligo a contenuto specifico, gli atti di gestione sono oggetto di un obbligo generico i cui contenuti sono demandati alla clausola della diligenza professionale; (iii) in definitiva l'obbligo organizzativo è riconducibile ai "principi di corretta amministrazione", che costituiscono un *tertium genus* di regole quale possibile parametro di sindacato giudiziale degli atti e comportamenti degli amministratori, differenziate dalla legittimità e dal merito degli atti di gestione, la prima sindacabile dall'autorità giudiziaria e il secondo insindacabile.

Le tesi favorevoli oppongono che: (a) la distinzione fra atti di gestione in senso stretto e atti di organizzazione (dell'impresa) non è affatto sicura e che, anzi, tutti sono qualificabili come "atti di amministrazione" riconducibili alla competenza gestoria; (b) non può dirsi che l'obbligo degli adeguati assetti organizzativi abbia un contenuto specifico, tanto che si riconosce da tutti un ampio margine di discrezionalità nell'individuare gli assetti "adeguati" alla specifica impresa, anche tenendo conto della sua natura e dimensione; (c) parimenti dubbia è la distinzione fra principi di corretta amministrazione, quale fondamento dell'obbligo organizzativo, e regole di legittimità, quale fondamento del sindacato giudiziale degli atti di gestione, insindacabili invece nel merito.

Ritengo che l'orientamento favorevole all'applicazione della *BJR* agli atti di organizzazione (dell'impresa) sia da condividere.

Effettivamente la distinzione fra *atti di gestione in senso stretto*, che avrebbero ad oggetto gli atti diretti alla realizzazione dell'attività economica d'impresa e dovrebbero allora qualificarsi semmai come *atti dell'organizzazione*, a fronte degli *atti di organizzazione*, diretti a strutturare personale, funzioni, procedure e apparati informativi, è piuttosto labile [48]. Se può avere senso di-

[47] V. i riferimenti in S. FORTUNATO, (nt. 3), 986 ss. nt. 81 e nt. 84.

[48] Suggerisce una ulteriore distinzione fra «scelte di organizzazione» e «assetti organizzativi» P. MONTALENTI, (nt. 10), 26: le prime («produzione di prodotti di nicchia o di largo consumo; mercato locale o internazionale; produzione con catena di montaggio o con isole di produzione e così via») comporterebbero scelte di merito coperte dalla *BJR*; i secondi costituirebbero procedure, processi, ecc. non affidati alla «discrezionale libertà d'impresa» ma al principio di correttezza ovvero di adeguatezza tra mezzo e fini. Ma proprio questa difficoltà di inquadramento mostra quanto labile sia la distinzione fra organizzazione e gestione in senso stretto. E forse che la decisione sulla localizzazione della attività non deve essere adeguata e ponderata in relazione al rischio consentito dalle circostanze concrete? Si pensi, per esempio,

stinguere atti di organizzazione della corporazione societaria e atti di organizzazione dell'impresa, i primi nella disponibilità in via di principio dei soci in quanto titolari dell'investimento effettuato e i secondi di sicura competenza degli amministratori (salvo che non si tratti di atti liquidatori dell'azienda), non ha invece molto senso distinguere atti di gestione perché attuativi dell'oggetto sociale/dell'attività produttiva e atti di organizzazione dell'impresa che sono strumentali al compimento dei primi. Si differenziano per il rischio ad essi collegato? Non mi pare che il rischio possa costituire adeguato criterio di differenziazione, perché anche le scelte organizzative possono rivelarsi azzardate. Le scelte organizzative non sono direttamente produttive di nuova ricchezza? Ma esse sono parte integrante del modello di *business* adottato dall'imprenditore. La difficoltà di una chiara distinzione si coglie anche nella terminologia legislativa: la differenza fra i sistemi di *governance* nella s.p.a. evoca l'endiadi "amministrazione e controllo" e nella nozione di "amministrazione" sono certamente da includere anche gli atti di organizzazione; la rubrica dell'art. 2086 – di recente modificata – parla di «gestione dell'impresa» e il contenuto della norma si riferisce agli assetti organizzativi adeguati.

Atti di gestione in senso stretto e atti di organizzazione rientrano comunque nella competenza degli amministratori, di chi gestisce l'impresa, ed esigono nella loro concreta applicazione l'esercizio di una inevitabile *discrezionalità amministrativa*. Sul punto torneremo fra breve. Ma è stato giustamente osservato che il fatto che la legge preveda un espresso obbligo organizzativo, laddove l'obbligo di compimento degli atti gestori non sarebbe oggetto di analoga norma di legge (il che francamente è dubbio), non basta a dare al primo un contenuto specifico e all'altro un contenuto generico definibile solo con il rinvio alla "diligenza professionale"[49]. Abbiamo già sottolineato che l'obbligo organizzativo si traduce in realtà in una clausola generale, e non solo in forza del criterio di adeguatezza ma anche della necessità di riempire di contenuto le stesse nozioni di organizzazione amministrazione e contabilità. Quest'obbligo legale – invero dal contenuto generico – trova spesso specificazione in altre disposizioni legali (norme che attengono alla disciplina del personale dipendente o autonomo, o che definiscono scritture contabili nominate e regole per la loro tenuta), che tuttavia non esauriscono l'adempimento dell'obbligo, il quale deve allora ulteriormente specificarsi col rinvio a modelli di comporta-

alla decisione di aprire uno stabilimento in piena zona di guerra soggetta a bombardamenti aerei indiscriminati.

[49] Sul dibattito che vorrebbe distinguere fra obbligo generico (diligenza professionale) e obbligo specifico (istituzione di assetti organizzativi adeguati) v. da ultimo la sintesi in V. DI CATALDO, D. ARCIDIACONO, (nt. 16), 83 ss.

mento ricavabili da ambiti extralegislativi, in particolare per quanto ci riguarda dalle scienze aziendali.

È una tecnica normativa sempre più diffusa, di cui fanno parte anche i cd. "principi di corretta amministrazione" [50]. Anche il loro richiamo appartiene al novero delle clausole generali, per il tramite delle quali si giuridicizzano regole comportamentali elaborate da settori sociali e professionali spesso allo stato diffuso o anche raccolte in codici di condotta. Non mi pare che i principi di corretta amministrazione si possano allora differenziare e addirittura contrapporre al criterio della "diligenza professionale", applicabile al sindacato degli atti e comportamenti posti in essere dagli amministratori. La diligenza è fonte integrativa delle obbligazioni sotto un duplice profilo, come già da tempo posto in luce da Rodotà: sul piano della misura o grado di attenzione richiesti all'obbligato nell'adempimento, ma anche sul piano della individuazione della regola di comportamento da adempiere. È insomma strumento non solo di misurazione della colpa ma altresì di specificazione in concreto del comportamento dovuto. E quando si qualifica in termini di professionalità, il rinvio è a modelli di comportamento non già del semplice romanistico buon padre di famiglia ma del buon professionista del settore di appartenenza dell'onerato, insomma nel nostro caso del buon amministratore che applica appunto principi di corretta amministrazione nel suo agire professionale.

V'è un *filo rosso* che collega diligenza professionale, principi di corretta amministrazione e assetti organizzativi d'impresa adeguati, e quel filo a me pare doversi individuare in modalità diverse, forse progressivamente specificantesi, di esprimere i doveri comportamentali del soggetto incaricato della gestione dell'impresa. E nella misura in cui quei criteri servono a specificare le regole che connotano atti e comportamenti degli amministratori, mi sembra che possano e debbano apprezzarsi come loro condizioni di legittimità, in quanto tali sindacabili anche in sede giudiziaria. Nel contempo, se quelle condizioni sono state rispettate, il contenuto di merito, cioè a dire la convenienza ed opportunità, di quegli atti e comportamenti non è ulteriormente sindacabile, il che equivale a rendere applicabile la *BJR*. Fra legittimità e merito *tertium non datur*.

Ma – si obietta – la scelta organizzativa si esplica in un ambito di "discrezionalità tecnica" che è comunque giudizialmente sindacabile [51]. Non v'è dub-

[50] Sui principi di corretta amministrazione come *tertium genus* fra legittimità e merito v. P. MONTALENTI, (nt. 10), 24 ss.

[51] Così M. LIBERTINI, (nt. 3), 7 s. soprattutto nt. 6, ove si assume che per le scelte organizzative trova applicazione «solo» una discrezionalità tecnica, non solo meno ampia di quella

bio che esistono diversi modelli organizzativi anche sul piano tecnico-aziendale. Ma l'adeguatezza rinvia ad una valutazione che non si esaurisce in un mero giudizio tecnico, e proprio perché la decisione deve tener conto della dimensione e della natura dell'attività in concreto esercitata. Decidere se aprire uno stabilimento in Calabria piuttosto che in Piemonte è certo una scelta organizzativa che implicherà numerose valutazioni tecniche, ma che esige a monte una decisione sulla localizzazione che riguarda una inevitabile "discrezionalità amministrativa", poiché fra le varie alternative di sviluppo del *business* gli amministratori dovranno decidere tenendo conto anche delle risorse (proprie o di terzi) disponibili e di tanti altri fattori. La loro decisione attinge il merito ed è perciò insindacabile, sempre che siano state adottate le cautele di un corretto e informato processo decisionale e la decisione non risulti manifestamente irragionevole [52].

Questo orientamento è stato fatto proprio anche in sede giurisdizionale da due recenti decisioni della Sezione Imprese del Tribunale di Roma [53]. Entram-

---

amministrativa ma anche sindacabile in via giudiziale per violazione di regole tecniche di «univoca lettura». Sul sindacato delle regole tecniche si può concordare, nella misura in cui siano appunto univoche e la decisione organizzativa conduca ad un errore tecnico evidente. Ma al di là si apre lo spazio di scelta legittima degli amministratori entro i classici limiti della *BJR*, sorretto da un processo decisionale informato e coerente. Né ritengo appropriato affermare che la *BJR* comporti una discrezionalità immotivata («senza necessità di motivazione, né di rispetto del principio di prudenza»), diversamente dalle scelte organizzative. Anche per queste ultime non sussiste uno specifico obbligo di motivazione, come per tutte le scelte gestorie e salvo le eccezioni espressamente disposte dalla legge. Altra questione è poi la trascrizione (volontaria) della motivazione in funzione di precostituire la prova della ragionevolezza e della adeguata istruttoria informativa.

[52] Mi sembra che ad analoghi risultati pervengano V. DI CATALDO, D. ARCIDIACONO, (nt. 16), 82 ss., i quali escludono che possa effettuarsi un sindacato "pieno" sulla adeguatezza degli assetti adottati: «il sindacato giudiziale non si appunterà sull'adeguatezza in sé degli assetti ma (decisi ed attuati) ma sulla "correttezza" procedurale della decisione che abbia introdotto determinate soluzioni organizzative anche allorquando esse siano sperimentali o del tutto inedite», benché diano poco rilievo all'inquadramento della soluzione come espressione di *BJR* o di "correttezza flessibile", «purché sia chiaro che il sindacato giudiziale si appunti sul(le eventuali manchevolezze del) procedimento che ha dato vita alla decisione e non sul contenuto della stessa» (p. 89).

Sulla conferma in sede comparatistica della impostazione sin qui seguita v. sempre V. DI CATALDO, D. ARCIDIACONO, (nt. 16), 89 ss.; e già L. BENEDETTI, (nt. 10), 413 ss.

[53] Si tratta di Trib. Roma, sez. imprese, 8 aprile 2020 (est. G. Romano), emessa in sede di procedimento cautelare per sequestro conservativo; e Trib. Roma, sez. imprese, 15 settembre 2020 (Pres. G. Di Salvo, rel. C. Bernardo), emessa in sede di procedimento *ex* art. 2409 c.c., sul cui commento rinvio a S. FORTUNATO, (nt. 43).

Peraltro, già la sentenza del Trib. Torino, sez. imprese, 20 novembre 2018, in

be osservano che «la funzione organizzativa rientra pur sempre nel più vasto ambito della gestione sociale e che essa deve necessariamente essere esercitata impiegando un insopprimibile margine di libertà, per cui le decisioni relative all'espletamento della stessa vengono incluse tra le decisioni strategiche»; si ribadisce che l'obbligo non ha un contenuto specifico e che «acquisisce concretezza solo avuto riguardo alla specificità dell'impresa esercitata e del momento in cui quella scelta organizzativa viene posta in essere. E va da sé che tale obbligo organizzativo può essere efficacemente assolto guardando non tanto a rigidi parametri normativi (non essendo enucleabile dal codice un modello di assetto utile per tutte le situazioni), quanto ai principi elaborati dalle scienze aziendalistiche ovvero da associazioni di categoria o dai codici di autodisciplina». Ne consegue che «la scelta organizzativa rimane pur sempre una scelta afferente al *merito gestorio*, per la quale vale il criterio della insindacabilità e ciò pur sempre nella vigenza dei limiti sopra esposti e, cioè, che la scelta effettuata sia razionale (o ragionevole), non sia *ab origine* connotata da imprudenza tenuto conto del contesto e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico».

In particolare quanto ai limiti, si osserva che «il principio della insindacabilità delle scelte di gestione non è assoluto, avendo la giurisprudenza elaborato due ordini di limiti alla sua operatività. La scelta di gestione è insindacabile, in primo luogo, solo se essa è stata legittimamente compiuta (sindacato sul modo in cui la scelta è stata assunta) e, sotto altro aspetto, solo se non è irrazionale (sindacato sulle ragioni per cui la scelta compiuta è stata preferita ad altre). Quindi, se è vero che non sono sottoposte a sindacato di merito le scelte gestionali discrezionali, anche se presentano profili di alea economica superiori alla norma, resta invece valutabile la diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente – se necessario, con adeguata istruttoria – i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere, così da non esporre l'impresa a perdite, altrimenti prevenibili. Inoltre, non basta che l'amministratore abbia assunto le necessarie informazioni ed abbia eseguito

---

www.giurisprudenzadelleimprese.it, nel pronunciarsi in un giudizio di responsabilità a carico di un amministratore, rileva che «ai sensi dell'art. 2381 commi 3 e 5 c.c. rientra nei doveri dell'organo amministrativo predisporre un assetto organizzativo amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e poi agire – assumere decisioni e curarne l'esecuzione, o vigilare che ne sia curata l'esecuzione da parte dei sottoposti – attenendosi alle regole e procedure predisposte»; conseguentemente la «mancata osservanza da parte dell'organo amministrativo di procedure idonee a documentare in modo trasparente le uscite e a giustificare di fronte alla società le operazioni fatte» può essere fonte di responsabilità in relazione a costi non documentati o non inerenti.

(attraverso l'uso di risorse interne o di consulenze esterne) tutte le verifiche del caso, essendo pur sempre necessario che le informazioni e le verifiche così assunte abbiano indotto l'amministratore ad una decisione razionalmente inerente ad esse» [54].

[54] Questi principi risultano affermati già in Cass., 12 novembre 1965, n. 2359, in *Giur. it.*, 1966, I, 1, 401, ove si statuisce che, «deliberata e promossa l'azione di responsabilità contro gli amministratori, a norma dell'art. 2393 cod. civ., il giudice non può fondare il suo giudizio su di un diverso apprezzamento discrezionale della opportunità dei singoli atti dai medesimi compiuti [...]. In effetti il giudice non può sindacare il merito degli atti e dei fatti compiuti dagli amministratori, o meglio non può giudicare sulla base di criteri discrezionali di opportunità o di convenienza, poiché in tal modo egli sostituirebbe, *ex post*, il proprio apprezzamento soggettivo a quello espresso ed attuato dall'organo all'uopo legittimato»; peraltro la responsabilità viene sancita per le «modalità sospette» con cui l'atto gestorio viene compiuto (nella specie trattavasi della vendita di un cinema-teatro della Cooperativa Lavoratori di Arzignano, principale cespite della società, avvenuta in una situazione economica non talmente grave da imporre un tale sacrificio, all'improvviso e quasi clandestinamente e a prezzo vile). Ma v. anche Cass., 28 aprile 1997, n. 3652; Cass., 24 agosto 2004, n. 16707; Cass., 12 agosto 2009, n. 18231; e Cass., 27 dicembre 2013, n. 28669.

La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?

Has the driving force of the listed company been exhausted?

Roberto Sacchi [*]

ABSTRACT:

Il lavoro muove dalla premessa che la forte rilevanza acquisita nell'azionariato delle società quotate dagli investitori istituzionali (pur con diversità di caratteristiche e obiettivi fra loro), nonostante l'importante contributo dato dagli stessi allo sviluppo della grande impresa azionaria, ha posto in crisi l'istituto della s.p.a. quotata, come conosciuto nella tradizione. Questo perché i fondi, tendenzialmente, hanno un interesse all'andamento delle singole società in cui hanno investito nettamente inferiore rispetto a quello di altri *stakeholders*, quali, ad esempio, i dipendenti e i fornitori.

L'insoddisfazione per i risultati ai quali conduce l'attuale modello della s.p.a. quotata trova conferma nell'approccio assunto sia dai *managers* (si veda lo *statement* della BRT), sia dai fondi (si veda la presa di posizione del CEO di BlackRock) rispetto al ruolo che la grande impresa azionaria deve svolgere in relazione alle tematiche ESG. Questo approccio è segnaletico dell'attuale incapacità delle società quotate di rispondere in modo adeguato ai problemi posti da queste tematiche.

Nel saggio si sostiene che la soluzione del problema ora segnalato e, più in generale, della crisi dell'attuale s.p.a. quotata non può consistere nell'attribuzione della gestione dei profili ESG ai *managers* (eventualmente con il ricorso a *nominee directors*) o agli investitori istituzionali. Si propone, invece, di rafforzare le competenze degli amministratori, ponendo però rigorosi vincoli al loro operato, mediante l'assegnazione alla loro azione (i) di finalità determinate in modo netto e univoco e collocate secondo un chiaro ordine gerarchico e (ii) di precisi limiti posti da norme inderogabili, a tutela degli *stakeholders* diversi dai soci.

[*] Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Milano; e-mail: roberto.sacchi@unimi.it. Questo lavoro è destinato agli Studi per Vincenzo Di Cataldo ed è dedicato a Vincenzo anche in questa sede. Esso costituisce lo sviluppo di una relazione da me presentata al seminario di dottorato su *Il ruolo degli investitori nelle società quotate* organizzato da Giuliana Scognamiglio alla Sapienza Università di Roma il 9 luglio 2020. Nella stesura del contributo ho potuto tenere conto delle indicazioni derivanti dal prezioso confronto con Matteo Gatti e Danilo Semeghini, che ringrazio. Eventuali affermazioni criticabili od omissioni sono imputabili esclusivamente a me.

Parole chiave: investitori istituzionali; ESG; mercato vs. regole

The essay starts from the premise that the great importance acquired by institutional investors in the shareholding structure of listed companies (although with different characteristics and objectives among them), despite the important contribution given by them to the development of the large shareholding company, has put in crisis the institution of the listed company, as traditionally known. This is because funds tend to be less interested than other stakeholders, such as, for example, employees and suppliers, in the performance of the individual companies in which they have invested.
The dissatisfaction with the results to which the current model of the listed company leads is confirmed by the approach taken both by managers (see the statement of the BRT) and by funds (see the position of the CEO of BlackRock) concerning the role that the large shareholding company must play in relation to ESG issues. This approach signals the current inability of listed companies to respond adequately to the problems posed by these issues.
In the essay, it is argued that the solution to the problem reported above and, more generally, to the crisis of the current listed company cannot consist in attributing the management of ESG profiles to managers (possibly with the use of nominee directors) or to institutional investors. On the contrary, it is proposed to strengthen the competences of directors, but placing strict constraints on their work. This can be done by assigning to their action (i) clearly and unequivocally determined goals placed in a precise hierarchical order and (ii) specific limits set by mandatory rules, to protect stakeholders other than shareholders.

***Keywords**: institutional investors; ESG; market vs. regulation*

SOMMARIO:

1. Gli investitori istituzionali sono la soluzione o (una parte de) il problema delle società quotate? – 2. Alcune recenti proposte di reazione ai problemi della s.p.a. quotata: critica. – 3. Un'ipotesi in controtendenza.

1. *Gli investitori istituzionali sono la soluzione o (una parte de) il problema delle società quotate?*

Come noto, nei Paesi connotati da un capitalismo maturo (negli U.S.A., soprattutto, ma in misura sempre maggiore, anche se non uniforme, pure in Europa) la componente più importante sul piano quantitativo e qualitativo dell'azionariato delle società quotate è rappresentata da investitori istituzionali [1] (al di là della eterogeneità che essi presentano).

[1] In proposito si vedano, ad es. R.J. GILSON, J.N. GORDON, *The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights,* 113 *Columbia Law Review*, 2013, 863 ss.; L.A. BEBCHUK, S. HIRST, *Index Funds and the Future of Corporate*

La circostanza che il denaro degli investitori *retail* giunge alle grandi imprese non direttamente, ma per il tramite della intermediazione degli investitori istituzionali consente che la scelta e la gestione dell'investimento siano affidate a soggetti che, rispetto a coloro dai quali provengono i capitali da investire, garantiscono (in linea di massima) una maggiore sofisticazione e dovrebbero avere (date le ingenti – talora enormi – quantità di investimenti gestiti) un maggior incentivo ad affrontare i costi da sostenere per assumere in modo informato e ponderato le decisioni sulle scelte degli investimenti e sulla loro gestione.

A questo si aggiunga che, recentemente, gli investitori istituzionali – per il tramite dell'autorevole voce del *CEO* di BlackRock [2] – hanno manifestato la volontà di affermare il loro ruolo anche in relazione alla cura delle tematiche *Environmental, Social, Governance* (*ESG*), centrali nell'attuale dibattito sullo scopo delle grandi imprese azionarie, trovando supporto in letteratura, nella quale si è ad esempio sostenuto che «l'unico strumento per condizionare la gestione verso obiettivi di responsabilità sociale sia costituito dal ruolo degli investitori istituzionali» [3].

L'evoluzione della composizione della struttura proprietaria delle s.p.a. quotate si è svolta in concomitanza con la modificazione (in realtà, l'inversione) del rapporto tra diritto dell'impresa e diritto del mercato. Il diritto del mercato è nato con la finalità di fornire incentivi agli investitori (anzitutto, a coloro che investono in capitale di rischio) ad accedere ai mercati finanziari, così da consentire alle imprese di procurarsi capitali più agevolmente e a un costo inferiore.

In questa prospettiva la protezione fornita agli investitori dal diritto del mercato aveva la finalità ultima di facilitare la raccolta di capitali in funzione della crescita delle imprese. Da tempo l'informazione diretta a tutelare gli investitori pare invece avere perso la sua strumentalità alla facilitazione della raccolta di capitali da parte delle imprese, essendo divenuta funzionale al conseguimento di obiettivi di diritto del mercato, quali l'efficienza dei mercati finanziari.

Governance: Theory, Evidence, and Policy, 119 *Columbia Law Review*, 2019, 2029 ss.; J. D. MORLEY, *Too Big to Be Activist*, 92 *Southern California Law Review*, 2019, 1407 ss.; G. STRAMPELLI, *Are Passive Index Funds Active Owners? Corporate Governance Consequences of Passive Investing*, 55 *San Diego Law Review*, 2018, 803 ss.

[2] Cfr. L. FINK, *A Fundamental Reshaping of Finance*, 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter.

[3] Così V. CALANDRA BUONAURA, in AA.VV., *Lo* statement *della* Business Roundtable *sugli scopi della società. Un dialogo a più voci,* a cura di A. PERRONE, in questa *Rivista,* 2019, 606; nello stesso senso si veda, ad es. anche M. MAUGERI, *ivi*, 611 s. Per un atteggiamento più cauto cfr. G. STRAMPELLI, *Gli investitori istituzionali salveranno il mondo?, Note a margine dell'ultima lettera annuale di BlackRock*, in *Riv. soc.*, 2020, 51 ss.

In caso di conflitto fra interessi endosocietari e l'interesse all'informazione del mercato la legge cerca una mediazione, ma, ove essa non sia possibile, privilegia l'informazione al mercato. A questo proposito è significativo che l'art. 17, quarto comma, del Regolamento UE 596/2014 del 16 aprile 2014 (*MAR*) consente il ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate per evitare un probabile pregiudizio di legittimi interessi dell'emittente, ma l'ammissibilità del ritardo è subordinata (tra l'altro) alla circostanza che esso probabilmente non abbia l'effetto di forviare il pubblico degli investitori, confermando così la prevalenza dell'interesse all'informazione del mercato sui legittimi interessi dell'emittente [4].

Un'ulteriore manifestazione del fenomeno in discorso è che, sotto l'influenza della letteratura economica e giuridica statunitense, ormai anche in Europa da qualche decennio la massimizzazione del valore del patrimonio sociale è stata sostituita – come obiettivo dell'azione dell'impresa azionaria (per essa, dei suoi amministratori) – dalla massimizzazione del valore aggregato delle azioni [5].

Sarebbe interessante verificare se siano state le soluzioni normative e interpretative adottate in sintonia con l'orientamento divenuto egemone nella cultura economica e giuridica ad aver determinato l'effetto della proliferazione di investitori con una prospettiva finanziaria e non industriale, con l'inversione nel rapporto fra capitale finanziario e impresa, o se l'approccio prevalso sul piano culturale costituisca solamente la razionalizzazione dell'evoluzione che si è realizzata nei mercati finanziari.

Venendo a quanto più rileva in questa sede, i rischi collegati alla presenza nell'azionariato di investitori con un'ottica finanziaria e non industriale sono stati segnalati con forte anticipo (già nel 1986) da Guido Rossi, il quale si è spinto a proporre *de iure condendo* di togliere il voto ai fondi di investimento [6]. Questa

---

[4] La prevalenza dell'interesse all'informazione del mercato sugli interessi endosocietari, del resto, in Italia ha trovato riconoscimento già con le modifiche apportate alla l. 7 giugno 1974, n. 216 dalla l. 4 giugno 1985, n. 281. In proposito mi permetto di richiamare R. SACCHI, *La nota integrativa nel d. lgs. 127/1991*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 77 s., ove anche la segnalazione dell'indicazione in senso opposto offerta invece dall'art. 39, quarto comma, d. lgs. 9 aprile 1991, n. 127.

[5] Cfr., ad. es. D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, nel *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 3, tomo 2, Torino, Utet, 1993, 24 ss.

[6] Cfr. G. ROSSI, *Niente voto ai fondi*, intervista a cura di G. TURANI, ne *La Repubblica – Supplemento Affari Finanza*, 7 novembre 1986, 7. In senso critico sulla prospettiva in discorso v. invece, ad es., R. WEIGMANN, *I fondi mobiliari come azionisti*, in *Riv. soc.*, 1987, 1096 ss.

posizione – oltre a scontare, probabilmente, una certa propensione per la provocazione dell'autorevole Giurista ora menzionato – è in parte legata a considerazioni legate all'epoca in cui la tesi è stata prospettata, quali quelle sul rapporto tra imprese industriali e sistema bancario.

La proposta è però stata motivata da Guido Rossi anche con rilievi che risultano ancora attuali. Mi riferisco alla segnalazione del rischio che la presenza dei fondi di investimento nell'azionariato determini una pressione verso scelte di gestione orientate al breve termine. Agli inconvenienti legati allo *short-termism* è stato, del resto, da taluno attribuito un ruolo nella attivazione del meccanismo che ha condotto al *default* di Enron all'inizio di questo millennio [7].

Si potrebbe replicare che teoricamente, in un mercato perfettamente funzionante, nel quale vi è una completa informazione e le decisioni di investimento/disinvestimento, nonché quelle concernenti la gestione dell'investimento, sono assunte esclusivamente su basi razionali, la distinzione fra logica industriale e logica finanziaria e quella fra breve e lungo termine dovrebbero scolorire, in quanto le prospettive del progetto industriale dovrebbero concorrere alla formazione del valore di mercato, per cui anche chi investe in una prospettiva esclusivamente finanziaria e di breve termine dovrebbe essere orientato a privilegiare emittenti con progetti industriali promettenti nel lungo termine. L'esperienza, però, indica che fra questo quadro e la concreta realtà dei mercati finanziari pare esserci non di rado una significativa distanza [8].

Al di là delle considerazioni sin qui svolte, tuttavia, i maggiori inconvenienti derivanti dalla partecipazione degli investitori istituzionali alle società quotate attengono alle conseguenze che possono prodursi in sede di esercizio (o di non esercizio) del diritto di voto da parte di questi soggetti [9].

All'epoca anch'io avevo assunto una posizione critica sulla proposta di Guido Rossi (R. SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. – profili procedimentali*, nel *Trattato* Colombo-Portale, (nt. 5), vol. 3, tomo 1, 345 ss.).

[7] Il ricorso da parte di Enron alle *special purpose entities* è stato infatti collegato ai suoi deludenti risultati trimestrali del 1997, ad es., da J.R. MACEY, *Efficient Capital Markets, Corporate Disclosure & Enron*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 754 ss., il quale ha rilevato (755) che «this sudden deterioration in performance created pressure on management to engage in transactions that increased revenue and moved debt off of the firm's balance sheet» e, più in generale, ha sottolineato «the acute pressure felt by U.S. management to produce superior performance results».

[8] Cfr. già W.K.S. WANG, *Some Arguments that the Stock Market Is Not Efficient*, 19 *University of California Davis Law Review*, 1986, 341 ss.; L.A. STOUT, *The Mechanisms of Market Inefficiency: An Introduction to the New Finance*, 28 *Journal of Corporation Law*, 2003, 635 ss.

[9] Cfr., di recente, S.J. GRIFFITH, D.S. LUND, *Conflicted Mutual Fund Voting in Corporate Law*, 99 *Boston University Law Review*, 2019, 1151 ss.

Anzitutto occorre tenere presente che, data la normale diversificazione degli investimenti dei fondi (che non siano fondi alternativi), può accadere che il fondo comprenda partecipazioni di differente entità in società concorrenti, per cui «può verificarsi che il gestore abbia partecipazioni di dimensioni diverse in società in conflitto e il suo interesse nell'una sia più forte di quello che egli ha alla valorizzazione dell'altra» [10].

In questo caso si verifica un conflitto fra le esigenze protette dal diritto dei mercati finanziari e quelle protette dal diritto societario. Il primo impone al gestore del fondo di perseguire la massimizzazione del valore del complesso degli investimenti effettuati dal fondo, il secondo, per evitare che il voto dei soci sia inquinato da conflitti di interessi, nel diritto italiano ha ispirato l'imposizione del limite dell'interesse sociale (qualunque sia il contenuto che si intenda dare a questa nozione) all'esercizio del voto in assemblea.

Pertanto quando il patrimonio del fondo X comprende, tra l'altro, una partecipazione nella società A e una partecipazione, di maggiori dimensioni, nella società B e nell'assemblea di A sia all'o.d.g. una fusione con B, svantaggiosa per quest'ultima e vantaggiosa per A, il gestore del fondo X, per adempiere ai doveri posti a suo carico dal diritto del mercato, dovrebbe votare contro l'approvazione dell'operazione vantaggiosa per la società A, anche se questo, sul piano del diritto societario, conduce (se si applica l'art. 2373 c.c.) all'annullabilità della delibera, ove il voto del fondo sia determinante. In questa situazione appare condivisibile il «dubbio circa l'idoneità dell'art. 2373, comma 1, c.c., alla soluzione di conflitti insorti a cavallo tra diritto societario e diritto della gestione collettiva» [11].

Astrattamente, per evitare questo risultato, si potrebbe sostenere che, nell'esempio sopra riportato, se il gestore del fondo X privilegia nel voto dell'assemblea della società A l'interesse della concorrente B, questo espone il fondo (non il gestore, che vota perseguendo l'obiettivo, che gli è assegnato dal diritto del mercato, di massimizzare il valore degli investimenti complessivi del fondo) alla c.d. responsabilità deliberativa [12], il che, in teoria, potrebbe rendere l'eser-

---

[10] Cfr. ad es., R. COSTI, *Risparmio gestito e governo societario*, in *Giur. comm.*, 1998, I, 323. Sulla *cross-ownership* cfr., per tutti, S.J. GRIFFITH, D.S. LUND, (nt. 9), 1172 ss. Per una casistica, con riferimento a operazioni sul controllo nello scorso decennio in cui gli amministratori delle società coinvolte hanno fatto affidamento sui voti di fondi *cross-owners*, cfr. A.M. LIPTON, *Shareholder Divorce Court*, 44 *Journal of Corporation Law*, 2018, 312 ss.

[11] Così A. SANTONI, *Il fondo comune azionista*, tesi di dottorato del XXXII ciclo presentata nel Dottorato di Diritto comparato, privato, processuale civile e dell'impresa dell'Università degli Studi di Milano, 114 (si vedano anche 109 ss.).

[12] Sul punto è d'obbligo il richiamo a F. GUERRERA, *La responsabilità deliberativa nelle*

cizio del voto nel senso sopra detto poco conveniente anche per i titolari delle quote del fondo.

Tuttavia lo scarso tasso di effettività dell'istituto della responsabilità deliberativa del socio rende difficile che il remoto rischio di concreto riconoscimento della stessa abbia un peso superiore al vantaggio economico, che deriva ai titolari del fondo dalla scelta di privilegiare l'interesse della società concorrente B, nella quale il patrimonio del fondo è investito in misura maggiore che nella società A.

Vanno, quindi, confermate le perplessità sull'applicazione della normativa sul conflitto di interessi in assemblea, quando l'azionista sia un investitore istituzionale e l'interesse in conflitto con l'interesse sociale attenga alla massimizzazione del valore degli investimenti complessivi del fondo. Si badi che si sta ipotizzando di disapplicare principi di sistema del diritto societario (quale, nel diritto italiano, l'art. 2373 c.c.) in relazione a una tipologia di soci che negli Stati Uniti costituisce la componente principale della struttura proprietaria delle società quotate e che anche in Europa sta assumendo un'importanza in crescita e, comunque, già ora significativa [13].

Il distacco dal sistema del diritto societario comune sarebbe ancora più forte se si dovesse ritenere che gli amministratori di s.p.a. designati da investitori istituzionali hanno doveri fiduciari anche nei confronti di questi ultimi, oltre che nei confronti della società di cui sono amministratori [14]. Qualora la questione ora segnalata venga risolta in senso affermativo, infatti, un problema di disapplicazione potrebbe porsi non solo per la disciplina del conflitto di interessi nel voto in assemblea, ma anche per quella, ancor più rilevante, del conflitto di interessi nell'organo amministrativo della s.p.a.

Ma vi è di più. Negli U.S.A., accanto ai c.d. fondi attivi, sono sempre più

---

società di capitali, Torino, Giappichelli, 2004. Nel diritto statunitense, con riferimento agli investitori attivisti, cfr. I. ANABTAWI, L.A. STOUT, *Fiduciary Duties for Activist Shareholders*, 60 *Stanford Law Review*, 2008, 1269 ss.

[13] Per un'analisi delle soluzioni astrattamente percorribili in caso di conflitto tra soci nel diritto statunitense, ma con riferimento a conflitti tra società acquirente e società *target* (e tra quest'ultima e i propri amministratori e *managers*), cfr. M. GATTI, *It's My Stock and I'll Vote If I Want to: Conflicted Voting by Shareholders in (Hostile) M&A Deals*, 47 *University of Memphis Law Review*, 2016, 182 ss. Sconsigliano di non applicare rimedi ai voti interessati da parte dei fondi anche S.J. GRIFFITH, D.S. LUND, (nt. 9), 1168 s.

[14] Per un quadro aggiornato dei doveri degli amministratori espressi da investitori istituzionali si veda P. FAZZINI, *Doveri fiduciari degli amministratori designati dai fondi attivisti e conflitto di interessi: alcune considerazioni in una prospettiva transatlantica*, in *RDS*, 2020, 218 ss., commentando la decisione della *Court of Chancery* del Delaware in data 18 luglio-16 ottobre 2018.

diffusi [15] fondi (*index funds*) che replicano nel loro investimento la composizione di indici azionari ai quali fanno riferimento [16] e che, quindi, sono interessati all'andamento dell'indice nel suo complesso e non a quello della singola società [17].

Questo costituisce un disincentivo rispetto alla sopportazione dei costi necessari per un significativo monitoraggio dell'operato degli amministratori [18]. L'importanza assunta dal tema è tale che la tesi favorevole alla possibilità di una *disclosure* selettiva da parte degli amministratori delle società quotate nei confronti di alcune tipologie di azionisti può essere motivata, in relazione agli amministratori espressi da investitori istituzionali, appunto con l'esigenza di ridurre i costi connessi all'acquisizione delle informazioni necessarie per un adeguato monitoraggio sugli amministratori da parte dei fondi (quanto meno dei fondi attivisti) [19].

Il profilo ora richiamato assume un livello di gravità maggiore di quella che caratterizza l'ipotesi considerata *supra*. Nel primo caso (voto sui temi rispetto ai quali è in conflitto con l'interesse sociale quello di una società concorrente, nella quale l'investimento di un fondo è di dimensioni più elevate) vi è un problema di conflitto di interessi. Nel secondo caso, invece, il problema è l'assenza di interesse di soci, che rivestono un ruolo centrale nella struttura proprietaria delle società quotate, a sostenere i costi richiesti da un informato e ponderato esercizio dei diritti sociali.

Le considerazioni qui sinteticamente svolte inducono a chiedersi se gli investitori istituzionali – anziché rappresentare la soluzione degli attuali problemi della grande impresa azionaria, come ritenuto dall'opinione prevalente nella cultura economica giuridica – hanno oggettivamente fornito un significativo contributo causale alla determinazione di questi problemi.

In proposito Guido Rossi ha dedicato un saggio alla «metamorfosi della società

---

[15] Cfr., ad es., L.A. BEBCHUK, S. HIRST, *The Specter of the Giant Three*, 99 *Boston University L. Rev*., 2019, spec. 727 s.; nonché G. STRAMPELLI, *Are Passive Index Funds Active Owners?*, (nt. 1), 809 ss., ove si forniscono anche alcuni dati sulla diffusione degli *index funds* in Europa.

[16] Il che pone, tra l'altro, il problema di regolare l'attività dei soggetti che decidono la composizione di questi indici.

[17] In relazione alla "passività" generalmente attribuita a questa categoria di investitori istituzionali cfr. A. Z. ROBERTSON, *Passive in Name Only: Delegated Management and "Index" Investing*, 36 *Yale Journal on Regulation*, 2019, 795 ss.

[18] In generale, quanto all'esistenza per i gestori di *index funds* di incentivi a investire in misura insufficiente o non ottimale in attività di *stewardship*, cfr., per tutti, L.A. BEBCHUK, S. HIRST, *Index Funds*, (nt. 1), 2029 ss.

[19] In proposito si vedano le interessanti considerazioni di P. FAZZINI, *Le comunicazioni selettive agli azionisti nelle società quotate: profili societari e di* Corporate Governance, tesi di dottorato del XXXIII ciclo presentata nel Dottorato di Diritto comparato, privato, processuale civile e dell'impresa dell'Università degli Studi di Milano, in particolare 166 ss.

per azioni», rilevando che «è ora evidente che l'istituto della società per azioni ha perso ogni identità istituzionale», per cui «la mia conclusione è che la tradizionale società per azioni sta bruciando, come nel mito la Fenice, nel fuoco alimentato dagli arbusti di tutti i suoi istituti: dall'interesse sociale, alla responsabilità limitata, che dovrebbe essere esclusa per chi ha esercitato il potere e il controllo sull'impresa sociale e si è arricchito personalmente a danno di investitori e creditori e di altri *stakeholders*. E poi ancora hanno preso fuoco l'identità dei suoi attori, azionisti, managers, *stakeholders*, nonché le norme e le cosiddette regole di *corporate governance*, che finora hanno cercato di tenerla in vita» [20].

Con quanto detto non intendo in alcun modo sottovalutare il ruolo fondamentale svolto – in termini di dimensioni del capitale (anzitutto) di rischio raccolto – dagli investitori istituzionali per il raggiungimento dello sviluppo economico antecedente alla pandemia. Né possiedo i mezzi e le competenze per indagare se vi fossero forme di sviluppo alternative [21] (del resto, alla luce del modello di sviluppo dell'economia capitalistica che si è concretamente realizzato, la questione probabilmente non riveste nemmeno un grande interesse).

Tuttavia, di fronte alla constatazione che la componente dell'azionariato delle imprese quotate preminente sul piano quantitativo e qualitativo (già oggi negli Stati Uniti, in prospettiva anche negli altri più importanti Paesi capitalistici) – oltre a porre in crisi l'applicazione di norme cardine del diritto societario italiano, come quella sul conflitto di interessi (quanto meno) in assemblea – è tendenzialmente caratterizzata dal sostanziale disinteresse per l'andamento delle singole società per cui ha investito (o, come minimo, nutre al riguardo un interesse nettamente inferiore a quello di *stakeholders*, quali ad es. i dipendenti, i fornitori e, spesso, i clienti) appare lecito chiedersi – adattando le parole usate nel 1981, in relazione ai Paesi del blocco comunista, da Enrico Berlinguer, all'epoca segretario del Partito Comunista Italiano, dopo l'adozione della legge marziale in Polonia – se la capacità propulsiva della s.p.a. quotata, come strumento di raccolta del capitale di rischio, sia venuta esaurendosi (sotto il profilo non della capacità di raccogliere capitali di grandi dimensioni, ma dei problemi che questa raccolta implica).

---

[20] Cfr. G. Rossi, *La metamorfosi della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012, 1 ss.; il passo riportato nel testo è a pag. 10. Nelle rubriche dei paragrafi 3 e 4 si parla – ed è significativo – rispettivamente di «perdita dell'entità degli azionisti» e della «necessità di revisione di tutti gli istituti del diritto societario».

[21] Ossia se l'obiettivo potesse venire conseguito anche per altra via, mediante la formazione di un maggior numero di imprese singolarmente di dimensioni (significative, ma comunque) inferiori a quelle delle odierne multinazionali e se, in questo secondo caso, sarebbe stata ugualmente indispensabile l'attribuzione agli investitori istituzionali di un ruolo egemone.

2. *Alcune recenti proposte di reazione ai problemi della s.p.a. quotata: critica.*

La crisi del modello della s.p.a. quotata (nonché l'insoddisfazione per i risultati ai quali esso ha condotto) trova, del resto, conferma nei recenti tentativi di modificare l'obiettivo dell'azione della grande impresa azionaria, affiancando a quello tradizionale (la creazione di valore per gli azionisti) la salvaguardia dei temi *ESG*.

Non è un caso che in questo senso si siano espressi sia i *CEOs* di importanti imprese statunitensi (il riferimento è ovviamente allo *statement* della *Business Roundtable* (*BRT*), sia un'autorevole voce del mondo degli investitori istituzionali, ossia il *CEO* di BlackRock nella lettera precedentemente menzionata. Non credo, tuttavia, che né queste iniziative, né altre proposte avanzate in letteratura per tutelare gli *stakeholders* diversi dai soci attraverso il ricorso a *nominee directors*[22] forniscano una risposta che consente di affrontare in modo soddisfacente i problemi precedentemente richiamati.

In primo luogo appare lecito un certo scetticismo sul tasso di sincerità della preoccupazione per gli interessi degli *stakeholders* manifestata, da una parte, dai *managers*, dall'altra, nel mondo degli investitori istituzionali.

Sotto il primo profilo è ragionevole il dubbio che lo *statement* della *BRT* sia mosso dall'esigenza dei *managers* di sottrarsi alla pressione di soggetti, quali gli investitori istituzionali, dotati (potenzialmente) della capacità (in presenza di adeguati incentivi) di effettuare un monitoraggio effettivo, a differenza della moltitudine degli investitori *retail* disorganizzati, che in precedenza caratterizzava l'azionariato delle imprese quotate[23]. Anche rispetto alla posizione assunta dal *CEO* di BlackRock non è ingiustificato chiedersi se il riferimento agli

---

[22] Cfr. in proposito F. DENOZZA, *Il conflitto di interessi tra soci e altri* stakeholders, in AA.VV., *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, a cura di R. SACCHI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 457 ss.

[23] Dubbi sulle reali ragioni che hanno ispirato lo *statement* della *BRT* sono stati manifestati, ad esempio, sia da vari fra gli Autori che sono intervenuti alla già citata tavola rotonda sul tema, i cui lavori sono pubblicati in questa *Rivista*, 2019, 589 ss., sia da P. MARCHETTI, *Dalla* Business Roundtable *ai lavori della* British Accademy, in *Riv. soc.*, 2019, 1303 ss., il quale ha fatto riferimento anche all'esigenza di prevenire interventi legislativi prospettati da alcuni candidati nel corso della campagna elettorale per le ultime elezioni presidenziali statunitensi e, comunque, di prevenire attacchi "populistici" all'impresa. In critica alla *Business Roundtable*, cfr. L.A. BEBCHUK, R. TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3544978, 46 ss.

stakeholders sia compiuto strumentalmente in funzione della dialettica con i *managers*.

Di fronte all'improvvisa propensione per le tematiche *ESG* manifestata sia dai *CEOs,* sia dagli investitori istituzionali è condivisibile il rilievo secondo cui «nella misura in cui le dichiarazioni di entrambe le categorie concordano nell'esaltare il lungo periodo, la domanda spontanea è: se siete davvero d'accordo voi, chi mai vi impedisce di passare dalle parole ai fatti?» [24].

A parte questo – e considerando in primo luogo lo *statement* della *BRT* – con esso viene sostanzialmente riproposta l'impostazione adottata dalla *Team Production Theory* [25], che riserva ai *managers* il compito di comporre il conflitto di interessi fra i soci e le varie categorie di *stakeholders* [26], decidendo come va ripartito fra di loro il surplus prodotto dall'impresa.

Questo presenta un duplice – e opposto – inconveniente:

(i) da una parte, quello della sostanziale irresponsabilità degli amministratori, poiché non è chiaro in che modo – e adottando quali criteri, in assenza di una gerarchia di interessi fissata dall'ordinamento – le Corti possano sindacare *a posteriori* le scelte compiute dagli amministratori quando provvedono alla mediazione fra gli interessi degli azionisti e quelli dei vari *stakeholders* [27]; in questo senso è sintomatico che ai *constituency statutes* statunitensi [28] sia stata comunemente attribuita una funzione anti-*takeover*;

(ii) dall'altra, in alternativa – in particolare in un contesto come quello italiano, ove in concreto il richiamo della giurisprudenza alla *Business Judgement Rule* risulta spesso meramente formale e lascia impregiudicate le sue ambiguità

---

[24] Cfr. F. DENOZZA, *Il conflitto*, (nt. 22), 479.

[25] Per la cui illustrazione si vedano in particolare M.M. BLAIR, L.A. STOUT, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 *Virginia Law Review*, 1999, 247 ss.

[26] Per vero il conflitto può anche porsi fra interessi differenti, tutti riconducibili a *stakeholders* che rientrino nella stessa categoria. Ad esempio, se un'impresa non ha mezzi finanziari sufficienti per assicurare un'ottimale sicurezza sul lavoro e accordare aumenti dei compensi, sorge un conflitto fra due interessi, che, ambedue, fanno capo ai dipendenti.

[27] Si vedano, ad esempio, F. DENOZZA, A. STABILINI, *CSR and Corporate Law: The Case for Preferring Procedural Rules*, reperibile in internet al seguente indirizzo: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1117576, in particolare § 5. Per la critica basata sui cc.dd. *too many masters* e la relativa difficoltà applicativa per i giudici, cfr. S.M. BAINBRIDGE, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, 97 *Northwestern University Law Review*, 2003, 547 ss.

[28] Per il cui livello di diffusione si vedano L.A. BEBCHUK, A. COHEN, *Firms' Decisions Where to Incorporate*, 46 *Journal of Law and Economics*, 2003, 407 (si veda la *table* 9).

applicative, già presenti nella giurisprudenza statunitense [29] il rischio che l'assenza di una gerarchia di interessi determinata in via eteronoma non precluda (in fatto) ai giudici di sindacare le scelte degli amministratori nella mediazione fra gli interessi degli azionisti e quelli degli altri *stakeholders*, il che potrebbe condurre al «rischio di assegnare alla discrezionalità di un giudice la decisione sulla composizione dei diversi interessi, con la conseguenza di uno strapotere giudiziario nella soluzione dei conflitti tra società e *stakeholder*» [30].

Venendo alla posizione che assegna agli investitori istituzionali il compito di curare i profili *ESG* [31], chi la intende sostenere deve farsi carico di problemi di azione collettiva evidenziati da chi ha sottolineato «l'atteggiamento schizofrenico [n.d.r. dei fondi] nei confronti del fenomeno *dual-class stock*, la cui presenza è ampiamente osteggiata in via ufficiale, senza che ciò impedisca però la diffusa sottoscrizione e, per conseguenza, il diffuso sostegno dei corsi, delle azioni delle società che hanno fatto ricorso al deprecato istituto» [32].

A prescindere da ciò, è vero che i diversi investitori istituzionali (al di là delle differenze legate alle loro concrete caratteristiche) sono in ogni modo sensibili al rischio sistemico di mercato, legato all'impatto ambientale e/o sociale dell'azione dell'impresa [33].

Tuttavia, se fosse realistico pensare che gli investitori istituzionali (intesi nel loro complesso) vogliano e possano effettivamente e concretamente controllare il rischio sistemico di mercato, allora, per realizzare questo ruolo, essi dovrebbero trovare un compromesso tra gli interessi in conflitto delle varie categorie

---

[29] Cfr., ad es., D. SEMEGHINI, *Il dibattito statunitense sulla business judgment rule: spunti per una rivisitazione del tema*, in *RDS*, 2013, 230 s.

[30] Così M. LIBERTINI, in *Lo* statement, (nt. 3), 602. Nel senso che nel caso (opposto) di atteggiamento deferente da parte dei giudici, gli amministratori, grazie alla *Business Judgment Rule*, potrebbero paradossalmente continuare a tutelare indisturbati gli interessi dei soli soci, cfr. M. GATTI, C. ONDERSMA, *Can A Broader Corporate Purpose Redress Inequality? The Stakeholder Approach Chimera*, 46 *Journal of Corporation Law*, 2020, 21 ss.

[31] Che trova eco anche nella Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017 (*SHRD* II), la quale promuove l'impegno a lungo termine degli azionisti, anche con riguardo alle materie *ESG*.

[32] Cfr. F. DENOZZA, *Il conflitto*, (nt. 22), 481.

[33] Si vedano sul punto M. CONDON, *Externalities and the Common Owner*, 95 *Washington Law Review*, 2020, 1 ss., nel senso che l'attivismo ambientale di alcuni investitori istituzionali si giustifica come tutela del portfolio di investimento del fondo nel suo complesso e non della singola società, e J.C. COFFEE, JR., *The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk*, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3678197, secondo cui la richiesta di *disclosure* su tematiche *ESG* è una strategia di minimizzazione del rischio sistemico.

di *stakeholders*, con una sostanziale insindacabilità (o, al contrario, con un arbitrario scrutinio giudiziale) delle loro decisioni in mancanza di una gerarchia stabilita dalla legge, per cui si riprodurrebbe il problema già segnalato con riguardo ai *managers.*

In alternativa (e questo appare essere lo scenario più realistico) è ragionevolmente prevedibile che gli investitori istituzionali – ove siano in grado di superare i problemi di azione collettiva precedentemente richiamati e siano realmente disponibili (nel loro complesso) a farsi carico del compito di contenere il rischio sistemico di mercato – si preoccuperanno, nella migliore delle ipotesi, che l'impatto dell'azione delle imprese sia compatibile con il livello minimo di sostenibilità necessario per impedire catastrofi sociali e/o ambientali di entità tali da determinare un crollo (durevole) dei mercati finanziari, mentre tutto ciò che si pone al di sopra di questo livello minimo dovrebbe risultare del tutto indifferente per loro (tranne nei casi, allo stato limitati, nei quali il fondo si rivolga in modo dichiarato a investitori socialmente responsabili), non determinando un rischio sistemico di mercato; è appena il caso di rilevare che l'obiettivo di evitare emergenze di carattere estremo (pur non essendo certamente irrilevante) è un po' poco per chi si preoccupi della salvaguardia dei vari *stakeholders*.

Venendo infine all'ipotesi di introdurre nel consiglio di amministrazione delle imprese quotate *nominee directors,* se si ritiene che gli amministratori designati da categorie di *stakeholders* hanno gli stessi doveri degli altri amministratori e sono dunque tenuti a perseguire l'interesse sociale (al di là del contenuto che si ritenga di dare allo stesso) anche essi, come tutti gli amministratori, (nella prospettiva qui provvisoriamente accolta in via dialettica) sul piano giuridico formale [34] dovrebbero farsi carico di contemperare gli interessi dei soci e quelli dei diversi altri *stakeholders*, per cui si ripropongono gli inconvenienti segnalati con riferimento alla *Team Production Theory* e all'ipotesi di attribuire il compito in discorso, invece che ai *managers*, agli investitori istituzionali.

Soltanto se venisse invece imposto agli amministratori espressi da una categoria di *stakeholders* il vincolo di realizzare gli interessi degli *stakeholders* di quella categoria [35] vi sarebbero gerarchie di interessi, benché differenti per i vari

[34] Al di là della maggiore sensibilità che in fatto presumibilmente avranno in relazione agli interessi della categoria di *stakeholders* che li ha designati.

[35] Questa sembra essere la posizione di F. DENOZZA, *Il conflitto*, (nt. 22), 484, il quale auspica una «trasformazione della funzione degli organi di gestione delle società, non più concepiti come riunione di soggetti tutti ugualmente votati ad un'univoca causa comune, vagamente predefinita dall'esterno (l'interesse sociale, lo *shareholder value*, il successo dell'impresa in sé, ecc.) e praticamente concretizzata dai più forti (i rappresentanti dei soci di maggioranza), ma concepiti come luoghi in cui i diversi interessi rilevanti possono essere *presentati* (prima ancora che

amministratori (secondo che siano stati espressi dai soci o da categorie di altri *stakeholders*), che potrebbero fornire alle corti parametri da utilizzare per valutare l'operato degli amministratori, i quali sarebbero allora tenuti a perseguire specifici obiettivi, diversi per i vari amministratori: quelli nominati dai soci dovrebbero preoccuparsi di massimizzare la creazione di valore per gli azionisti, quelli espressi da categorie di altri *stakeholders* dovrebbero proteggere l'interesse degli *stakeholders* appartenenti alla categoria che li ha designati.

Questo, però, in prima impressione rischierebbe di aumentare i fattori di incertezza e di confusione sui criteri che i giudici devono utilizzare quando sono chiamati a valutare il comportamento degli amministratori. Soprattutto, ciò che più rileva è che il ricorso ai *nominee directors*, come le altre ipotesi in precedenza considerate, al di là delle perplessità sul reale tasso di sincerità dello *statement* della *BRT* e della lettera del *CEO* di BlackRock, se costituiscono un significativo indice della diffusa insoddisfazione per il ruolo oggi svolto dalla grande impresa azionaria [36], non toccano quella che, per quanto detto nel paragrafo 1, attualmente costituisce, a mio parere, la questione centrale della società quotata, collegata al fatto che la principale componente (già ora o in prospettiva, secondo i Paesi ai quali ci si riferisca) della struttura proprietaria delle imprese quotate (gli investitori istituzionali) presentano caratteristiche che (i) rendono problematica la applicazione di segmenti fondamentali del diritto societario (la disciplina del conflitto di interessi in assemblea, ma forse anche nel c.d.a.) quando l'interesse in conflitto con l'interesse sociale riguarda il vantaggio di una società concorrente nella quale il patrimonio del fondo sia investito in misura maggiore, (ii) determinano, per importanti tipologie di investitori istituzionali, il sostanziale disinteresse per l'andamento delle singole società partecipate.

3. *Un'ipotesi in controtendenza.*

Di fronte a questo quadro non appare fuori luogo porsi l'interrogativo se il modo per conservare un significato all'utilizzazione del codice organizzativo

rappresentati) in modo che chi alla fine dovrà decidere lo faccia tenendo conto di quelli che gli interessati pensano essere i loro interessi e non solo di quello che lui pensa essere conveniente per la tutela degli interessi su cui l'attività dell'impresa incide».

[36] Infatti, anche ove le prese di posizione della *BRT* e di Fink siano, come non improbabile, in realtà motivate da ragioni opportunistiche, non appare casuale che essi abbiano utilizzato il riferimento agli *stakeholders*, né appare casuale il recente proliferare di tentativi di valorizzare i profili *ESG* a livello legislativo – cfr., ad es., la legge francese n. 2019-486 del 22 maggio 2019, che ha modificato gli artt. 1833 e 1835 del *code civil* (*loi PACTE*) – e di *soft law*, oltre che in letteratura.

azionario da parte della grande impresa debba essere un altro. A questo proposito si può muovere dalla constatazione che fra i soci di un'impresa quotata e coloro che possiedono quote di un fondo di investimento non appare sussistere una significativa diversità sul piano della logica (finanziaria) dell'investimento.

Naturalmente, non nascondo le differenze sul piano giuridico formale fra s.p.a. e fondi, a maggior ragione se si esclude che l'attività di gestione dei fondi di investimento sia attività di impresa [37]. Né trascuro la circostanza che, se una componente significativa dell'azionariato delle società quotate è costituita da investitori istituzionali, nei fondi i titolari delle quote sono spesso (ma non sempre) investitori *retail*.

Resta però il fatto che la prospettiva finanziaria connota non solo investimenti in quote di fondi, ma anche, in ampia misura, l'investimento in azioni di imprese quotate. Muovendo da questa premessa ci si potrebbe domandare se l'analogia ora richiamata giustifichi una riduzione dei diritti di *voice* degli azionisti nelle imprese quotate, tenendo presente la compressione dei diritti di *voice* degli investitori nei fondi.

Non sto riproponendo la provocazione compiuta di Guido Rossi negli anni ottanta del secolo scorso, ossia il divieto di voto per le azioni detenute da fondi. Ritengo invece che – in una situazione nella quale la più significativa componente della struttura proprietaria delle società quotate (gli investitori istituzionali) presenta rilevanti problemi di conflitto di interessi/carenza di interessi a supportare i costi per un esercizio informato e ponderato dei diritti sociali – si debba prendere in seria considerazione una contrazione delle competenze decisionali dei soci, allargando, in corrispondenza, la sfera di attribuzioni degli amministratori.

A questo riguardo va ricordato che, ad esempio, negli Stati Uniti è normale fissare a cifre molto alte il limite massimo delle azioni "autorizzate", il che consente agli amministratori una forte discrezionalità nella decisione se – e, allora, in che misura – effettivamente emettere nuove azioni [38] (potere che si aggiunge a quello in materia di distribuzione dei dividendi).

A differenza che negli U.S.A., però, l'estensione qui ipotizzata delle competenze degli amministratori non dovrebbe determinare il rischio di sostanziale insindacabilità delle loro decisioni – né quello, contrapposto, di arbitrio giudiziale nel sindacato sulle stesse – (e non si espone quindi alle critiche precedenti)

---

[37] Cfr. G. Ferri Jr, *Gestione dell'investimento e responsabilità*, in *ODCC*, 2018, 4 ss. Si veda anche P. Spolaore, *La gestione collettiva del risparmio*, in *Il Testo Unico Finanziario*, diretto da M. Cera, G. Presti, vol. I, Bologna, Zanichelli, 2020, 575 ss.

[38] Cfr. al riguardo, ad es., M. Ventoruzzo, *Issuing New Shares and Preemptive Rights: A Comparative Analysis*, 12 *Richmond Journal of Global Law & Business*, 2013, 519 s.

se si traduce in una discrezionalità ampia, ma tecnica e non "politica", ossia se non implica il conferimento agli amministratori del potere di scegliersi gli obiettivi (intesi come scopo-fine) da perseguire e gli interessi da proteggere.

In quest'ottica è necessario che gli amministratori siano vincolati (i) alla realizzazione di finalità determinate in modo netto e univoco, (ii) al rispetto di precisi limiti posti dalla legge alla loro azione, a tutela degli interessi esterni alla società.

Sotto il primo profilo, anche ove si ritenga di attribuire un'elevata protezione agli interessi degli *stakeholders* diversi dai soci, questo risultato va perseguito (con le modalità indicate di seguito e) senza intervenire sui profili funzionali della s.p.a. Lo scopo di lucro va perciò conservato, assegnando agli amministratori l'obiettivo di creare valore per gli azionisti, che sono i *residual claimants* e ai quali fanno carico i maggiori rischi, sul piano economico – in quanto il loro rischio in fatto di non recuperare l'investimento azionario è superiore a quello dei creditori di non rientrare del loro finanziamento, salva l'ipotesi in cui il capitale di rischio sia ormai stato perduto – e sul piano giuridico, dato che i soci non hanno un titolo su cui fondare la pretesa giuridica di recuperare il loro investimento, a differenza di quanto accade ai creditori in relazione al loro finanziamento [39].

Se si ritiene di consentire alle s.p.a. anche il perseguimento di finalità *benefit* – in modo da permettere l'utilizzazione del codice organizzativo azionario per la loro realizzazione – la legge deve attribuire alle stesse un contenuto specifico e deve fissare una chiara gerarchia fra gli scopi assegnati all'azione della società (quindi, dei suoi amministratori).

Occorre, dunque, evitare l'ambiguità che contraddistingue, ad esempio la normativa italiana sulle società *benefit* (l. 28 dicembre 2015, n. 208). Da essa infatti si traggono indicazioni non univoche (pur nella fragilità, nel caso di specie, dell'argomento testuale, dato lo scarso livello tecnico della disciplina delle società *benefit* contenuta nella l. n. 208/2015) sia in relazione al grado di specificità nella determinazione delle finalità di beneficio comune, sia sul rapporto fra scopo di lucro e finalità *benefit*.

Dal primo punto di vista, se, da un lato, nella parte iniziale del trecentosettantasettesimo comma si prevede che le finalità di beneficio comune sono indicate specificatamente nello statuto, dall'altro, la parte finale del trecentosettantaseiesimo comma stabilisce, con estrema genericità, che le società *benefit* operano «in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone,

[39] Pur con uno spazio concesso, ad esempio in Italia, alle scelte statutarie nella determinazione del contenuto delle azioni, delle obbligazioni e degli strumenti finanziari partecipativi.

comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse» [40].

Dal secondo punto di vista, il trecentosettantasettesimo comma prevede che gli scopi *benefit* siano indicati nell'oggetto sociale – e dunque li colloca sul piano dello scopo-mezzo, il che dovrebbe indicare una loro subordinazione rispetto al lucro (scopo-fine) [41] – ma il trecentosettantaseiesimo comma menziona insieme lo scopo di lucro e le finalità di beneficio comune, il che farebbe pensare a una loro equi-ordinazione [42].

Venendo poi ai limiti all'azione degli amministratori posti a protezione di interessi esterni alla società, la tutela delle istanze sociali e ambientali – e degli *stakeholders* interessati ad esse più che alla stabilità patrimoniale dell'impresa – va affidata a norme inderogabili che fissano regole di condotta presidiate da sanzioni pecuniarie [43], che determinino per la società un rischio il cui valore negativo, ponderato alla luce della probabilità di applicazione delle sanzioni, sia superiore al vantaggio apportato alla società dalla violazione delle regole in discorso.

In questo modo la violazione delle regole stesse da parte degli amministratori diventa economicamente svantaggiosa per i soci e conseguentemente l'osservanza da parte degli amministratori della normativa ambientale e di quella a tutela del lavoro [44] è doverosa anche nella prospettiva della creazione di valore per gli azionisti.

Inoltre – in presenza di norme come l'art. 2395 c.c. italiano – gli *stakeholders* che siano a contatto più stretto con l'impresa e subiscano effetti pregiudizievoli diretti in conseguenza dell'attività di questa (ad esempio, coloro che vivono nella località nella quale viene svolta l'attività produttiva e sono esposti a effetti inquinanti della stessa, conseguenti alla violazione della normativa anti-

[40] Per la segnalazione che alcuni statuti hanno individuato finalità *benefit* in modo molto ampio, cfr. M. BIANCHINI, C. SERTOLI, *Una ricerca Assonime sulle società benefit. Dati empirici, prassi statutaria e prospettive*, in *AGE*, 2018, 211.

[41] Resterebbe comunque da capire che succede se sono indicate più finalità *benefit*, fra loro contrastanti.

[42] Per il dibattito sui problemi aperti dalla disciplina in discorso si vedano ad es. C. ANGELICI, *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, 3 ss. e U. TOMBARI, *L'organo amministrativo di S.p.A. tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, *ivi*, 2018, 20 ss. Per una ricognizione dello stato della dottrina sul punto cfr. S. PRATAVIERA, *Società* benefit *e responsabilità degli amministratori*, *ivi*, 2018, 919 ss.

[43] A parte sanzioni afflittive a carico degli amministratori, nelle ipotesi di maggiore gravità.

[44] Come, ad esempio, le norme attinenti alla sicurezza sul lavoro e al monitoraggio da parte dell'impresa delle modalità di lavoro utilizzate da fornitori che operano in Paesi – o in ambienti – nei quali vi sono scarse garanzie sotto il profilo del rispetto dei diritti umani.

inquinamento) potrebbero agire per il risarcimento (del danno diretto che essi subiscono) [45] nei confronti degli amministratori e anche nei confronti della società (in Italia, in applicazione estensiva dell'art. 2049 c.c. o sulla base del rapporto organico fra amministratori e società), il che potrebbe costituire un ulteriore incentivo per gli amministratori a non tenere condotte *contra legem*, non solo per evitare iniziative giudiziarie nei propri confronti, ma anche in vista dell'obiettivo di creare valore per gli azionisti.

Quanto alla protezione degli *stakeholders* interessati alla stabilità patrimoniale dell'impresa (quali – a parte le banche, in grado di tutelarsi da sole con la previsione di *covenants* – i dipendenti [46] e i fornitori), essa va affidata all'imposizione agli amministratori del dovere (del resto esistente, quanto meno sul piano interpretativo, in vari ordinamenti) di rispettare (non soltanto nelle società assoggettate a vigilanza di settore, ma anche) nelle società di diritto comune *ratios* [47] che – utilizzando una distinzione di moda – dovrebbero comprendere anche *rules* e non solo *standards*, ossia non limitarsi a *solvency tests* non strettamente correlati a dati contabili, ma collegare vincoli di indisponibilità del patrimonio sociale a criteri connotati da un sufficiente grado di precisione e includere anche parametri patrimoniali, accanto a parametri reddituali e finanziari.

A questo riguardo va ricordato che in Italia l'art. 13 c.c.i.i., introdotto con il d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (c.c.i.i.) e modificato con il d. lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, considera indicatori di crisi, oltre agli squilibri di carattere reddituale o finanziario, anche quelli di carattere patrimoniale e, fra gli indici della non sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi, prevede non solo quelli che misurano la non sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare, ma pure gli indici

[45] Mentre per gli *stakeholders* che non abbiano un diretto rapporto con l'impresa, si potrebbe eventualmente pensare – ammesso che ciò sia desiderabile – all'introduzione di una legittimazione diffusa, anche da parte di associazioni di categoria, all'esercizio di azioni risarcitorie.

[46] Peraltro anche interessati alla sicurezza dell'ambiente di lavoro, la quale può implicare costi che potrebbero porsi in attrito con la stabilità patrimoniale dell'impresa.

[47] Si vedano: G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, nel *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO e da lui stesso, vol. I, tomo 2, Torino, Utet, 2004, 30 e F. D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, in *Giur comm.*, 2001, I, 414 s., i quali ipotizzano l'introduzione di un rapporto proporzionale fra mezzi propri e mezzi di terzi; P. MARCHETTI, *Relazione generale*, in *Dalla riforma Draghi alla riforma delle società non quotate* (atti del Convegno di studi di Alba, 21 novembre 1998), in *Società*, 1999, 786, che si interroga sull'opportunità di fissare parametri di patrimonializzazione obbligatoria correlati al volume di affari, al volume di indebitamento, al tipo di attività.

che rilevano l'inadeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi [48].

Ancora più interessante risulta il nuovo testo (già in vigore) dell'art. 2086 c.c. (come modificato dal c.c.i.i.), che prevede il dovere di tutte le imprese in forma societaria o collettiva – in particolare, dei loro amministratori – di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale.

Nelle grandi imprese, alla luce del fatto che l'adeguatezza degli assetti è parametrata (fra l'altro) alle dimensioni dell'impresa, questa prescrizione sembra già autorizzare, in via interpretativa, un'anticipazione alla fase *in bonis* del dovere degli amministratori di verificare il rispetto di *ratios* presenti nella *best practice*.

A quanto detto sin qui è possibile opporre che occorre evitare il rischio della funzionalizzazione dell'impresa a interessi "altri", in contrasto con i principi di vertice delle economie di mercato, che trovano riconoscimento costituzionale nei Paesi capitalistici (si vedano, ad es. l'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea e l'art. 41 della Costituzione italiana).

Per superare questa obiezione non è sufficiente replicare che le considerazioni precedentemente svolte attengono a limiti dell'azione della grande impresa azionaria e dei suoi amministratori e non alle finalità da perseguire, che resta la creazione di valore per gli azionisti, in coerenza con i principi dell'economia di mercato. Infatti, la distinzione fra fine dell'attività dell'impresa (e dei suoi amministratori) e limiti posti alla stessa, se è chiara a livello teorico, in presenza di un eccesso di limiti rischia di scolorire in concreto e di non essere sufficiente a evitare che l'impresa divenga in fatto funzionalizzata a interessi "altri".

A questo rilievo di carattere giuridico-formale se ne accompagna un altro di carattere sostanziale: un eccesso di vincoli all'attività dell'impresa e dei suoi amministratori può disincentivare l'investimento in capitali di rischio e quindi ridurre le *chances* dell'impresa di raccogliere capitale di rischio sul mercato, pregiudicando così lo strumento che ha consentito il formidabile sviluppo raggiunto (prima della pandemia) dall'economia dei Paesi capitalistici.

Con questo si giunge, mi pare, alla questione di vertice concernente la grande impresa, ossia il contemperamento fra l'esigenza di remunerare adeguatamente

[48] Resta da verificare l'eventuale impatto sugli strumenti di allerta della Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019, che va attuata entro il 17 luglio 2021, termine, tra l'altro, anteriore a quello dell'entrata in vigore delle norme del c.c.i.i. concernenti gli strumenti di allerta.

il capitale di rischio e quella di proteggere gli interessi dei vari *stakeholders* sui quali impatta la sua azione. Al riguardo le scelte attengono alla selezione degli interessi collettivi da tutelare e, quando (come nel caso in questione) essi possono trovarsi in conflitto, al tipo di contemperamento da realizzare fra gli interessi contrapposti.

Esse, quindi, implicano decisioni di carattere politico, che, nei Paesi di democrazia rappresentativa, vanno affidate a soggetti che fondano – direttamente o indirettamente – la loro legittimazione sul voto espresso dall'elettorato [49] (salva la possibilità del controllo di costituzionalità, quando le decisioni in discorso incidono sui valori costituzionali [50]).

In questa prospettiva si conferma la condivisibilità della soluzione qui ipotizzata: le decisioni sul contenuto del compromesso fra necessità di consentire una adeguata remunerazione del capitale di rischio e tutela dei vari *stakeholders* diversi dai soci non possono essere lasciate ai *managers* o agli investitori istituzionali, ma, in coerenza con quanto appena detto, vanno compiute, mediante norme inderogabili, da soggetti dotati di legittimazione politica (diretta o indiretta) [51].

Quanto detto chiarisce, confido, che l'attribuzione di decisioni di questo genere ai *managers* o agli investitori istituzionali non è soltanto poco realistica [52], ma, soprattutto, non è desiderabile. Mi rendo conto che l'ipotesi qui prospettata

---

[49] Naturalmente non ignoro la crisi di credibilità della classe politica nei principali Paesi capitalistici. Il tema non può certo (e probabilmente non deve) essere affrontato in questa sede. Mi limito a rilevare che i problemi posti dalle ricadute sui profili qui esaminati delle disfunzioni dei meccanismi di democrazia rappresentativa non possono essere risolti delegando ai *managers* delle grandi imprese o ai gestori dei fondi le scelte sul bilanciamento da realizzare fra gli interessi in conflitto toccati dall'azione della grande impresa.

[50] È appena il caso di ricordare che se la libertà di impresa è costituzionalmente protetta nei Paesi capitalistici, lo stesso discorso vale per altri valori (salute, lavoro, ecc.) sui quali l'attività dell'impresa può interferire.

[51] Questo, tra l'altro, pone il tema, che qui può essere solo segnalato, se decisioni di questo genere possono essere affidate ad Autorità indipendenti, del cui operato, se esse sono effettivamente indipendenti, nessuno dovrebbe portare una responsabilità politica, né i componenti di queste Autorità, né chi li ha nominati, data l'indipendenza dei primi. Il profilo risulta particolarmente delicato, se si condivide l'impostazione qui ipotizzata, in quanto la rigidità dell'intervento legislativo rischia di lasciare insoddisfatta l'esigenza di flessibilità per consentire l'adattamento all'evoluzione dei rapporti fra le varie categorie di *stakeholders.* Questo può indurre ad affidare una parte consistente dell'intervento in via di eteronomia proposto in questo lavoro a una regolazione con normazione secondaria da parte di agenzie amministrative. Ciò, tuttavia, pone la questione se è desiderabile che le agenzie alle quali affidare questo compito siano o non siano indipendenti, il che rimanda al tema segnalato nella parte iniziale di questa nota.

[52] In questo senso, con riferimento agli investitori istituzionali, G. STRAMPELLI, *Gli investitori istituzionali*, (nt. 3), 68 ss.

implica un'opzione forte a favore dell'eteronomia e, dunque, si pone in contrasto frontale con la tendenza largamente prevalente da decenni nella cultura economica e giuridica non solo statunitense, ma anche europea (e italiana).

Questo ne rappresenta un grave limite, dato che soluzioni, come quella qui ipotizzata, presuppongono una condivisione sul piano transnazionale, poiché altrimenti, alla luce della globalizzazione delle scelte di investimento, la prevedibile conseguenza sarebbe la fuga degli investimenti dai Paesi in cui la soluzione in discorso venisse eventualmente accolta.

Tra l'altro sono consapevole che l'ipotesi qui formulata non costituisce certamente l'unico mezzo per reagire all'incapacità (come categorie e al di là di singoli casi) dei *managers* e degli investitori istituzionali di gestire in modo soddisfacente i problemi posti dalla attività della grande impresa azionaria, come (si ribadisce) confermato dalle (sterili, ma) frequenti invocazioni della necessità di tutelare gli *stakeholders*. Basti pensare, ad esempio, alla disciplina dell'*asset stripping*, dettata dalla Direttiva UE 2011/61 del giorno 8 giugno 2011 (art. 30, rispetto al quale, per vero, la proposta qui ipotizzata sembra porsi in linea di continuità, sotto il profilo della valorizzazione dell'eteronomia).

Quello che, però, più interessa sottolineare in queste sintetiche notazioni è la necessità di una discontinuità rispetto all'impostazione largamente diffusa nello studio dei problemi in discorso, impostazione che si limita alla descrizione (che spesso diviene, più o meno consapevolmente, razionalizzazione) della realtà delle attuali società quotate, con una semplice presa d'atto degli effetti indesiderabili che essa presenta (accanto agli innegabili profili positivi). Proprio l'esperienza del Giurista che qui onoriamo (e per questo, ma non solo per questo, Vincenzo Di Cataldo va ringraziato) testimonia, tuttavia, che il mestiere del giurista (*a fortiori* di chi studia il diritto commerciale) parte dall'osservazione e dalla comprensione della realtà, ma ha come sua componente imprescindibile la tensione verso soluzioni – interpretative, se è possibile, ovvero, se non lo è, in prospettiva *de iure condendo* – dirette a modificare l'esistente, quando esso è caratterizzato da assetti di interessi non desiderabili.

Brevi note in tema di annullabilità delle delibere dell'assemblea di s.p.a.

Brief notes on the voidability of decisions made at shareholders' meetings of joint stock companies

Ruggero Vigo [*]

ABSTRACT:

Si interpretano gli artt. 2377-2378 c.c. sulla premessa che le delibere assembleari annullabili appartengono a tre diversi ordini. Vi sono: a) delibere che ledono diritti dei soci verso la società. Si ha in tal caso un conflitto intersoggettivo e una impugnativa contenziosa; b) delibere contrarie a norme, procedimentali o sostanziali, che prescrivono comportamenti doverosi per la stessa società nel cui interesse sono poste. Vi è in tal caso una impugnativa giudiziale, ma non una controversia intersoggettiva; c) delibere contrarie a norme che tutelano un interesse pubblico affidato ad una autorità di vigilanza. In ciascuna ipotesi la annullabilità svolge una funzione diversa ed è regolata in maniera parzialmente diversa.

Parole chiave: s.p.a.; assemblea; delibere; annullabilità

The interpretation of Articles 2377-2378 of the Civil Code is based on the premise that the voidable decisions of shareholders' meetings belong to the following three different categories.
(a) Decisions that affect rights of shareholders within the company. In this case, a conflict between the two parties occurs and the shareholders pursue the voiding of the decisions by a Court.
(b) Decisions contrary to procedural or substantive laws that set out obligations for the company in whose interest such laws were created. In this case, the shareholders pursue the voiding of the decisions by a Court but there is no conflict between the two parties.
(c) Decisions contrary to laws that protect a public interest entrusted to a supervisory authority.
In each of these categories the voidability plays a different role and is regulated in a partially different way.

***Keywords**: joint stock company; shareholders' meeting; decisions; voidability*

[*] Professore di diritto commerciale in quiescenza, Università degli Studi di Catania; e-mail: vigo@unict.it. Lo scritto fa parte degli Studi dedicati a Vincenzo Di Cataldo.

SOMMARIO:

1. Premessa. – PARTE I. LE IMPUGNATIVE PRIVATISTICHE. SEZIONE I: LE IMPUGNATIVE DI DELIBERE ILLEGITTIME. – 2. Delibere lesive dei diritti dei soci. – 3. Delibere illegittime non lesive dei diritti dei soci. – 4. *Ratio* della seconda impugnativa privatistica. – 5. La legittimazione dei soci. – 6. La impugnativa privatistica endosocietaria. – 7. I procedimenti di formazione delle delibere assembleari. – 8. La legittimazione dei soci e degli organi. – 9. La soglia di legittimazione. – 10. Le delibere irregolari. – 11. Risarcimento del danno e sospensiva. – SEZIONE II. LA ANNULLABILITÀ DI DELIBERE LEGITTIME. – 12. La annullabilità per difetti del verbale. – 13. La annullabilità per conflitto di interessi. – PARTE II. LE IMPUGNATIVE PUBBLICISTICHE. – 14. Le impugnative pubblicistiche e la nullità. – 15. Le impugnative pubblicistiche del diritto societario.

1. *Premessa.*

Le disposizioni alle quali non sono conformi le delibere assembleari impugnabili ai sensi degli artt. 2377 e 2378 c.c. sono eterogenee perché recepiscono ora un interesse dei soci, ora un interesse della società, ora un interesse pubblico [1] [2]. La legge sanziona con la annullabilità ciascuna patologia. Può far-

[1] E vi sono anche disposizioni che tutelano al contempo l'interesse dei soci e quello sociale (§ 3), o l'interesse pubblico e quello sociale (§ 14).

Sotto il vigore del codice di commercio T. ASCARELLI distingueva le «deliberazioni che misconoscono diritti concessi agli azionisti nell'interesse sociale», dalle deliberazioni lesive di diritti che «sono conferiti a tutela di un interesse individuale del socio» (*Appunti di diritto commerciale, II, Società commerciali*, Roma, Società editrice del Foro Italiano, 1931, 216). Sopraggiunto il codice del 1942, Aur. Candian considerava «necessaria [la] rinuncia ad una costruzione unitaria della impugnativa dell'azionista, alla cui realtà ha potuto far credere il tenore testuale dell'art. 163 dell'abrogato codice di commercio» (*Nullità ed annullabilità di delibere di assemblea della società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1942, 147). Pertanto l'a. portava fuori dall'art. 2377 c.c. l'azione nascente dalla lesione di un diritto soggettivo dell'azionista (p. 155), e restringeva l'impugnativa alla tutela degli interessi legittimi dei soci.

Queste tesi sono state ripensate e sviluppate da G. ZANARONE (*L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni, 3**, Assemblea*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, Torino, Utet, 1993, 219 ss., 258 ss., 476 ss.), ma v. la perplessità di C. ANGELICI, (*La società per azioni. I, Principi e problemi*, nel *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo-Mengoni*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012, 65, nota 103).

«Merita di essere ricordato che, secondo una diffusa interpretazione, l'interesse tutelato dalla disciplina, in particolare, dell'annullabilità delle delibere, è, principalmente, l'interesse sociale» (R. SACCHI, [A. VICARI,] *Invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Le nuove s.p.a.*, opera diretta da O. CAGNASSO e L. PANZANI, Bologna, Zanichelli, 2010, 678, nota 120). Peraltro, nel prosieguo si cercherà di cogliere le articolazioni normative celate nella formulazione apparentemente unitaria degli artt. 2377-2378 c.c., e indotte dal fatto che l'interesse sociale non esaurisce gli interessi in questione.

lo perché la annullabilità è un rimedio duttile, e si presta a svolgere funzioni diverse, solo che al suo regime siano apportati i necessari adattamenti [3].

Dal momento che la sanzione della annullabilità non risponde sempre alla medesima *ratio*, ma ha, di volta in volta, fondamenti diversi, le disposizioni degli artt. 2377 e 2378 c.c. sono, talvolta, comuni a tutte le impugnative, e altre volte sono dedicate soltanto ad alcune di esse [4].

Saranno esaminate dapprima le fattispecie di annullabilità (che può essere chiamata) "privatistica", nelle quali la legittimazione alla impugnativa è attribuita ai soci o agli organi della stessa società. La annullabilità privatistica è disposta quando la delibera è stata presa in violazione di norme legali o statutarie [5]. Peraltro, la legge sottopone ad annullabilità privatistica anche le delibere mal verbalizzate e quindi delibere assunte legittimamente e viziate da una anomalia posteriore alla loro approvazione. Sono sottoposte ad annullabilità anche le delibere approvate con il voto determinante del socio in conflitto di interessi. Queste delibere sono state prese in violazione di un divieto che attiene al merito della operazione.

Successivamente saranno considerate le fattispecie di annullabilità (che chiameremo) "pubblicistica", nelle quali la legittimazione alla impugnativa giudiziale compete anche ad una pubblica autorità [6].

---

[2] Meno complessa la impugnativa delle delibere del consiglio di amministrazione, secondo quanto prevede l'art. 2388, quarto comma, c.c.

[3] L'area delle delibere annullabili potrebbe essere più ampia e più eterogenea, e potrebbe racchiudere anche le delibere aventi oggetto illecito o impossibile, come dispone, per le associazioni, l'art. 23 c.c. Si vedrà che, però, se la annullabilità fosse disposta anche per le delibere di questa ultima classe, sarebbe necessario prevedere la legittimazione del p.m., che, viceversa, il legislatore societario ha voluto evitare (*infra*, parte II).

C. ANGELICI, ((nt. 1), 336 s., nt. 113) esorta a cercare il confronto delle norme in esame con altri fenomeni deliberativi e non con la disciplina dei contratti.

[4] È quel che avviene con riguardo alla legittimazione alla impugnativa, al dovere di impugnare, al risarcimento del danno, alla sospensiva.

[5] Le delibere sottoposte ad impugnativa privatistica sono contrarie a norme legali o statutarie, derogabili (ma, ovviamente, non derogate) o inderogabili dallo statuto. Così, ad esempio, il diritto agli utili non può essere soppresso da una norma statutaria ed è annullabile la delibera che priva un socio degli utili di un esercizio.

[6] Dall'art. 2377 c.c. si desume che i terzi non possono impugnare le delibere annullabili perché viziate nel procedimento. Ad esempio, l'acquirente a cui sia stato rifiutato il *placet* non può lamentare che l'assemblea non era regolarmente costituita; può però lamentare il difetto della convocazione e la mancanza del verbale.

Per contro la società può opporre i vizi procedimentali ai terzi in mala fede. Così, ad esempio, la società può eccepire all'acquirente di mala fede l'annullamento della delibera di accoglimento assunta con un procedimento illegittimo.

PARTE I. LE IMPUGNATIVE PRIVATISTICHE.

Sezione I. *Le impugnative di delibere illegittime.*

2. *Delibere lesive dei diritti dei soci.*

Fino alla riforma del 2003 non tutte le delibere prese in difformità della legge o dello statuto erano considerate annullabili. In particolare, si riteneva che (oltre a quelle nulle) non fossero sottoposte al regime della annullabilità le delibere contrarie alle norme che istituiscono un rapporto giuridico fra il socio e la società, attribuendo un diritto al primo, e un obbligo a questa.

Una opinione fondata su una argomentazione di stretto diritto positivo perveniva a questa lettura restrittiva dell'art. 2377, secondo comma, c.c., osservando che alcuni soci, pur essendo titolari di diritti individuali, non erano legittimati alla azione di annullamento delle delibere lesive di tali diritti (il socio che non aveva diritto di voto, il socio che aveva ceduto le proprie azioni dopo la votazione e prima della domanda)[7]. Dunque, per evitare che questi soci restassero senza tutela, era necessario difenderli diversamente, e la difesa appropriata sembrava essere l'inefficacia della delibera assembleare lesiva del loro diritto[8].

Ma, su questo assunto, diveniva necessario postulare l'inefficacia della delibera illegittima anche nei confronti dei soci che avevano accesso alla impugnativa di annullabilità, essendo irragionevole che la medesima delibera fosse annullabile da alcuni soci e inefficace nei confronti di altri soci. Bisognava interpretare restrittivamente l'art. 2377, secondo comma, c.c., escludendone la applicazione nei confronti di tutti i soci di cui erano stati pregiudicati i diritti, perché non era possibile colpire con la annullabilità soltanto le delibere lesive dei diritti individuali di alcuni di loro. In tal modo si attribuiva agli amministratori il compito di disapplicare le delibere assembleari lesive dei diritti dei soci, ed ai soci il potere di far valere *sine die* il loro diritto.

Sono terzi (e quindi privi di legittimazione) gli amministratori che lamentano la lesione di un diritto personale (R. LENER, *L'invalidità delle deliberazioni*, in R. LENER, A. TUCCI, *Società per azioni. L'assemblea*, nel *Trattato di diritto commerciale* fondato da V. BUONOCORE e diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, 2012, 238; diversamente M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2016, 385, 400; R. SACCHI, [A. VICARI,] (nt. 1), 655).

[7] G. ZANARONE, (nt. 1), 236, 250, 254.

[8] Non si pensava alla azione risarcitoria perché se la delibera violava il diritto di un socio doveva essere invalida o inefficace: in ambo i casi non produceva un danno. Solo dopo la riforma del 2003 può avvenire che la delibera illegittima sia inattaccabile, onde vi è spazio per la responsabilità.

Sopraggiunta la riforma, che ha riconosciuto il potere di esercitare la azione risarcitoria ai soci che non sono legittimati alla impugnativa, è venuta meno la alternativa annullabilità/inefficacia per tutti i soci, ed è stato possibile prospettare una soluzione meno rigida, per la quale spetta ad alcuni soci l'azione risarcitoria e ad altri soci la impugnativa, di cui in questo modo si è ampliata l'area di applicazione rispetto al passato [9].

Che, fra le delibere annullabili, vi siano delibere che ledono diritti dei soci è dunque suggerito dalla norma che ora assegna al socio la azione risarcitoria [10], ed è confermato dalla nuova disciplina della sospensiva, nella quale si prevede che il giudice valuti il pregiudizio che subirebbe il ricorrente dalla esecuzione della delibera [11-12].

La *ratio* della annullabilità della delibera lesiva dei diritti dei soci può essere allora descritta così:

– "anticipare" la tutela del diritto del socio rispetto al momento in cui esso sarebbe realmente violato. Approvando la delibera assembleare annullabile, la società forma e manifesta la volontà di pregiudicare il diritto del socio, ma non si rende già inadempiente. Pertanto, la annullabilità previene e assorbe le ordinarie azioni a difesa del diritto del socio, siano esse in forma specifica o per

[9] L'art. 2377, quarto comma, c.c., sottrae ad alcuni soci, pur muniti di voto, la legittimazione alla impugnativa, ma attribuisce la azione risarcitoria (anche) ai soci privi di voto. La "invenzione" della azione risarcitoria ha consentito al legislatore di restringere sia la legittimazione alla annullabilità della delibera, sia la inefficacia della medesima. Gli ha consentito altresì di ampliare il "territorio" della annullabilità.

[10] Osservano che l'azione risarcitoria di cui al quarto comma dell'art. 2377 c.c., è data (anche) «quando la deliberazione pregiudica un diritto soggettivo del socio», M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 6), 381.

[11] M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 6), 381, esaminando la norma sulla sospensiva, fanno riferimento alle delibere assembleari che pregiudicano diritti soggettivi del socio, e ravvisano «ipotesi in cui la legittimazione ad impugnare sia data al socio, non tanto *uti universi*, quanto *uti singuli*». Può accadere, infatti «che il ricorrente sia latore di uno specifico interesse tutelato dall'ordinamento, non necessariamente coincidente con l'interesse della società» (p.419 s.). Avvertono, però, che resta «ferma l'irrilevanza per sistema di tale distinzione al fine di fondare in capo al socio la legittimazione a proporre la domanda di annullamento».

G. GUERRIERI (*Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, Padova, Cedam, 2005, 530) trae argomento dall'art. 2388 c.c.

[12] Nel *Manuale di diritto commerciale* di G. FERRI (15ª ed., a cura di C. ANGELICI, G.B. FERRI, Milanofiori, Utet, 2016, 318 s.) si considerano inefficaci (e non annullabili) le delibere con cui l'assemblea pregiudica i diritti del socio perché la società non può disporre dei diritti altrui. «In questo caso il socio assente o dissenziente non ha bisogno di proporre una domanda giudiziale per eliminare le conseguenze che deriverebbero dalla deliberazione dell'assemblea, perché questo atto gli è indifferente».

equivalente. Proponendo la impugnativa, il socio non ottiene il soddisfacimento del suo diritto di opzione o del suo diritto agli utili, ma rimuove la delibera che, se fosse stata eseguita, avrebbe condotto la società a pregiudicare il diritto dell'impugnante e di eventuali altri soci parimenti danneggiati, ma inerti o non legittimati alla impugnativa [13];

– costringere il socio a decidere rapidamente se chiedere tutela per il suo diritto pregiudicato dalla delibera assembleare illegittima;

– non privare della sua efficacia immediata la delibera illegittima, dando quindi indicazioni certe a coloro che debbono darvi esecuzione;

– riservare alla autorità giudiziaria il controllo sulla legittimità delle delibere assembleari, sottraendo agli amministratori la iniziativa di disapplicarle.

3. *Delibere illegittime non lesive dei diritti dei soci.*

Si hanno impugnative privatistiche anche quando sono violate norme che regolano i deliberati della assemblea (le norme di azione della assemblea), ma non creano un rapporto giuridico fra la società e i soci.

I vizi che affettano le delibere di questo secondo ordine possono essere relativi al procedimento con cui esse sono state prese. Deve trattarsi, però, di vizi procedimentali diversi da quelli che danno luogo ad una semplice irregolarità ai sensi dell'art. 2377, quinto comma, c.c.; diversi dai vizi procedimentali che conducono alla nullità ai sensi dell'art. 2379 c.c.; diversi dai vizi procedimentali consistenti nella violazione di norme pubblicistiche [14].

Rientrano dunque in questa seconda classe, ad esempio, le delibere prese con la partecipazione determinante di persone non legittimate, e le delibere per le quali sono stati computati voti invalidi, o per le quali vi sono stati errori nel conteggio dei voti [15- 16].

---

[13] R. WEIGMANN, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, 2 *bis*, 280 s. Nel senso che l'impugnativa, quando ha successo, «blocca l'atto della società, e, dunque, produce effetti anche a favore delle minoranze che non si siano attivate» R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, Utet, 2006, 158.

[14] V. *infra* § 14.

[15] La norma procedimentale può essere violata dalla società (se, ad esempio, gli amministratori non rispettano le regole della convocazione, se il presidente impedisce che un socio partecipi al dibattito, se la verbalizzazione è difettosa), ma può essere violata da un socio, senza che la società possa impedirlo. Così se un socio vota pur non avendo dato comunicazione del patto parasociale (art. 2341-*ter* c.c.).

Sono delibere contrarie a norme, legali o statutarie, che non trovano riscontro nel diritto delle persone fisiche. Infatti, il procedimento volitivo delle persone fisiche non è regolato dall'ordinamento, ma è un fatto naturale, sicché la legge interviene soltanto per fronteggiarne le patologie (vizi della volontà). Con riguardo agli enti, invece, occorre che la norma "crei" le modalità di svolgimento del processo deliberativo. Si delineano quindi norme che prescrivono comportamenti doverosi per la stessa società nel cui interesse sono poste, e non rapporti giuridici intersoggettivi.

Le norme poste nell'interesse della società, violate dalle delibere assembleari, possono essere anche norme non procedimentali, ma sostanziali. Così, ad esempio, rientra fra le delibere illegittime e annullabili la delibera con la quale l'assemblea rilascia il *placet* in una fattispecie in cui la clausola statutaria lo vieta.

4. Ratio *della seconda impugnativa privatistica.*

Le regole poste nell'interesse della società, se di natura procedimentale, poggiano sull'assunto che vi è un nesso fra le modalità di svolgimento del procedimento assembleare e la bontà delle decisioni prese dai soci. Il codice pone regole procedimentali, anche inderogabili, atte a favorire l'assunzione di decisioni convenienti per la società. Per questa ragione la legge considera valide soltanto le delibere prese nel rispetto di quelle norme.

Ma, nei fatti, anche la delibera assunta in modo irrituale può essere vantaggiosa per la società e la legge può consentire che essa sia "recuperata", obliterando il vizio del procedimento [17]. Anzi, l'art. 2377 c.c. si orienta in senso favorevole al "salvataggio" della delibera illegittima, in quanto sottopone l'impugnativa della delibera viziata a quel breve termine di decadenza. In tal modo la legge mostra di presumere che, in concreto, la violazione di quelle regole procedimentali sia innocua.

---

[16] Occorre segnalare che le norme procedimentali che attribuiscono un diritto al socio corrispondono anche ad un interesse della società. In questi casi la norma attribuisce un diritto al socio, e contemporaneamente soddisfa l'interesse della società alla migliore formazione delle delibere assembleari. Secondo quanto si dirà fra breve in questi casi sono esperibili sia l'impugnativa contenziosa, sia quella endosocietaria, che sono regolate in maniera parzialmente diversa. Così, ad esempio, è sottoposta all'una e all'altra impugnativa la delibera approvata da una assemblea alla quale fu ingiustamente impedito ad un socio di intervenire. Diversamente C. ANGELICI (*Note in tema di procedimento assembleare*, in *Riv. not.*, 2005, 713).

[17] G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, Cedam, 1965, 410: «non è detto che il vizio del procedimento renda sempre dannosa la deliberazione».

Proprio in ragione di questa possibile convenienza, l'art. 2377 c.c. fa seguire la annullabilità della delibera alla violazione delle regole procedimentali. La legge non intende decidere in astratto quale sorte assegnare alla delibera illegittima, ma preferisce affidare ai soci e alla stessa società attraverso i suoi organi, il potere di caducare la delibera illegittima, impugnandola, o di lasciare che essa si consolidi.

Similmente per le delibere contrarie a norme sostanziali poste nell'interesse della società.

Ratio della annullabilità, questa volta, è consentire a(gli organi de)lla società o ai soci che, dall'esterno, ne curano gli interessi, di valutare se la delibera illegittima (perché contraria a norme poste nell'interesse della società) sia realmente nociva per la società. Questa volta le delibere illegittime sono sottoposte alla sanzione della annullabilità perché non se ne può stabilire la sorte in fase legislativa ed è necessario rinviare alla società ed ai suoi soci la decisione di promuoverne l'annullamento giudiziale, o di lasciarle consolidare. Spetta ai privati valutare in concreto la convenienza di reagire alla illegittimità della delibera, o di tollerarla. Pertanto, l'impugnazione di queste delibere è soltanto eventuale [18].

5. *La legittimazione dei soci.*

Le due impugnative "privatistiche" fin qui prese in considerazione sono strutturalmente diverse. La prima impugnativa (che può essere detta "contenziosa") [19] presuppone che esista un rapporto intersoggettivo fra la società ed il socio. Impugnando la delibera, il socio promuove un ordinario giudizio di cognizione con il quale chiede tutela giurisdizionale per un diritto che la società ha ingiustamente pregiudicato. La tutela consiste nell'annullamento della delibera.

Nella seconda impugnativa (anch'essa privatistica, ma "endosocietaria"), viceversa, colui che agisce in giudizio (sia un socio, sia un organo della società) non lamenta la lesione di un suo diritto da parte della società convenuta, e non ne chiede tutela giurisdizionale.

---

[18] Si vedrà che invece è necessaria la impugnativa delle delibere verbalizzate in modo inesatto o incompleto e la impugnativa delle delibere approvate in violazione di norme procedimentali pubblicistiche.

[19] A. DONATI (*L'invalidità della deliberazione di assemblea delle società anonime*, Milano, Giuffrè, 1937, 86) commentando l'art. 163 cod. comm. scriveva che «tra società e socio si istituisce un rapporto processuale di natura contenziosa».

Proprio a causa della differenza strutturale, e contrariamente a quanto si potrebbe desumere dalla formulazione dell'art. 2377, secondo comma, c.c., la legittimazione alle due impugnative non è regolata uniformemente.

In effetti, la norma stabilisce che le delibere annullabili possono essere impugnate dai soci e dagli organi della società, ma questa proposizione normativa non va intesa nel senso che tutte le delibere annullabili possono essere impugnate tanto da ogni socio, quanto dagli organi sociali. Infatti, l'art. 2377 c.c. elenca indistintamente coloro che sono legittimati alle due impugnative, lasciando all'interprete il compito di individuare chi è legittimato ad impugnare le delibere di un ordine e chi può impugnare le delibere dell'altro ordine. Quella dell'art. 2377, secondo comma, c.c. è una disposizione prolettica, nel senso che anticipa e compendia le regole che l'interprete costruirà sull'assunto che la legittimazione alla impugnativa delle delibere annullabili può essere diversamente assegnata ai soci e agli organi sociali [20].

Pertanto, le delibere lesive dei diritti sostanziali di un socio possono essere impugnate da lui, come d'ordinario, mentre sarebbe incongruo che l'impugnativa fosse proponibile anche dagli organi della società debitrice o dai soci che non ne sono pregiudicati. L'esigenza di sottoporre le delibere assembleari ad un controllo interno di legalità si pone quando non vi è di fronte alla società un interessato che faccia valere le sue ragioni. Non vi è ragione di istituire un controllo interno (o, se si preferisce, un sistema di pesi e contrappesi) [21] quando, invece, il riparto delle competenze fra organi può operare senza interferenze. Meno ancora si giustifica la legittimazione del socio ad impugnare la delibera che viola i diritti di un altro socio [22].

---

[20] La ragione storica del testo che si trova nell'art. 2377, secondo comma, c.c., potrebbe essere colta osservando che fino alla riforma del 2003 la annullabilità non copriva le delibere lesive dei diritti dei soci, ma soltanto le delibere contrarie a norme poste nell'interesse della società (§ 2). Pertanto la legittimazione era attribuita sempre ai soci e agli organi. Quando la impugnabilità ha conquistato la nuova area, il legislatore non ha riscritto quel comma. Ma questa omissione non sorprende se si constata che per due volte nell'art. 2378 c.c. la legge parla di «soci opponenti», ricordando la opposizione di cui all'art. 163 cod. comm.

P. TRIMARCHI (*Invalidità delle deliberazioni di assemblea di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1958, 167) argomentando dall'art. 100 c.p.c., ritiene che «l'impugnativa è concessa ai soli soci il cui diritto sia stato leso», mentre «l'azione non potrebbe venire esercitata dagli amministratori e dai sindaci, ai quali il potere di impugnare è concesso in nome dell'interesse sociale».

[21] M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 6), 342.

[22] Esula dal presente studio l'interpretazione dell'art. 2388, quarto comma, seconda proposizione, c.c. Il testo può essere inteso nel senso che la legittimazione del socio si aggiunge a quella del collegio sindacale e degli amministratori non consenzienti (A. PISANI MASSAMOR-

6. *La impugnativa privatistica endosocietaria.*

Quando la norma violata disciplina l'operato della assemblea, ma non attribuisce un diritto ad un socio che possa far valere le sue ragioni, vi è, questa volta sì, una carenza da colmare ed un controllo da istituire con una previsione *ad hoc*. Si pone per il legislatore il problema di individuare un soggetto a cui affidare il compito di valutare la legittimità della delibera, e quindi decidere se chiedere al giudice di porre nel nulla la delibera viziata, o lasciare che essa si consolidi, essendo conveniente per la società, benché illegittima. Se non fosse previsto alcun controllo, le norme volte a regolare l'operato dell'assemblea (e non ad attribuire un diritto ad alcuno) potrebbero essere violate impunemente.

Sia i soci, sia gli organi societari sono chiamati a valutare l'opportunità della impugnativa nella prospettiva dell'interesse, in concreto, della società L'art. 2377 c.c. rimette questi compiti (di nuovo) ai soci, ed anche agli amministratori, al consiglio di sorveglianza ed al collegio sindacale.

Si comprende che la legittimazione alla impugnativa sia affidata agli organi sociali. Quando sono investiti di questa decisione, gli organi sociali esprimono la volontà della società e ne curano l'interesse come in ogni altro momento in cui esercitano le loro competenze. In particolare, devono lasciar consolidare la delibera, astenendosi dalla impugnativa, se ritengono che, nel merito, la delibera sia conveniente per la società [23]. Debbono impugnarla e provocarne l'annullamento se ritengono che la delibera, oltre che illegittima, sia pregiudizievole per la società [24]. In tal modo gli organi della società ampliano la loro competenza a materie che sono riservate alla assemblea se essa delibera in modo rituale: alle stesse materie si espande la competenza degli altri organi se l'assemblea disattende le regole procedimentali o sostanziali [25].

Anche a ciascun socio la legge affida il compito di valutare la convenienza della delibera, e anche a lui la legge attribuisce il potere di promuoverne in giudi-

---

MILE, *Invalidità delle deliberazioni consiliari*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, 2, (nt. 13), 562), oppure nel senso che il comma 4 prevede due impugnative, e la legittimazione alla seconda spetta ai soci.

[23] Diversamente A. STAGNO D'ALCONTRES, *L'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea della s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, 2, (nt. 13), 185.

[24] V. la posizione articolata di R. SACCHI e VICARI, (nt. 1), 658.

[25] La competenza degli organi è solo demolitoria: possono provocare l'annullamento della delibera e non sostituirla o modificarla. Sulla legittimazione degli amministratori v. R. LENER, (nt. 6), 237. Nel senso che l'impugnativa degli amministratori è doverosa avverso le delibere suscettibili di arrecare danno alla società G.E. COLOMBO, (nt. 17), 409.

zio l'annullamento. In questo modo il socio cura l'interesse della società e prende una decisione i cui effetti si producono in capo ad essa. I soci (ma soltanto quelli che non hanno approvato la delibera) acquistano una competenza ulteriore rispetto a quella che essi esercitano in assemblea.

A differenza degli organi, i soci non sono obbligati ad impugnare le delibere illegittime e pregiudizievoli per la società. Essi possono, ma non devono, attivarsi per curare l'interesse sociale. Inoltre, le iniziative dei soci sono insindacabili. In particolare, in questo caso, i soci non sono sottoposti al limite del conflitto di interessi, che non è sanzionato nemmeno ove essi impugnino una delibera illegittima, conveniente per la società, ma contraria al loro interesse personale [26].

Ma dal fatto che la posizione del socio non è funzionalizzata non è necessario desumere che la legittimazione alla impugnativa gli è data nel suo interesse. In particolare, i soci non sono tenuti a promuovere la impugnativa delle delibere annullabili nocive per la società, non perché questa inerzia soddisfi un loro interesse, ma perché un obbligo di quel genere dissuaderebbe chiunque dall'ingresso nella compagine sociale.

Inoltre, la impugnativa delle delibere invalide, ma convenienti per la società, non è concessa per soddisfare un interesse del socio, ma perché sarebbe impensabile istituire un filtro a cui sottoporre preventivamente le domande giudiziali del socio, e, d'altro canto, non si può sanzionare il socio, la cui domanda si è rivelata fondata.

7. I procedimenti di formazione delle delibere assembleari.

Applicando una formula organizzativa inconsueta, la legge dispone che più soggetti e più organi sono parimenti competenti a prendere la medesima decisione. La particolarità è che i soci e gli organi sociali non deliberano congiuntamente, bensì ciascuno in modo autonomo dagli altri, ed è sufficiente che uno solo fra i legittimati consideri le ragioni dell'annullamento prevalenti su quelle del consolidamento della delibera perché – mediante l'impugnativa – si giunga alla rimozione della medesima. La delibera viziata nel suo procedimento è rimossa in giudizio, a meno che ciascuno di coloro che hanno il potere di impugnarla ritenga conveniente per la società tollerarne la illegittimità. O, se si

[26] Così, ad esempio, se la assemblea autorizza irritualmente un acquisto ai sensi dell'art. 2343-*bis*, c.c., e impugna la delibera un socio interessato personalmente al medesimo acquisto.

G. ZANARONE, (nt. 1), 270 s., ritiene che il socio agisca nel proprio interesse perché non è obbligato ad impugnare la delibera e perché può impugnarla senza il limite del conflitto di interessi.

vuole, la delibera viziata nel suo procedimento si consolida soltanto se nessuno di coloro che hanno il potere di impugnarla prende l'iniziativa di rimuoverla.

In tal modo, per ciò che riguarda i soci, si ha la disapplicazione del principio maggioritario, in quanto la volontà di un socio (che propone la impugnativa per annullare la delibera) prevale su quella degli altri (che optino per il consolidamento della delibera), anche se il socio è portatore di una quota minoritaria.

Si hanno due procedimenti di formazione della delibera assembleare. Vi è il procedimento "ordinario", che ha luogo quando la delibera è presa nel rispetto delle regole sostanziali e procedimentali; vi è il procedimento "secondario", nel quale, approvata in assemblea la delibera invalida, si apre una fase ulteriore. In questa fase gli organi della società debbono, e i suoi soci possono, valutare la convenienza della delibera illegittima per poi provocarne la rimozione o il consolidamento. In questo senso, la delibera assembleare viene in essere se è approvata dai soci con il procedimento regolare; o se è approvata dai soci con un procedimento irregolare, e non è poi sottoposta tempestivamente ad impugnativa giudiziale da nessun socio e da nessun organo della società [27].

8. *La legittimazione dei soci e degli organi.*

Nel giudizio di annullamento delle delibere illegittime perché non rispettose delle norme imposte nell'interesse della società, funge da attore un socio o un ufficio della società. L'ufficio non ha soggettività, ma può agire in giudizio contro l'ente di cui è una partizione; il socio ha soggettività, ma non lamenta la lesione di un proprio diritto.

La prima particolarità [28] è stata spiegata osservando che «è perfettamente ipotizzabile un contrasto fra due organi della persona giuridica nella determinazione dell'interesse di quest'ultima: contrasto che, quando viene portato davanti al giudice, comporta semplicemente una distinzione sul piano processuale (attraverso ad es. la nomina di un curatore speciale *ex* artt. 79-80 c.p.c.) tra

[27] Viceversa, le delibere della assemblea delle associazioni non si consolidano perché nell'art. 23 c.c., non vi è un termine per la impugnativa.

[28] Che indusse G. ROMANO PAVONI (*Le deliberazioni delle assemblee delle società*, Milano, Giuffrè, 1951, 361) ad affermare che «non è l'organo che può impugnare, ma le persone preposte ad esso»; viceversa, M. VASELLI (*Deliberazioni nulle e annullabili delle società per azioni*, Padova, Cedam, 1947, 46) ritenne che il contraddittorio si instauri fra gli organi della società «in vista della tutela del superiore interesse della società».

la società, cui l'atto sul quale il contrasto nasce è già imputato, e l'organo che rispetto a quell'atto assume posizione conflittuale» [29].

In effetti, quando un organo della società impugna la delibera assembleare, il giudice non dirime un contrasto sulla determinazione dell'interesse della società, ma si pronuncia sulla legittimità della delibera.

Quando, per mezzo di un suo organo, lamenta la illegittimità della delibera assembleare, la società non chiede tutela giudiziale per un suo diritto, ma denuncia di aver violato, essa stessa, una regola del procedimento o di merito, e chiede che la delibera sia annullata. Vi è un dissenso endosocietario (l'assemblea non revoca né annulla essa stessa, come pure potrebbe, la delibera illegittima) [30] perché gli enti, e quindi anche la s.p.a., a differenza di quanto avviene nella persona fisica, sono sede di più processi conoscitivi e volitivi. A differenza di ciò che avviene nella persona fisica, ogni organo dell'ente esprime una volontà distinta dalle altre. All'interno della s.p.a. possono formarsi, pertanto, giudizi e volontà contrastanti in ordine a competenze che si sovrappongono.

Dal canto suo, quando denuncia la violazione di una regola posta nell'interesse della società, il socio non chiama in giudizio la società per ottenere tutela di un suo diritto ai sensi dell'art. 24 Cost., ma agisce nell'interesse della stessa società "convenuta".

Per questa ragione, e non essendovi un conflitto fra la società ed un terzo, l'annullamento della delibera illegittima potrebbe aver luogo ad opera di un suo organo (diverso dalla assemblea). Il controllo di legittimità e l'annullamento della delibera potrebbero aver luogo all'interno della società, ma, piuttosto che "attrezzare" la s.p.a. a questo fine, la legge preferisce "esternalizzare" la funzione che dovrebbe esserle attribuita, affidando all'autorità giudiziaria il controllo della legalità dei procedimenti deliberativi nelle assemblee delle società di capitali, quando la stessa società o i suoi soci lo sollecitano [31]. In questo caso la annullabilità giudiziaria ha anche la funzione di sottoporre alle regole del processo civile e affidare alla a.g. un sindacato che potrebbe svolgersi all'interno della società.

Si apre così un giudizio, e il legislatore potrebbe disciplinarlo fra i procedimenti di volontaria giurisdizione, non essendovi una controversia intersog-

---

[29] G. ZANARONE, (nt. 1), 264.

[30] Sull'annullamento della delibera assembleare da parte della assemblea v. M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 6), 389.

[31] La legge ritiene che la società non sia in grado di esprimere un organo capace di valutare in modo imparziale rispetto ai dissensi fra gli organi la legittimità delle delibere assembleari.

gettiva [32]. È avvenuto invece che l'impugnativa endosocietaria è stata attratta nel rito della impugnativa contenziosa, onde l'art. 2378, primo comma, c.c., proclama che ogni «impugnazione è proposta con atto di citazione». Si svolge così nelle forme del giudizio di cognizione un processo nel quale l'attore (il socio) agisce nell'interesse del convenuto (la società), o nel quale la società è al tempo stesso attore e convenuto; in ambo i casi un processo nel quale non viene dedotto in giudizio un rapporto giuridico fra le parti.

9. *La soglia di legittimazione.*

Ambo le impugnative privatistiche sono sottoposte alla regola della soglia di cui all'art. 2377, terzo comma, c.c.

Quando tale disposizione si applica alle impugnative (endosocietarie) delle delibere che violano norme poste nell'interesse della società, fissando la soglia minima, la legge non priva il socio della legittimazione ad agire in giudizio a tutela del suo diritto. Piuttosto, non lo investe del potere di decidere autonomamente dagli altri soci la sorte della delibera illegittima. In tal caso la soglia attenua la gravità della deroga al principio di maggioranza.

Per altro verso, in relazione alla impugnativa "contenziosa" (quella proposta dal socio a tutela di un suo diritto) la regola della soglia si giustifica osservando che, se la sua partecipazione è inferiore al minimo, la legge presume che il pregiudizio sofferto dal ricorrente per la ingiusta lesione del suo diritto sia inferiore al pregiudizio che subirebbe la società per la (pur legittima) rimozione della delibera. Tanto basta a privare il socio della tutela invalidatoria, lasciandogli quella risarcitoria [33]. Peraltro, quando non vi è un danno risarcibile, il socio resta privo di ogni tutela. Così, ad esempio, quando il socio sottosoglia è stato ingiustamente privato del voto (che sarebbe potuto risultare) determinante, o quando al socio sottosoglia è stato ingiustamente impedito di partecipare ai lavori assembleari.

---

[32] Si potrebbe dire che l'impugnativa endosocietaria è la reazione alle "gravi irregolarità" compiute in assemblea e corrisponde al rimedio del 2409 c.c.

[33] G. NICCOLINI, *Le deliberazioni assembleari di s.p.a. non conformi a legge o a statuto tra tutela reale e tutela obbligatoria*, nella raccolta di scritti 60×60, tomo II, Roma, Colombo, 2010, 837.

10. *Le delibere irregolari.*

Nel comma 5 dell'art. 2377 c.c., sono elencate le delibere che, pur essendo illegittime, non sono invalide, ma meramente irregolari. Attengono soltanto alla impugnativa "endosocietaria" le norme poste nel n. 2. Pertanto al socio che raggiunge la soglia ed è stato privato ingiustamente del diritto di voto, se il suo voto non sarebbe stato determinante, non si può applicare direttamente l'art. 2377, quinto comma, c.c., ai sensi del quale non è annullabile la delibera viziata per l'errato conteggio di voti non determinanti. Infatti nel caso in esame non vi è un errore di conteggio di un voto espresso. Tuttavia, dal quinto comma si ricava che tutte le delibere illegittime sono soltanto irregolari se, ove non fosse stata violata la norma procedimentale, l'assemblea avrebbe adottato la medesima delibera. Questa regola può valere allo stesso modo per le norme poste nell'interesse della società e per quelle che attribuiscono un diritto al socio.

Vi è poi il caso in cui al socio si vieta ingiustamente di partecipare alla assemblea, sicché egli non può intervenire nel dibattito assembleare, e non può tentare di orientare la decisione dei soci. Questa delibera è annullabile e non meramente irregolare. Non depone in senso contrario l'art. 2377, quinto comma, lett. a), dove si considera soltanto irregolare la delibera presa con la partecipazione di persone non legittimate che potrebbero avere influenzato la formazione della volontà assembleare. Dal fatto che la legge tollera questa alterazione del processo deliberativo assembleare, non si desume che il socio può essere privato del suo diritto di intervento [34].

11. *Risarcimento del danno e sospensiva.*

Il diritto al risarcimento del danno di cui all'art. 2377, quarto comma, c.c., risulta bifronte in quanto esso spetta sia al socio che non è legittimato ad impugnare la delibera che pregiudica il suo diritto soggettivo, sia al socio che non è legittimato a impugnare la delibera pregiudizievole per la società [35-36].

---

[34] Giungono a questa conclusione per altra via M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 6), 354. Diversamente C. ANGELICI, (nt. 16), 713. R. SACCHI [e A. VICARI], (nt. 1), 639, ritiene che non conduca alla annullabilità l'esclusione dalla assemblea di persone legittimate «quando questo non abbia pregiudicato la formazione del quorum».

[35] G. GUERRIERI (nt. 11, 545) distingue giustamente il caso in cui «il danno lamentato dal socio riguardi esclusivamente il suo patrimonio personale» dal caso in cui «l'invalidità della deliberazione abbia cagionato un danno al patrimonio sociale». In questa seconda ipotesi il socio «farà valere il danno derivatogli dalla perdita di valore della partecipazione sociale».

In ambo i casi, il fatto illecito a cui consegue il danno risarcibile ai sensi dell'art. 2377, quarto comma, c.c., è la delibera assunta dalla società. La società è dunque l'autore dell'illecito. La delibera è illegittima, ma non è rimuovibile dal socio, che non è legittimato a promuovere l'azione di annullamento.

Soggetto danneggiato è il socio, quando la delibera viola una norma posta nell'interesse di lui. In questo caso il socio ha diritto al risarcimento del danno che consegue all'inadempimento della obbligazione. Soggetto direttamente danneggiato è invece la stessa società quando la delibera viola una norma posta nel suo interesse. Il danno del quale il socio può chiedere il risarcimento è il danno da lui indirettamente subito [37]. In questo caso la azione risarcitoria non ha la funzione di riparare un danno sofferto direttamente nel patrimonio del socio, ma può proteggerlo dai danni che colpiscono la sua partecipazione di riflesso al danno sofferto dalla società [38].

Anche la disciplina della sospensiva deve essere adattata alle differenze fra le due impugnative. La norma formulata nell'art. 2378, quarto comma, c.c., ai sensi del quale il giudice valuta comparativamente il pregiudizio che subirebbe il ricorrente dalla esecuzione della delibera, e quello che subirebbe la socie-

---

[36] F. D'ALESSANDRO (*La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatorie strumenti risarcitori*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di G. CIAN, Padova, Cedam, 2004, 461) ritiene che il diritto del socio al risarcimento trovi origine della stessa norma che sopprime la tutela invalidatoria.

[37] Sulla difficoltà di configurare un danno diretto v. R. SACCHI, *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. BENAZZO, S. PATRIARCA, G. PRESTI, Milano, Giuffrè, 2003, 163, s. Altra cosa sono «le pretese risarcitorie per quei danni che il socio patisce al patrimonio personale in via diretta e senza alcuna causalità con il rapporto sociale» (D. SPAGNUOLO, *Annullabilità delle deliberazioni*, in *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI, V. SANTORO, tomo 1, Torino, Giappichelli, 2003, 353). Per la risarcibilità del danno diretto e di quello indiretto R. LENER, (nt. 6), 244.

[38] A giudizio di A. NIGRO (*Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, 892, 889, 886) il diritto al risarcimento del danno indennizza il socio «per la privazione (esproprio) del potere di annullamento». Vi sarebbe infatti «un nesso indissolubile fra qualità di componente di un organo collegiale e potere di impugnare le deliberazioni di tale organo». Tale nesso sarebbe imposto dalla regola maggioritaria: la delibera vincola anche i soci che non la hanno approvata solo se è presa in conformità alla legge.

Ma non sembra precluso al legislatore riservare la impugnativa ai soci muniti di una partecipazione qualificata, ammettendosi quindi che le delibere approvate dalla assemblea vincolano alcuni soci anche se non sono prese in conformità della legge. La azione risarcitoria svolge allora una funzione deterrente nei confronti dei soci di maggioranza, dissuadendoli dal prendere delibere nocive per la società, dal momento che l'impoverimento della società si scaricherebbe più su loro stessi e meno sui soci privi di voto e sui soci sottosoglia.

tà dalla sospensione della esecuzione della delibera, si riferisce alla impugnativa contenziosa, ma è inapplicabile alla impugnativa promossa dagli organi della società, che non subiscono alcun danno perché non hanno alcun patrimonio e sono uffici della società convenuta. È inapplicabile anche al socio che propone la impugnativa endosocietaria perché in questo caso, come si è detto, il socio non lamenta la violazione di un suo diritto e impugna la delibera per tutelare non un proprio interesse, ma l'interesse della società.

Anche nella impugnativa endosocietaria, peraltro, il ricorrente (organo o socio) può chiedere la sospensiva, e il giudice valuta il pregiudizio che la società subirebbe dalla esecuzione della delibera invalida comparandolo con il pregiudizio che la stessa società subirebbe per la ingiusta sospensione della delibera valida.

Sezione II. *La annullabilità di delibere legittime*

12. *La annullabilità per difetti del verbale.*

Dall'art. 2377, quinto comma, c.c., si evince che la delibera è annullabile se l'incompletezza o l'inesattezza del verbale impediscono di accertarne contenuto ed effetti [39].

Questa volta la scelta della annullabilità si fonda sul fatto che la legge munisce il verbale di efficacia certificativa, onde la delibera deve essere eseguita nei termini in cui risulta verbalizzata e non nei termini storicamente autentici, se diversi. La delibera non può essere eseguita nei termini in cui fu realmente approvata fino a quando il verbale la registra in modo inesatto o incompleto. E allora, dal momento che i vizi del verbale possono comportare la ineseguibilità della (autentica) delibera, la legge ha voluto che il verbale sia attaccabile con la azione di annullamento della delibera. L'accertamento della inesattezza del verbale ha luogo attraverso l'impugnativa della delibera.

La annullabilità della delibera conseguente ai difetti del verbale è una annullabilità privatistica. I difetti del verbale conducono alla impugnativa privatistica endosocietaria perché è interesse della società evitare che siano eseguite delibere mai realmente prese dalla assemblea. Pertanto ogni socio e gli organi sociali sono legittimati ad agire in giudizio per l'annullamento della delibera infedelmente verbalizzata.

[39] Le considerazioni seguenti si ricollegano allo studio "*In tema di mancanza, incompletezza e inesattezza del verbale di assemblea di s.p.a.*", in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 561 ss.

Gli organi sociali sono tenuti ad impugnare la delibera ogni volta che il verbale la riporta in modo infedele. In questo caso, non vi è da valutare in concreto la convenienza della impugnativa per la società, perché per nessuna ragione è interesse della società che le delibere dei soci siano eseguite infedelmente. Gli organi sociali si astengono dalla impugnativa soltanto se sanno di non essere in grado di assolvere in giudizio l'onere di provare la inesattezza o la incompletezza del verbale.

Anche i soci sono legittimati ad impugnare la delibera verbalizzata infedelmente. La legittimazione spetta ai soci che non contribuirono ad approvare la delibera; spetta anche ai soci che votarono a favore della delibera malamente verbalizzata. Anche questi soci possono reclamare contro una deliberazione che non corrisponde a quella che essi approvarono.

I difetti del verbale conducono (anche) alla impugnativa contenziosa se ne risulta la violazione (in realtà non deliberata) di un diritto del socio. In questo caso si configura anche una impugnativa privatistica contenziosa.

Si ritiene che, accanto alla impugnativa per l'annullamento della delibera mal verbalizzata, i soci e gli organi sociali possano promuovere una speciale azione di accertamento della delibera realmente approvata. Se tale azione è ammessa, vi è azione di annullamento solo nei casi in cui l'impugnante può dimostrare che il verbale è incompleto o inesatto, ma non riesce a dimostrare quale è il reale contenuto della delibera; oppure quando il verbale registra una delibera che in realtà non fu presa (ad esempio, se si decise di rinviare la decisione falsamente verbalizzata).

Oltre a riportare i deliberati dei soci, il verbale descrive lo svolgimento dei lavori assembleari. La annullabilità della delibera è disposta anche se il verbale è incompleto nella parte in cui registra il procedimento di formazione della delibera. In particolare, è impugnabile la delibera dal cui verbale non risulta un elemento necessario ai sensi dell'art. 2375 c.c., come ad esempio l'elenco dei soci presenti. In questo caso la annullabilità allevia l'onere della prova che grava su colui che agisce in giudizio per la rimozione della delibera. Infatti, colui che impugna la delibera adducendone il difetto procedimentale non ha che da produrre il verbale. Peraltro, la società convenuta può dar la prova che, nonostante il difetto del verbale, i lavori della assemblea si svolsero regolarmente.

Legittimati alla impugnativa, questa volta, sono soltanto i soci che non concorsero alla approvazione della delibera e gli organi sociali.

13. *La annullabilità per conflitto di interessi.*

L'art. 2373 c.c. stabilisce che la delibera, approvata con il voto determinan-

te di un socio in conflitto di interessi, è annullabile se può arrecare danno alla società [40].

Secondo una opinione, la prospettiva scelta dall'art. 2373 c.c. (che ha ad oggetto la validità della delibera e non la validità del voto) non impedisce di ritenere che il presidente della assemblea debba «espungere dal computo dei voti validi il voto del socio in conflitto di interessi, quando esso è espresso in senso potenzialmente pregiudizievole per la società» [41].

Ma, se così fosse, nell'art. 2373 c.c., il legislatore, piuttosto che disporre la impugnabilità della delibera, avrebbe dettato la disciplina del voto, e avrebbe stabilito che il voto del socio in conflitto di interessi con la società è invalido se risulta determinante per l'approvazione di una delibera che può arrecare danno alla società. Ne sarebbe seguita, *de plano*, la invalidità della delibera approvata con un voto determinante invalido, ai sensi dell'art. 2377, quinto comma, n. 2, c.c., e il giudice non dovrebbe accertare il pericolo del danno [42].

Secondo un'altra dottrina il voto è, sì, illegittimo, ma il presidente della assemblea non potrebbe rilevarne la invalidità e dovrebbe proclamare la approvazione della delibera viziata [43].

Questa seconda opinione assume implicitamente che il voto del socio in conflitto non sia nullo, perché in tal caso il presidente non potrebbe conteggiarlo, e che piuttosto sia annullabile. Peraltro, l'art. 2373 c.c., prevede che sia impugnata immediatamente la delibera e non fa riferimento alla previa impugnativa del voto.

Bisogna ammettere quindi che il voto non è nullo né annullabile, né vi è un vizio procedimentale [44]. La delibera in discorso è affetta, in realtà, da un vizio sostanziale, ed è questa la ragione per cui l'art. 2373 c.c. interviene sulla delibera già approvata, piuttosto che regolare l'esercizio del voto.

Si potrebbe obiettare che così non è perché la stessa delibera sarebbe valida se il voto del socio in conflitto non fosse stato determinante. Essa, però, è illegittima in quanto viola una regola desumibile dallo stesso art. 2373 c.c.; una

[40] Osserva C. ANGELICI, (nt. 1), 108, che l'art. 2373 c.c. «intende la vicenda come una patologia (non tanto del voto, quanto) della deliberazione».

[41] R. SACCHI, *Gli effetti della sentenza che accoglie l'impugnazione di delibere assembleari di s.p.a.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, 162.

[42] Più esattamente: il giudice dovrebbe accertare che il voto del socio è nullo e che dunque la delibera è annullabile ai sensi dell'art. 2377, quinto comma, n. 2, c.c.

[43] Il voto è invalido perché il socio deve «astenersi dall'affermare il proprio interesse personale quando ciò entri in conflitto con l'interesse sociale»: M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 6), 270, 233 (nt. 72).

[44] In tal senso E. LA MARCA, *La mancata approvazione della deliberazione assembleare*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 164.

regola che, dunque, si applica soltanto quando vi è il voto determinante del socio in conflitto, e cioè la regola che vieta di favorire tale socio esponendo la società al rischio di un danno. (Se la delibera fosse dannosa, ma non ne traesse beneficio il socio, non vi sarebbe ragione di disporne la annullabilità) [45].

La scelta della annullabilità della delibera si comprende in contrapposizione alla norma che vietasse il voto: la legge consente al socio di votare, ma nel contempo attribuisce ai soci non consenzienti e agli organi sociali una sorta di potere di veto sulla delibera. Pertanto, gli organi sociali sono tenuti ad impugnare la delibera soltanto se la giudicano negativamente sotto il profilo della opportunità. È necessario, peraltro, accertare che l'impugnativa sia a sua volta fondata sull'interesse della società e a tal fine basta che dare la prova che la delibera possa recare danno alla società [46].

PARTE II. LE IMPUGNATIVE PUBBLICISTICHE.

14. *Le impugnative pubblicistiche e la nullità.*

Ricorre la annullabilità pubblicistica quando una pubblica autorità ha il compito di impugnare in giudizio le delibere assembleari contrarie a norme che tutelano interessi pubblici. In tal senso vanno considerate pubblicistiche le impugnative disciplinate dall'art. 23 c.c., che attribuisce al pubblico ministero la legittimazione a chiedere l'annullamento giudiziale delle delibere delle assemblee delle associazioni, e alla autorità governativa il potere di sospendere l'efficacia di quelle contrarie all'ordine pubblico o al buon costume [47].

Fino al 1992 il diritto societario ha ignorato le impugnative pubblicistiche.

---

[45] Occorre, cioè, che vi sia un nesso fra l'interesse extrasociale del socio ed il danno al cui pericolo la società è esposta. Tale nesso non sussiste se la delibera pregiudica la società senza giovare al socio. S'intende, tuttavia, che la delibera potrebbe essere viziata per altro verso: ad esempio da eccesso di potere.

[46] Così alleviando il compito del giudice di eseguire una «prognosi circa la probabilità di evenienze future»: C. ANGELICI, (nt. 1), 109. La legge sottopone la delibera ad un filtro particolarmente severo perché insuperabile non soltanto dalle delibere pregiudizievoli per la società, ma anche da quelle soltanto potenzialmente pregiudizievoli. Questo filtro giudiziale si attiva se coloro che sono legittimati alla impugnativa maturano al loro interno un giudizio negativo sulla opportunità della delibera.

[47] F. GALGANO *Persone giuridiche*[2], sub art. 23, nel *Commentario del cod. civ. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro Italiano, 2006, 337.

Piuttosto che seguire il modello del I libro e attribuire al p.m. la legittimazione ad impugnare le delibere societarie contrarie a norme che tutelano un interesse pubblico, nel 1942, l'art. 2379 c.c. ha preferito disporre la nullità delle delibere aventi oggetto illecito o impossibile. La misura della annullabilità è stata respinta perché avrebbe comportato la legittimazione giudiziale della pubblica autorità, o, addirittura, il suo potere di sospensione o di annullamento. Per non arrivare a questi esiti la legge ha preferito consentire che organi societari diversi dalla assemblea acquisissero il compito di accertare la illegittimità della delibera assembleare. In tal modo il legislatore ha "privatizzato" la sanzione disposta per le delibere che, secondo il modello dell'art. 23 c.c., avrebbero dovuto essere impugnate dal p.m., ed ha affidato agli amministratori della stessa società il compito di disapplicarle, e a chiunque vi abbia interesse la legittimazione ad esercitare l'azione di nullità (ove gli amministratori non rilevino essi stessi il vizio della delibera).

Optando per la nullità, la legge ha modificato i rapporti fra gli organi della società, e ha consentito agli amministratori di disapplicare i deliberati dei soci, ove li ritengano illegittimi. Un legislatore attento alla libertà di iniziativa economica, ha ritenuto che sottoporre la eseguibilità delle delibere dei soci al giudizio degli amministratori sia un prezzo minore rispetto a quello che la società sopporterebbe se fosse previsto il controllo del p.m. sulle delibere assembleari, e quindi l'ingerenza dell'autorità nella vita della società.

Il codice conosce dunque due assetti: quello del libro I, nel quale tutte le delibere illegittime sono annullabili, e vi è la legittimazione del p.m.; e quello del V libro, nel quale non vi è il controllo del p.m., ma si consente che gli amministratori disapplichino le delibere assembleari adducendone la nullità.

L'assetto del I libro fa sì che le delibere illegittime debbano essere eseguite dagli amministratori fino al sopraggiungere della pronuncia giudiziale. La legge vuole che spetti all'autorità giudiziaria, e non ad un organo della società, il compito di accertare la illegittimità della delibera. Questa via consente di rispettare pienamente il riparto delle competenze fra gli organi dell'ente. Infatti, se la delibera illegittima è annullabile, soltanto un tribunale, e non un organo della medesima società, si pronuncia sull'operato della assemblea. Peraltro, è necessario che la pronuncia giudiziale sia realmente promossa ogni volta che la delibera è illegittima, e questo risultato non può essere conseguito che estendendo al p.m. la legittimazione alla impugnativa.

L'assetto del V libro, e quindi la previsione della nullità, comporta che gli amministratori acquisiscono il potere di non dare corso alle delibere illegitti-

me, adducendone (fondatamente o no) la nullità [48]. La legge preferisce esporre la società al rischio che gli amministratori disapplichino ingiustamente le delibere assembleari, pur di evitare che esse siano sottoposte al controllo del p.m.

15. *Le impugnative pubblicistiche del diritto societario.*

Il legislatore societario ha riveduto la sua posizione introducendo alcune fattispecie di annullabilità pubblicistica a partire dal d. lgs. 27 gennaio 1992, n. 90, che riscrisse l'art. 5, l. 216/1974, ora trasfuso nell'art. 120 t.u.f.

Vi sono quindi alcune disposizioni "gemelle" (gli artt. 14, quinto, sesto, settimo comma; 16; 120, quinto comma; 121, sesto comma; 122, quarto comma, t.u.f.; l'art. 24, primo e secondo comma, t.u.b.; gli artt. 74 e 77, terzo comma, c. ass. priv.) che seguono uno schema uniforme: la legge richiede che il socio sia munito di una qualifica o tenga un determinato comportamento; il socio non ottempera alla prescrizione; il suo diritto di voto è sospeso *ope legis*; se tuttavia il socio vota e il suo voto è determinante, la delibera è annullabile «secondo le previsioni del codice civile»; l'impugnazione può essere proposta «anche» dalla autorità di vigilanza [49].

Si manifesta un interesse pubblico a che nella assemblea della società non abbia un ruolo determinante la volontà di soci non qualificati o di soci la cui partecipazione non è stata ritualmente comunicata. Nel contempo è anche interesse della società che ciò non avvenga. In questi casi, il legislatore, piuttosto che ampliare l'area delle delibere nulle, ha preferito adottare il regime della annullabilità attribuendo, oltre che alla stessa società, alla Consob, alla Banca d'Italia o all'IVASS il compito di promuovere l'impugnativa avverso le delibere assembleari prese con il voto determinante di quei soci.

Per ciò che riguarda la legittimazione degli enti pubblici, il fondamento della annullabilità non risiede nella impossibilità di decidere in astratto la sorte della delibera illegittima, perché vi è da considerare soltanto l'interesse pubblico pregiudicato dalla delibera. Pertanto l'ente deve impugnare la delibera ogni volta che ve ne sono gli estremi, e non è chiamato a valutare discrezionalmente l'opportunità della impugnativa rispetto alla tutela di interessi diversi da quello che sta a fondamento del divieto di voto.

---

[48] Mentre gli organi possono impugnare le libere assembleari, la assemblea non può far intervenire il giudice contro gli amministratori che disattendono le delibere che a torto giudicano nulle.

[49] R. LENER, (nt. 6), 240 ss.

In questo senso, il fondamento della annullabilità pubblicistica risiede nella volontà di assicurare alla società la garanzia del previo accertamento giudiziale. Si spiega così perché la legge non attribuisce alla autorità amministrativa il potere di annullare essa stessa la delibera illegittima. Adottando la scelta vigente, la legge respinge la soluzione che darebbe maggiore tutela all'interesse pubblico, come è suggerito nello stesso art. 23, quinto comma, c.c., che assegna alla autorità governativa il potere di deliberare la sospensiva.

Viceversa, la impugnativa privatistica endosocietaria degli organi sociali ha il consueto fondamento: la violazione della regola procedimentale giustifica la impugnativa degli organi sociali soltanto se la delibera è, in concreto, pregiudizievole per la società.

Dal momento che (a differenza di quanto avviene nel 2373 c.c.) la legge vieta al socio di esercitare il diritto di voto, il presidente della assemblea può precludere al socio di partecipare alla votazione e, comunque, non deve tener conto di questo voto al fine della approvazione della delibera. Se, tuttavia, egli ne tiene conto, deve considerarsi approvata dalla assemblea la delibera sulla quale si è formata la maggioranza erroneamente calcolata. La delibera riconducibile alla società è una delibera invalida e può essere rimossa, ma non può essere riformulata in assemblea e nemmeno in giudizio, conteggiando una seconda volta (e correttamente) i voti espressi dai soci. In particolare, non si può considerare approvata la proposta sulla quale si è pronunciata negativamente una maggioranza che, ingiustamente, comprendeva anche il socio il cui diritto di voto era sospeso [50].

[50] Dal fatto stesso che la delibera affetta da questi vizi è annullabile si desume che in tal senso si è formata la volontà della assemblea. I soci hanno preso una delibera e non due, e (a differenza di quanto avviene con la delibera mal verbalizzata: v. *supra* § 12) non è possibile accertare (nemmeno in giudizio) una seconda delibera ricavata "al netto" dei voti invalidi. Certezza e stabilità della azione sociale richiedono che la delibera sia quella che il presidente proclamò e non quella che avrebbe dovuto proclamare. In tal senso anche la norma dell'art. 2377, comma 5, c.c.: gli errori nel conteggio dei voti conducono alla invalidità della delibera e non al riconteggio della medesima. Nel senso che l'accertamento interno possa essere sostituito da accertamento giudiziario, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 6), 368; R. SACCHI, [A. VICARI,] (nt. 6), 663 s.; E. LA MARCA, (nt. 44), 127 ss.; diversamente C. ANGELICI, (nt. 16), 716 s.

Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa

Intra-group reorganization operations and the Enterprise Crisis and Insolvency Code

Massimo Miola *

ABSTRACT:

Lo scritto intende esaminare la disciplina delle operazioni riorganizzative infragruppo introdotta dall'art. 285 del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, con specifico riferimento al concordato di gruppo.
Tale istituto viene esaminato nel quadro delle modalità per affrontare la crisi dei gruppi di imprese, che coinvolgono il rapporto tra unità e pluralità, sul piano della natura del gruppo e quindi, in specifico, la possibilità di superare il divieto di unificazione delle masse attive e passive ed il principio di responsabilità patrimoniale sancito dall'art. 2740 c.c., nonché il ruolo della *absolute priority rule* in relazione alle esigenze del risanamento dei gruppi. In questo quadro, viene esaminata la previsione del codice, che consente di realizzare trasferimenti di risorse infragruppo, approfondendo i termini entro cui essa può considerarsi compatibile con i suddetti principi: vale a dire, i criteri che consentono di realizzare il miglior soddisfacimento dei creditori delle imprese del gruppo e la loro riconduzione alla logica dei vantaggi compensativi, esaminandosi la tutela offerta in proposito ai creditori ed ai soci.

Parole chiave: operazioni riorganizzative infragruppo; concordato preventivo di gruppo; trasferimento di risorse infragruppo; divieto di unificazione di masse attive e passive

The article investigates the intragroup reorganization operations as these are regulated by the new enterprise crisis and insolvency code, with specific reference to the group arrangement with creditors (*concordato preventivo di gruppo*).
These rules are examined in the light of the contrast between enterprise theory and entity theory as regard the law of corporate groups, deepening their dealing with the crisis of the groups. Specifically, are considered the rules which allow to overcome the prohibition of substantive consolidation and the principle of general patrimonial responsibility towards creditors, enshrined in art. 2740 of the Italian Civil Code, as well as the absolute/relative priority rule, and their relationship to the restructuring techniques of corporate groups. In

* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Napoli Federico II; e-mail: massimo.miola@unina.it.

this framework, attention is paid to the rule of the code, that allows intra-group transfers of assets, and the terms within them are compatible with the aforementioned principles: more specifically, are considered the criteria that allow to achieve the best interests of creditors test and the relationship with the principle of the compensatory advantages in the law of corporate groups, studying in deep the protection offered, in this regard, to creditors and shareholders of enterprise groups.

***Keywords**: intragroup reorganization operations; group arrangement with creditors; substantive consolidation; intragroup transfers of assets*

SOMMARIO:

1. La riorganizzazione del gruppo in crisi. Cenni introduttivi. – 2. La fattispecie delle operazioni riorganizzative nelle soluzioni negoziate delle crisi di impresa. – 3. Le operazioni riorganizzative intragruppo nel codice della crisi di impresa. La nozione di «gruppo di imprese». – 4. L'ambito oggettivo di operatività delle operazioni riorganizzative. – 5. Operazioni riorganizzative e continuità aziendale. – 6. Trasferimento di risorse infragruppo e responsabilità patrimoniale *ex* art. 2740 c.c.: il dibattito precedente. – 7. (segue). I trasferimenti di risorse infragruppo tra responsabilità patrimoniale ed *absolute priority rule*. – 8. Violazione del principio della responsabilità patrimoniale e correttivi. – 9. Il trasferimento di risorse infragruppo nell'art. 285 c.c.i.i. ed il rapporto con i principi della direzione e coordinamento di società. Lineamenti generali. – 10. (segue). Il criterio del miglior soddisfacimento dei creditori nella prospettiva del concordato di gruppo. – 11. (segue). Le modalità del miglior soddisfacimento dei creditori nei trasferimenti di risorse infragruppo. – 12. Le tutele offerte ai creditori rispetto agli effetti pregiudizievoli dei trasferimenti di risorse infragruppo. – 13. Gli effetti pregiudizievoli per i soci ed il criterio dei vantaggi compensativi. – 14. Operazioni riorganizzative infragruppo e procedure competitive. – 15. Operazioni riorganizzative ed accordi di ristrutturazione dei debiti: cenni.

1. *La riorganizzazione del gruppo in crisi. Cenni introduttivi.*

Nel quadro delle disposizioni relative ai gruppi di imprese contenute nel titolo IV del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (di seguito, c.c.i.i.) – ed in specie di quelle relative alla regolazione della crisi o insolvenza di gruppo realizzate mediante il concordato preventivo di gruppo, gli accordi di ristrutturazione di gruppo ed il piano attestato di risanamento di gruppo, secondo la disciplina contenuta nell'art. 284 c.c.i.i. – si collocano, quale possibile contenuto del piano o dei piani di concordato di gruppo nonché degli accordi di ristrutturazione di gruppo, ai sensi dell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., le «operazioni contrattuali e riorganizzative, ivi compresi i trasferimenti di risorse infragruppo» [1].

[1] Tra i contributi sul tema specifico, cfr. G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice*

Precisamente, ai sensi dell'art. 285 c.c.i.i., le suddette operazioni sono ammesse, a condizione che un professionista indipendente attesti che «dette operazioni sono necessarie ai fini della continuità aziendale per le imprese per le quali essa è prevista nel piano e coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo» (secondo comma); gli effetti pregiudizievoli delle stesse possono essere contestati «dai creditori dissenzienti appartenenti a una classe dissenziente o, nel caso di mancata formazione delle classi, dai creditori dissenzienti che rappresentano almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto con riguardo ad una singola società, attraverso l'opposizione all'omologazione del concordato di gruppo» (terzo comma); il concordato è omologato dal tribunale «qualora ritenga, sulla base di una valutazione complessiva del piano o dei piani collegati, che i creditori

---

della crisi e dell'insolvenza, in *Fallimento*, 2019, 277 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel c.c.i.i.: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019, 413 ss.; ID., *La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina*, in questa *Rivista*, 2019, 669 ss.; e già, ID., *La disciplina del gruppo societario in crisi o insolvente. Prime riflessioni a valle del recente disegno di legge delega per la riforma organica della legge fallimentare*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di M. ARATO, G. DOMENICHINI, Milano, Giuffrè, 2017, 21 ss.; F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo c.c.i.i.*, in *Questione Giustizia*, 2019, 228 ss.; e in *Dir. fall*., 2019, I, 1318 ss., da dove si cita; G. MEO, L. PANZANI, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi. Un "contrappunto"*, in www.Ilcaso.it; L. PANZANI, *Il concordato di gruppo*, in *Fallimento*, 2020, 1342 ss.; M. SPIOTTA, *La disciplina dei gruppi,* in *Codice della crisi e dell'insolvenza*, a cura di G. BONFANTE, in *Giur. it*., 2019, 2014 ss.; G. FERRI jr., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, in *I gruppi nel codice della crisi e dell'insolvenza*, a cura di D. VATTERMOLI, Pisa, Pacini, 2020, 35 ss.; ID., *Autonomia delle masse e trasferimento di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, in *Corr. giur*., 2020, 289 ss.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*[5], Bologna, Il Mulino, 2021, 491 ss.; C.B. VANETTI, *Il concordato di gruppo nel codice della crisi di impresa: una sintesi e alcune osservazioni*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, a cura di G. RESCIO, M. SPERANZIN, Torino, Giappichelli, 2020, 250 ss.; R. SACCHI, *Sul trasferimento di risorse nell'ambito del concordato di Gruppo nel c.c.i.i.,* in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, a cura di A. JORIO, R. ROSAPEPE, Milano, Giuffrè, 2021, 281 ss.; L. BENEDETTI, *La crisi dei gruppi*, dattiloscritto inedito, destinato al *Trattato della crisi e dell'insolvenza,* diretto da M. ARATO, G. D'ATTORRE, M. FABIANI, consultato per la cortesia dell'A.; nonché, sul progetto redatto dalla Commissione Rordorf, v. R. SANTAGATA, *Il concordato di gruppo nel progetto Rordorf: prime impressioni*, in *Riv. dir. impr*., 2016, 681 ss.; e già più ampiamente, ID., *Concordato preventivo di "gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi", ivi*, 2015, 213 ss. Una iniziale versione di questo scritto, successivamente interamente rivisto ed ampliato, è stata oggetto di una relazione svolta al Convegno su *Le operazioni straordinarie tra tradizione e innovazione. Nel ricordo di Carlo Santagata*, Napoli, 10-11 maggio 2018.

possano essere soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa» (quarto comma); infine, «i soci possono far valere il pregiudizio arrecato alle rispettive società (…) esclusivamente attraverso l'opposizione all'omologazione del concordato di gruppo». Il tribunale omologa il concordato se esclude la sussistenza di un pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole società dal piano di gruppo» (quinto comma).

Questa articolata regolamentazione influisce non poco sull'ambito di realizzabilità nel concordato di gruppo, a partire dalla stessa individuazione delle operazioni in essa ricomprese e solleva notevoli questioni interpretative, che meritano in questa sede un tentativo di approfondimento. Al fine di operare un graduale approccio al tema, è opportuno per prima cosa delineare sinteticamente le esigenze e le modalità di ristrutturazione di un gruppo in crisi, nel cui ambito le operazioni delineate dall'art. 285 c.c.i.i. sono ricomprese.

È ampiamente riconosciuto nelle scienze aziendalistiche l'assunto secondo cui rispetto alla crisi che investe un gruppo di imprese occorre tenere conto, accanto ai rischi concernenti ogni altra modalità di svolgimento dell'attività di impresa, anche di quelli specifici insiti nella struttura organizzativa di gruppo, che abbiano contribuito al sorgere o all'intensificazione della crisi, a partire dalla compromissione dell'equilibrio finanziario di gruppo: tra di essi rientrano l'eccessiva diversificazione e lo scarso coordinamento tra i vari settori di attività, i costi eccessivi della struttura di gruppo in specie in termini di duplicazione di uffici, di apparati, di procedure e quindi, complessivamente, di *governance*. A cui si aggiunge il tema, centrale anche sul piano aziendalistico, e come è noto alla base della regolazione giuridica dei gruppi di imprese, del non adeguato – *rectius*, patologico – bilanciamento ed armonizzazione tra le strategie complessive di gruppo e la conservazione dell'equilibrio economico-finanziario delle singole entità che lo compongono.

Di qui l'opportunità, al fine di eliminare lo stato di crisi ed in particolare evitare la sua propagazione ad altre imprese sane del gruppo, di rinvenire soluzioni all'interno del gruppo stesso. Più in generale, il punto di partenza è che le stesse sinergie, che sono alla base della struttura di gruppo, quando esso sia *in bonis*, meritano di essere sfruttate per procedere alla sua riorganizzazione in presenza di uno stato di crisi, provvedendo a correggere le disfunzioni che si sono verificate, ed al contempo esaltando e valorizzando i profili di razionalizzazione produttiva in tale modo realizzati o realizzabili[2]. Ai fini del rag-

[2] Cfr. P. Bastia, *Le operazioni straordinarie come rimedi alle crisi dei gruppi*, in P. Bastia, R. Brogi, *Operazioni societarie straordinarie e crisi di impresa*, Milano, Ipsoa, 2016, 73

giungimento di questi obiettivi, gli aziendalisti lasciano spazi ad una varietà di interventi sugli *assets* del gruppo, che i giuristi e lo stesso legislatore si sono preoccupati di delineare e specificare. La riorganizzazione, sia nel caso in cui la soluzione della crisi di impresa venga affrontata mediante procedure liquidative, che assicurando la continuità aziendale, viene dunque suggerita sulla base dell'esigenza di fare emergere, in specie attraverso operazioni riorganizzative, il valore virtuoso della partecipazione al gruppo – il c.d. plusvalore di gruppo – riconducibile alle sinergie ed alle altre plusvalenze latenti destinate ad aggiungersi al capitale economico della singola entità.

Particolare attenzione, nella ristrutturazione del gruppo, viene prestata alle fusioni e alle scissioni infragruppo. Le prime, quale strumento idoneo a realizzare forme di integrazione produttiva, con riduzione dei costi e raggiungimento di economia di scala; le seconde, rivolte complessivamente ad ottenere un migliore sfruttamento del patrimonio destinato all'attività di impresa, qualora, in particolare trattandosi di gruppi diversificati, si proceda ad una riorganizzazione per linee produttive [3].

Gli assunti della scienza aziendalistica vanno confrontati con l'elaborazione concernente i risvolti giuridici di tali operazioni. A tale riguardo, anche sul piano delle operazioni riorganizzative si pongono le opzioni di fondo a cui dovrebbe ispirarsi una normativa che affronti specificamente la fase della crisi dei gruppi ed, in primo luogo, l'adeguato dosaggio ed equilibrio che deve operarsi tra i profili di unità e di pluralità, ovvero tra conservazione della separazione tra masse attive e passive delle imprese del gruppo ed esigenza di affrontare in termini coordinati la crisi che investe più imprese in esso ricomprese: antitesi che da sempre ha connotato l'atteggiamento di legislatori ed interpreti nei confronti del fenomeno del gruppo di imprese e che si esprime nella necessaria flessibilità a cui la disciplina dovrebbe essere improntata, onde valutare le soluzioni più idonee in relazione alla specificità delle crisi che investono il gruppo e degli interessi coinvolti, nonché ai benefici ottenibili [4].

---

ss.; ID., *Crisi e piani di risanamento nei gruppi aziendali*, in www.osservatorio.oci.org; A.M. AZZARO, P. BASTIA, *La regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi aziendali*, in www.osservatorio.oci.it, ove ampi rif. anche agli indici di squilibrio di gruppo; in termini più generali, v. gli scritti raccolti in *Crisi di impresa e ristrutturazione del debito*, a cura di V. CAPIZZI, Milano, Egea, 2014.

[3] Cfr. P. BASTIA, *Le operazioni straordinarie*, (nt. 2), 79 ss.; L. SAVIOLI, *Le operazioni di gestione straordinarie*, Milano, Giuffrè, 2005, 80 ss., per ult. rif. di dottrina aziendalistica, v. M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate delle crisi*, Torino, Giappichelli, 2017, 17 ss.

[4] Per la ricostruzione del dibattito, cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *La crisi*, (nt. 1), 675 ss.; L.

E altresì evidente come, nel quadro della scelta tra le due grandi opzioni offerte per la disciplina della riorganizzazione nell'ambito di un gruppo, vale a dire il consolidamento procedurale e quello sostanziale [5], un ruolo non marginale sia svolto proprio dai termini entro cui sono ammesse le operazioni riorganizzative intragruppo e dalla loro collocazione all'interno della procedura di regolazione della crisi. Le soluzioni volte ad escludere il consolidamento sostanziale impediscono forme di riorganizzazione trasversale che coinvolgano due o può entità del gruppo, dato che inevitabilmente esse, al fine di realizzare le suddette sinergie, si traducono in trasferimenti patrimoniali in virtù dei quali i valori iniziali e finali, per i soci ed i creditori delle entità coinvolte, non sono del tutto corrispondenti.

Ove tali principi venissero accolti rigidamente, ne discenderebbe il venire meno di ogni utilità delle operazioni riorganizzative, in specie nelle situazioni di crisi. Per dirla in termini aziendalistici, considerare la riorganizzazione separatamente con riferimento alle singole imprese del gruppo significherebbe realizzare una sorta di «gioco a somma zero» in cui, lungi dall'ottenere le sinergie sopra menzionate – e dunque una somma diversa da zero – si giunge-

---

ROVELLI, *Gruppi e insolvenza: alcune riflessioni sul disegno di legge delega per la riforma organica della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Le proposte*, (nt. 1), 10 s.; R. SANTAGATA, *Concordato preventivo*, (nt. 1), 258 s.; A. NIGRO, *I gruppi nel Codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali*, in *I Gruppi*, (nt. 1), 22 s.; L. BOGGIO, *Partecipazione di società non insolventi al concordato preventivo di gruppo*, in *Patrimonio sociale*, (nt. 1), 296 ss.; L. PANZANI, (nt. 1), 1342 ss.; per una analoga ricostruzione, fondata sulla contrapposizione tra attività e patrimonio, v. G. FERRI jr., *Il concordato*, (nt. 1), 35 ss. E questo stante, soprattutto, l'esigenza di confrontarsi con un principio di generale applicazione, quale è quello espresso dalla formula «*one company, one insolvency, one proceeding*», il quale, facendo leva sulla distinta personalità giuridica del gruppo, esclude che sia configurabile una «insolvenza di gruppo», e dunque si possa pervenire all'apertura di una procedura di insolvenza unica per tutte le società del gruppo, a prescindere dall'esame della loro specifica situazione patrimoniale e finanziaria: cfr. M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi di impresa*, Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Torino, Utet, 2014, 2693 ss.; N. ABRIANI, L. PANZANI, *Crisi e insolvenza nei gruppi di società*, in *Crisi di impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO, L. PANZANI, Torino, Utet, 2016, 2991 ss.; L. PANZANI, *La disciplina della crisi di gruppo tra proposte di riforma e modelli internazionali*, in *Fallimento*, 2016, 1161 ss.; nei quali ove ult. rif. Sui profili relativi al coordinamento procedurale si sofferma la *Model Law on Enterprise Group Insolvency with Guide to Enactment*, emanata dall'UNCITRAL nel 2019.

[5] Per l'esposizione di queste tecniche, v. gli A. cit. *retro*, nt. 1.

rebbe al risultato che il miglior esito di una procedura nasce dal (ma anche provoca il) peggioramento o dall'esito negativo delle altre [6].

In questo contesto, si collocano le scelte operate dal legislatore con riguardo alla crisi del gruppo di imprese che, superando le lacune normative ed i tentativi della prassi di adottare forme di coordinamento delle procedure idonee a coinvolgere più imprese del gruppo [7], mirano ad un arduo compromesso tra le due opzioni di fondo dell'unità o della pluralità del gruppo, rifuggendo alla tentazione di procedere a forme di consolidamento sostanziale [8], e si snodano – soffermandoci sul concordato preventivo di gruppo (art. 284, primo comma, c.c.i.i.) e sugli accordi di ristrutturazione di gruppo (art. 284, secondo comma, c.c.i.i.), e dovendosi evidenziare l'esigenza di un costante confronto con le regole dettate per il concordato individuale – a partire dalla predisposizione di un piano unitario o di piani reciprocamente collegati o interferenti sulla base di un'unica domanda (art. 284, quarto comma, c.c.i.i.), mediante proposte formalmente distinte per le singole entità (arg. *ex* art. 286, quinto comma, c.c.i.i.), e collegate tra di loro, onde la superfluità di indagare se si tratti di un'unica procedura o di procedure collegate [9].

---

[6] Cfr. P. BASTIA, (nt. 2), 75 s.

[7] Per un resoconto del dibattito, v. gli A. cit. nelle note precedenti, cui *adde*, G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e procedure concorsuali*, in *Giur. comm*., 2008, II, 1091 ss.; e più di recente, ID., *I profili innovativi del codice della crisi e dell'insolvenza in materia di gruppi*, in *La riforma*, (nt. 1), 298 ss.; F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi: i casi Chrysler, Alitalia, Socotherm, Viaggi del Ventaglio, Gabetti, Risanamento e Tassara*, in *Crisi di imprese: casi e materiali*, a cura di F. BONELLI, Milano, Giuffrè, 2011, 2 ss.; G. FAUCEGLIA, *Sul fenomeno del gruppo nel concordato preventivo*, in *Dir. fall*., 2011, II, 253 ss.; M. GARCEA, *La rilevanza del gruppo nelle gestioni negoziate della crisi di impresa*, in *Riv. soc.*, 2012, 943 ss.; N. ABRIANI, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *NDS*, 2012, n. 14, 108 ss.; D. VATTERMOLI, *Concorso e autonomia privata nel concordato preventivo di gruppo*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2012, II, 378 ss., nei quali ampi rif. di giurisprudenza. E sulla disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (c.d. legge Prodi) del 1979, a giusta ragione individuata come la prima espressione del riconoscimento da parte del legislatore delle esigenze del «gruppo insolvente», v. B. LIBONATI, *Il gruppo insolvente*, Firenze, Nardini, 1981, spec. 59 ss.

[8] Cfr. A. NIGRO, (nt. 4), 23; e sulla necessaria separazione tra masse attive e passive, nelle procedure riorganizzative di gruppo, v. già B. LIBONATI, *Insolvenza di gruppo e revocatoria ex legge 95 del 1979*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, II, 273.

[9] V. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 286 ss.; G. FERRI *jr*., *Il concordato* (nt. 1), 42. Ne consegue non solo che le proposte dovranno essere approvate dai creditori delle rispettive imprese proponenti, ma anche che l'approvazione ottenuta rispetto alla singola impresa non è efficace e vincolante, sino a che non sia intervenuta l'approvazione per tutte le altre. Da qui emerge, altresì, la questione del rapporto tra piano e piani, da un lato, e singole proposte, dall'altro, nel senso che i vizi delle singole proposte potrebbero non avere conseguenze radicali sul piano,

Per poi passare alla valutazione unitaria condotta dal tribunale competente individuato ai sensi dell'art. 286 c.c.i.i., in sede sia di ammissione al concordato, circa la scelta di presentare un piano o i piani, con riferimento alle «ragioni di maggior convenienza, in funzione del miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese», nonché alla quantificazione del «beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo, anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo» (art. 284, quarto comma, c.c.i.i.). Sino a giungere alla mancata incidenza, sul piano o i piani di gruppo, della risoluzione o annullamento del concordato relativo ad una singola impresa in esso ricompresa, salvo che «risulti significativamente compromessa l'attuazione del piano anche da parte delle altre imprese (art. 286, settimo comma, c.c.i.i.); e comunque, con la salvezza offerta dall'irreversibilità degli effetti delle operazioni riorganizzative intragruppo, almeno nel caso di trasformazione, fusione e scissione (art. 116, terzo comma, c.c.i.i.); ed al profilo, di portata centrale per la tematica che si intende affrontare, della separazione delle masse attive e passive delle singole imprese (art. 284, terzo comma, c.c.i.i.).

2. *La fattispecie delle operazioni riorganizzative nelle soluzioni negoziate delle crisi di impresa.*

Esaurite queste premesse, è opportuno svolgere alcune considerazioni generali sui connotati delle operazioni riorganizzative infragruppo disciplinate dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i.

Il termine di «operazioni riorganizzative», pure se per la prima volta impiegato dal legislatore in relazione alla crisi di impresa, è ampiamente diffuso nella letteratura giuridica. In particolare, questo termine è stato utilizzato per indicare in termini sintetici la congerie di operazioni attraverso il legislatore, ai sensi dell'art. 160, primo comma, lett. *a*), e *b*), l. fall., nel testo introdotto dalla riforma del 2005/2006 e riprodotto nell'art. 85 c.c.i.i., e per effetto della detipizzazione dei contenuti del concordato preventivo, dispone che il piano di

potendosi, sulla base del principio di conservazione degli atti giuridici, procedere ad una modifica dello stesso, ovvero ad espungere la proposta viziata (cfr. A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2), 13). Appare anche critica la stessa netta distinzione tra piano unitario e piani reciprocamente collegati ed interferenti, laddove si ritenga che si tratti di una netta alternativa, e non sia piuttosto possibile la coesistenza di un piano unitario con distinti piani individuali e settoriali, nel caso di *subholding* operative, destinate ad integrarsi tra di loro, secondo il modello proprio di una pianificazione multilivello (cfr. ancora A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2) 5 ss.).

concordato possa prevedere la ristrutturazione dei debiti ed il soddisfacimento dei creditori «in qualsiasi forma» [10].

Il termine si presta, infatti, ad esprimere sinteticamente l'impostazione, accolta dal legislatore con tale disposizione, secondo cui si fissano gli obiettivi, ma si riserva alla negoziazione tra debitore e creditori, entro un quadro generale di riferimento, la definizione dei mezzi per raggiungerli. Non diversamente, a tali operazioni alludeva già la categoria della «ristrutturazione economica e finanziaria» quale modalità di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali, utilizzata dalla disciplina dell'amministrazione straordinaria (art. 27, secondo comma, lett. *b*), d. lgs. n. 270/1999), al fine di delineare una vasta serie di interventi volti a ripristinare l'equilibrio economico finanziario dell'attività di impresa, in vista della prosecuzione del suo esercizio, sia per pervenire al migliore esito della liquidazione; mentre l'art. 4-*bis*, primo comma, lett. *c*) e *c-bis*), d.l. n. 347/2003, relativo all'amministrazione straordinaria di cui al c.d. decreto Marzano, ha previsto per la prima volta l'ampia tipologia di operazioni utilizzabili a tale scopo, destinate in seguito ad essere riprodotte nell'art. 160 l. fall.

Quando si tratta in particolare di società, tale congerie di operazioni è in grado di investire non solo la struttura patrimoniale e finanziaria, ma anche quella organizzativa. In questo quadro, è particolarmente utile ai nostri fini la classificazione proposta di tali operazioni, fondata sull'alternativa tra riorganizzazione «conservativa» e riorganizzazione «novativa» [11]. La prima, che interviene nell'ambito della struttura organizzativa preesistente, incidendo sui profili patrimoniali e finanziari con operazioni, quali l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, l'emissione di strumenti finanziari partecipativi, la cessione di partecipazioni, ivi compresa la cessione di pacchetti di con-

[10] F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc*., 2008, 26; G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2009, 1092 ss.; di recente, sul tema delle operazioni straordinarie realizzate nell'ambito del concordato: L. ABETE, *Risanamento dell'impresa e operazioni straordinarie: profili sostanziali*, in *Fallimento*, 2017, 1041 ss.; I. PAGNI, *Operazioni straordinarie e procedure preventive: profili processuali*, ibidem, 1063 ss.; S. AMBROSINI, *Il piano di concordato. Continuità aziendale e cessione dei beni*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F.P. LUISO, E. GABRIELLI, vol. IV, Torino, Giappichelli, 2014, 103 ss.; R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Le proposte*, (nt. 1), 37 ss.; M. FABIANI, *Art. 2221. Fallimento e* concordato preventivo. Vol. 2: Concordato preventivo, in *Commentario del codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. DE NOVA, Bologna-Roma, Zanichelli, 2014, 170 ss.

[11] Ci si riferisce alla classificazione proposta, sotto il vigore dell'art. 160 l. fall., da F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 10), 27 ss.

trollo, in grado di provocare in tutto o in parte il ricambio della compagine sociale, ma senza realizzare spostamenti patrimoniali, dato che si assiste alla conservazione dell'originaria società proponente. Le seconde, viceversa, che implicano un trasferimento di patrimonio ad un nuovo centro di imputazione, quali la vendita o il conferimento del complesso aziendale, nonché le procedure riorganizzative che incidono sulla struttura societaria, vale a dire quelle in cui il trasferimento di risorse che ne può scaturire è conseguenza di un'operazione comportante in senso stretto una modificazione strutturale della società, come tradizionalmente avviene mediante la fusione e la scissione, ma anche la trasformazione [12].

Per giungere alla sostanza di queste operazioni riorganizzative è, dunque, fondamentale che esse mirino a realizzare il soddisfacimento dei creditori ed il coinvolgimento degli altri soggetti che intervengono, quali investitori e finanziatori: il tutto sullo sfondo della loro configurazione come una «vendita virtuale dell'impresa, che tenga conto del valore futuro della società ristrutturata» [13].

Tra le tematiche che hanno investito le operazioni di ristrutturazione spiccano quelle dell'incidenza, sulle modalità della loro attuazione, svolta dalla misura di coinvolgimento dei soci e dal ruolo, viceversa, riservato dalle esigenze e dai principi della procedura concorsuale ai creditori, ed al loro interesse al miglior soddisfacimento. Basti pensare, da un lato, al rapporto che intercorre tra regole societarie e concorsuali, quando esse siano attuate in pendenza della procedura [14]; dall'altro, con riferimento alla posizione riservata ai soci ed in genere agli organi sociali, in specie in presenza di offerte concorrenti che ricomprendano operazioni riorganizzative destinate ad incidere sulla partecipazione sociale e comportanti un ricambio del controllo [15].

Concentrandoci sul tema specifico delle riorganizzazioni intragruppo, que-

---

[12] Per tutti, v. M.S. SPOLIDORO, *Inquadramento giuridico, tipicità e polimorfismo delle operazioni straordinarie*, in *RDS*, 2019, 315 s. L'endiadi «operazioni contrattuali e riorganizzative» induce, inoltre, a ritenere che non si tratti tanto di un'alternativa quanto, piuttosto, che le operazioni infragruppo presentino comunque un fondamento contrattuale che, nella specie, dovrebbe essere caratterizzato dalla causa riorganizzativa, e dunque dall'obiettivo di procedere alla soluzione negoziale della crisi di impresa: cfr. F. GUERRERA, (nt. 1), 1326.

[13] F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 10), 21.

[14] Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 10), 30 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc*., 2013, 1114 ss.: e, in una diversa prospettiva, G. FERRI jr., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, 477 ss.

[15] V. *infra*, par. 12.

ste presentano con quelli appena menzionati numerosi punti di contatto, ma al contempo significative peculiarità, che derivano dal loro inserirsi nella tematica dei gruppi di imprese, il che ne ha suggerito l'apposita previsione nella disciplina in materia dedicata dal c.c.i.i. I temi comuni consistono nella circostanza che le operazioni riorganizzative infragruppo sono da intendere come corrispondenti a quelle previste dall'art. 160 l. fall, ed ora dall'art. 85, secondo comma, lett. *a*), c.c.i.i., con la particolarità che in queste norme, a differenza dell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., esse vengono specificamente elencate, pure se in termini peraltro esemplificativi, mentre non viene utilizzata la terminologia di «operazioni riorganizzativa», bensì quella, da intendere pure essa in termini esemplificativi, di «altre operazioni straordinarie».

Al contrario, ai fini del concordato di gruppo, tali operazioni, nonostante trovino in questa sede la loro maggiore possibilità di esplicazione, non vengono analiticamente esemplificate dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., ma solo genericamente definite come «riorganizzative», utilizzando il legislatore per la prima volta, come si è detto, tale dizione e facendola precedere, senza per questo realizzare a rigore una netta contrapposizione, dall'ulteriore qualifica di «contrattuali». Di conseguenza, l'insieme delle operazioni menzionate dall'art. 85, secondo comma, c.c.i.i. deve ritenersi ricompresa nella formula sintetica utilizzata dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., senza che costituisca un elemento distintivo la fonte contrattuale o meno (es. attribuzione di risorse per atto unilaterale), contando piuttosto la comune finalità di agevolare la soluzione della crisi del gruppo.

Il che contribuisce ad alleggerire significativamente la questione, se l'area delle operazioni riorganizzative contemplate dal codice della crisi di impresa corrisponda in tutto e per tutto a quella delle operazioni straordinarie, le quali, a differenza delle prime, costituiscono una categoria ben più approfondita dagli studiosi di diritto societario [16]. In effetti, larga parte delle operazioni riorganizzative coincide con quelle che la dottrina economica e giuridica, ma non il legislatore, qualifica come operazioni societarie straordinarie, avendo come

[16] E tuttavia, neanche in questo caso risulta delimitato con certezza il novero delle operazioni che vi sono ricomprese, essendo frequente l'ulteriore enucleazione, al loro interno, di quelle comportanti una modificazione strutturale della società, destinata a lasciare fuori le operazioni sul capitale sociale: cfr. M.S. SPOLIDORO, (nt. 12), 207 ss., e nt. 3 per ult. rif.; mentre è fuori discussione la ricomprensione in esse di fusioni, scissioni e trasformazioni (v., nella manualistica, A. STAGNO D'ALCONTRES, N. DE LUCA, *Le società*, III, Torino, Giappichelli, 2019, 971 ss.; R. SANTAGATA, *Le operazioni straordinarie*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. CIAN, III, *Diritto delle società*, Torino, Giappichelli, 2017, 847 ss.); un riflesso di questa impostazione si rinviene in F.P. FERRARO, *Il governo delle società in liquidazione concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2020, 317 ss.

riferimento non solo il loro contenuto ma, soprattutto, la loro collocazione sul piano dell'organo sociale competente a deciderle e delle loro conseguenze, ancora una volta, sulla struttura organizzativa e sulla posizione dei soci, senza d'altra parte che vi sia piena unanimità di vedute circa la tipologia delle operazioni riconducibili a tale categoria. È sufficiente rilevare che la formulazione dell'art. 85, secondo comma, lett. *a*), c.c.i.i., e prima ancora dell'art. 160, secondo comma, l. fall., «mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori … di azioni …», non sembrerebbe riferirsi alle sole operazioni concernenti la struttura organizzativa societaria.

3. *Le operazioni riorganizzative intragruppo nel codice della crisi di impresa. La nozione di «gruppo di imprese».*

Passando ad esaminare nel dettaglio i profili concernenti l'inquadramento della disciplina delle operazioni riorganizzative di cui all'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., si richiede in primo luogo l'individuazione dell'ambito delle imprese ricomprese nel gruppo, tra le quali le suddette operazioni si prestano ad intervenire laddove previste nel piano di concordato di gruppo; di seguito, la precisazione di quali siano i loro contenuti e, più ancora, le implicazioni e le condizioni di ammissibilità delle stesse.

Sotto il primo aspetto, occorre tenere conto dei connotati della nozione di gruppo di imprese fornita dall'art. 2, primo comma, lett. *h*), c.c.i.i., la quale è più ampia e non perfettamente coincidente con quella dell'art. 2497 ss. c.c., a cominciare dalla circostanza che, a differenza di quest'ultima, viene espressamente menzionato il termine «gruppo», il quale, per di più – e secondo una costante dell'intera disciplina così delineata – viene inteso in termini estensivi come «gruppo di imprese» [17].

[17] Il «gruppo di imprese» è individuato dall'art. 2, primo comma, lett. *h*), c.c.i.i., come l'«insieme delle società, delle imprese e degli Enti, esclusi lo Stato e gli enti territoriali, che ai sensi degli articoli 2497 e 2545-*septies* del codice civile sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica, sulla base di un vincolo partecipativo o di un contratto». Per una prima interpretazione di tale nozione ed a favore della sua attitudine ad integrare la disciplina codicistica, v. A. MAMBRIANI, *Gruppi di società*, in *Società di capitali,* diretto da R. RORDORF, Milano, Giuffrè, 2019, 279 ss. La soluzione, tuttavia, appare dubbia, dovendosi per prima cosa verificare se sia superabile il rapporto tra norma generale e norma speciale, quale deve ritenersi intercorra tra l'art. 2497, primo comma, c.c. e l'art. 2, primo comma, lett. *h*), c.c.i.i.

Da un lato, si opera una netta inversione rispetto alla scelta effettuata del legislatore della riforma del diritto societario, di non utilizzare nella disciplina degli artt. 2497 ss. c.c. il termine «gruppo», preferendo quello più asettico di «direzione e coordinamento di società»: e questo non solo per una certa sorta di ritrosia, ma anche nel tentativo di delineare una categoria generale di eterodirezione – pur sempre riguardante società o enti e senza estendersi all'impresa non societaria – non necessariamente confinata al più tradizionale e più noto fenomeno del gruppo di società «gerarchico» [18]. La soluzione del codice della crisi di impresa si collega ai rilievi di quanti avevano lamentato in quell'occasione l'assenza di una definizione di gruppo [19] e, più di recente, hanno evidenziato la «vaghezza» della nozione di direzione e coordinamento, la quale si presterebbe scarsamente a favorire l'identificazione rapida e certa delle imprese ed aprirebbe piuttosto la strada alla ricomprensione nella gestione unitaria della crisi e dell'insolvenza di forme di coordinamento tra imprese fondate su vincoli contrattuali a carattere non gerarchico, quali i consorzi e le reti di imprese, oltre che dello stesso gruppo cooperativo paritetico [20].

Sotto il secondo aspetto, appare evidente che l'intenzione del c.c.i.i. sia quella di estendere in via definitiva sul piano normativo la disciplina della direzione e coordinamento di società alla *holding* individuale, con ciò collegandosi alle correnti interpretative che, già *de jure condito* hanno sostenuto una

---

[18] Nel senso, invece, che la fattispecie di gruppo presa in considerazione dal codice della crisi di impresa sia esclusivamente quella "verticale", onde l'incongruenza della ricomprensione del gruppo cooperativo paritetico, v. G. MEO, (L. PANZANI), (nt. 1), 2 s. e 16 s.

[19] Cfr. ad es. G.B. PORTALE, *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv*., 2002, 716.

[20] Cfr. R. SANTAGATA, *Il concordato*, (nt. 1), 685 s., che, tuttavia, fonda questa soluzione sul presupposto dell'assenza di un'attività di direzione e coordinamento. Diversamente, a favore della configurabilità in tali circostanze dell'attività di direzione e coordinamento, v. E. MUGNAI, *«Contratto di rete» ed attività di direzione e coordinamento*, in *RDS*, 2015, 823 ss.; G. DORIA, *Consorzi (con attività esterna ed interna), reti (con o senza soggettività giuridica) e responsabilità da direzione e coordinamento,* in *Riv. dir. impr*., 2016, I, 723 ss.; ma diversamente, a favore della configurazione di un gruppo gerarchico, v. G. AGRUSTI, *La direzione e coordinamento delle imprese consorziate*, Milano, Giuffrè, 2018, 138 ss.; sulla tematica dell'assimilazione ai gruppi di altre tipologie di coordinamento tra imprese a "rete", v. C.A. WITTING, *Liability of Corporate Groups and Networks*, Cambridge, OUP, 2018, spec. 149 ss. Da questa interpretazione sembra dissentire G. MEO, (L. PANZANI,) (nt. 1), 17, il quale ricava, dal rinvio effettuato dall'art. 2, lett. *h*), c.c.i.i. al solo gruppo cooperativo paritetico, la mancata applicabilità delle procedure unitarie di gruppo ad altre situazioni di gruppo orizzontale fondate su un coordinamento contrattuale tra imprese.

tale soluzione [21]. Anzi, nel prevedere che le «imprese» possono essere anche soggette all'altrui direzione e coordinamento, si evidenzia la possibilità di un legame di gruppo tra due o più imprese tutte in forma non societaria, destinate in quanto tali ad essere ricomprese nelle procedure unitarie di soluzione della crisi e dell'insolvenza predisposte dal legislatore [22].

Tuttavia a questo risultato, ancora una volta, si vorrebbe pervenire sulla base di una normativa che appare destinata ad essere applicata alle sole ipotesi di crisi o di insolvenza dei gruppi, essendo, infatti, dubbio che una generalizzata estensione alla *holding* individuale rientri tra le ipotesi tassative di adeguamento delle norme del codice civile indicate dall'art. 14 della l. n. 155/2017, «rese necessarie per la definizione della disciplina organica di attuazione dei principi e criteri direttivi» della riforma della crisi di impresa.

La definizione di gruppo di imprese non opera un netto distacco dal passato, in quanto emerge sullo sfondo una non ben definita assimilazione del gruppo con l'attività di direzione e coordinamento – che a questo punto non può più, tuttavia, ritenersi (solo) di società – che si collega all'impostazione dell'art. 3, primo comma, lett. *a*), l. n. 155/2017 [23], che prescrive, per l'ap-

---

[21] G. SCOGNAMIGLIO, *"Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società,* in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 609 ss.; A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, Giappichelli, 2010, 199 ss.; G. PRESTIPINO, *La responsabilità risarcitoria della persona fisica capogruppo,* in *Giur. comm.*, 2011, I, 105 ss.; L. BENEDETTI, *La responsabilità "aggiuntiva" ex art. 2497, 2° co., c.c.*, Milano, Giuffrè, 2012, 189 ss. L'estensione della nozione di gruppo alle imprese non societarie non è esente da criticità, laddove si passi a considerare la disciplina specifica della regolazione della crisi o dell'insolvenza del gruppo: così, l'art. 288, quarto comma, c.c.i.i., al fine della domanda di concordato di gruppo o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione di gruppo, richiede informazioni analitiche sulla struttura di gruppo e sui vincoli partecipativi e contrattuali, attingendo dalla pubblicità *ex* art. 2497-*bis* c.c., che riguarda a rigore esclusivamente enti o società. Anche ai fini dell'individuazione del tribunale competente, conta l'identificazione del soggetto esercente la direzione e coordinamento, sempre ricavabile, questa volta in via non esclusiva, dalla pubblicità *ex* art. 2497-*bis* c.c.

[22] Cfr. R. SANTAGATA, *Il concordato,* (nt. 1), 685.

[23] In tale disposizione, infatti, primeggia l'intento di fornire una specifica disciplina della crisi e dell'insolvenza dei «gruppi di imprese» che faccia leva, in primo luogo, sulla definizione di «gruppo di imprese», che tuttavia si vuole «modellata sulla nozione di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497 e seguenti, nonché 2545-*septies* del codice civile», ivi compresa la presunzione semplice di sua ricorrenza nel caso di sottoposizione ad obbligo di consolidamento, ma non più di un rapporto di controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c. (art. 3, primo comma, lett. *a*), l. n. 14/2019). Con la conseguenza, come correttamente rileva G. MEO, (L. PANZANI,) (nt. 1), 14, che il suo coinvolgimento nella crisi del gruppo, e quindi nelle operazioni riorganizzative, dipenderà essenzialmente dalla propria dichiarazione di esercizio della direzione e coordinamento, salvo il potere del curatore, nella liquidazione giudiziale di gruppo, ai

punto, una definizione modellata sulla «nozione di direzione e coordinamento di cui agli articoli 2497 e ss. c.c. nonché di quella di cui all'articolo 2545-*septies* del codice civile, corredata della presunzione semplice di assoggettamento a direzione e coordinamento in presenza di un rapporto di controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile». Il che si presta a diverse letture, ed in particolare richiede di stabilire se il richiamo in positivo debba intendersi alla sola fattispecie della direzione e coordinamento, come sembrerebbe più probabile, in conseguenza del rinvio operato solo all'art. 2497 (e non alle norme successive e quindi nemmeno all'art. 2497-s*epties*), nonché all'art. 2545-*septies* c.c. e dall'utilizzazione del termine «nozione», e dunque alla fissazione dell'ambito entro cui tale attività è ammessa dall'ordinamento, nel rispetto dei principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria e di un interesse imprenditoriale proprio o altrui; ovvero, anche la complessiva disciplina che discende dall'attività di direzione e coordinamento: come, tuttavia, può implicitamente ricavarsi in ragione della generale portata di tale disciplina e dunque della sua compatibilità anche con le situazioni di crisi, qualora non espressamente derogata.

Inoltre, nella nozione di gruppo di imprese fornita dal codice della crisi di impresa si utilizza il rapporto di controllo al fine di ricavare la presunzione semplice di sussistenza della direzione e coordinamento, come nel modello dell'art. 2497-*sexies* c.c., che ne presume l'esercizio da parte della società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla [24].

---

sensi dell'art. 287, quinto comma, c.c.i.i., di attirarla nella procedura. La questione, tuttavia, risulta meno grave se si pensa che, almeno con riferimento al concordato di gruppo, è la stessa impresa interessata ad avvalersi di tale disciplina a dichiarare il proprio legame di gruppo e non, al contrario, a respingere le conseguenze sanzionatorie, in specie in termini di responsabilità, conseguenti all'esercizio della direzione e coordinamento ed al suo abuso, onde l'esigenza di avvalersi di una presunzione si affievolisce, come si dirà anche nella nota successiva.

[24] In particolare, tale definizione presenta alcune incoerenze rispetto a quella dell'art. 2497 c.c. A parte le difformità rispetto all'art. 2497-*sexies* c.c., già presenti nell'art. 3, primo comma, lett. *h*), l. n. 155/2017, per quanto riguarda l'operatività della presunzione di direzione e coordinamento, posto che, ai sensi della prima norma, emerge che la società controllata si presume (sia pure solo *juris tantum*), sottoposta a direzione e coordinamento e, dunque, senza richiedersi un'apposita individuazione dell'esercizio della stessa e della sua riferibilità alla società controllante, l'impiego della presunzione, in questa circostanza, è destinato ad incontrare delle peculiarità (cfr. G. MEO, (L. PANZANI), (nt. 1), 12 ss., che lo considera «poco opportuno»; profilo questo sviluppato da G. FERRI jr., *Il concordato,* (nt. 1), 40 s.), posto che essa, e con questo l'individuazione della direzione e coordinamento, va a vantaggio della stessa o delle stesse imprese da ricomprendere nel concordato di gruppo. Di conseguenza, trattandosi di un effetto favorevole e non della soggezione a responsabilità da direzione e coordinamento, in quanto strumentale all'applicazione della disciplina della crisi dei gruppi su base volontaria e fondata su una «autodichiarazione con natura confessoria» dell'esistenza di un legame di grup-

Tuttavia, la definizione introduce alcune complessità non esistenti nella corrispondente norma del codice civile e risente dell'impreciso criterio dettato in proposito dalla legge delega, che richiama la presunzione dell'art. 2497-*sexies* c.c. esclusivamente con riferimento al rapporto di controllo di cui all'art. 2359 c.c., e non anche alla soggezione al consolidamento dei conti [25].

Ne consegue che, a parte le scelte di fondo circa l'adozione di criteri più o meno selettivi (*id est*: facenti leva sul solo controllo), la differenziazione dell'ambito di estensione del gruppo, al fine di regolare l'accesso alle proce-

---

po, sarà ben difficile che venga fornita una prova contraria (almeno nell'ambito della procedura di concordato preventivo), finendo in sostanza per trovarsi di fronte ad una presunzione *juris et de jure*, salvo l'ipotesi, alquanto teorica, in cui la capogruppo intenda tenere fuori dal concordato di gruppo alcune imprese, fornendo rispetto ad esse la prova contraria dell'esercizio della direzione e coordinamento.

Ancora più rigorosa è la posizione di G. FERRI jr., *Il concordato*, (nt. 1), 41, che, di fronte all'ipotesi opposta di utilizzo strumentale della presunzione per estendere l'ambito delle imprese da ricomprendere nel piano di concordato di gruppo, ritiene che la verifica della soggezione ad attività di direzione e coordinamento vada svolta dal tribunale, nel quadro della verifica circa l'ammissibilità giuridica della proposta e della fattibilità economica del piano (art. 47, primo comma, c.c.i.i.). La tesi appare convincente, ma sul presupposto che comunque, a prescindere dall'operatività della presunzione, spetti al tribunale, nel quadro della valutazione circa la fattibilità economica, la verifica circa l'idoneità del legame di gruppo in concreto esistente a fornire le idonee sinergie, sulle cui basi si fonda la stessa funzione del concordato di gruppo.

[25] A seguito del d. lgs. n. 147/2020, è stato eliminato lo sdoppiamento, originariamente contenuto nell'art. 2, primo comma, lett. *h*), c.c.i.i., della presunzione utilizzata per individuare l'appartenenza al gruppo di imprese, con riferimento rispettivamente all'esercizio della direzione e coordinamento ed alla sottoposizione ad essa, che comportava il rischio della possibile loro non coincidenza. Tuttavia, smentendo l'impostazione di fondo accolta, anche nella norma riformata le presunzioni di direzione e coordinamento vengono riferite esclusivamente in capo alle società ed agli enti, precludendo alle imprese individuali, legittimate a rigore pure esse all'esercizio della direzione e coordinamento, la possibilità di avvalersene. E questo fermo rimanendo che la disciplina del bilancio consolidato, che si riferisce alle «imprese», si presta a ricomprendere nel consolidamento le imprese non societarie sottoposte, mentre l'obbligo di procedere al consolidamento grava solo sulle società e gli enti previsti dall'art. 25 d. lgs. n. 127/1991. Rimane, pertanto, da verificare se il nuovo criterio introdotto dal codice della crisi di impresa incida o meno nel facilitare l'identificazione del gruppo di imprese. Infine, con il riferimento esclusivamente al vincolo partecipativo o al contratto intercorrente tra le entità ricomprese nel gruppo, la nozione sembrerebbe tagliare fuori l'ipotesi di direzione e coordinamento scaturente da una clausola statutaria, come invece previsto dall'art. 2497-*septies* c.c., il che avrebbe conseguenze, specie nell'ipotesi di attribuzione di diritti particolari di amministrazione ai soci nelle s.r.l., laddove si voglia ravvisare la loro idoneità ad integrare gli estremi della direzione e coordinamento. Tutto ciò provoca evidenti difficoltà di coordinamento con la disciplina degli artt. 2497 ss. c.c., e ciò proprio in contrasto con gli obiettivi a cui l'intervento in materia del codice della crisi di impresa avrebbe dovuto mirare.

dure di composizione della crisi, ma anche di insolvenza, e ricomprende la sottoposizione alle procedure di allerta, in ragione della loro rilevanza in ambito di gruppo, è tale da determinare un pericoloso scalino normativo: si pensi, per tutte, alle imprese individuali, che non possono beneficiare dell'applicazione della disciplina generale dei gruppi, ma solo qualora subentri uno stato di crisi e dunque trovi applicazione il codice della crisi di impresa [26].

4. *L'ambito oggettivo di operatività delle operazioni riorganizzative.*

Pertanto, di operazioni di riorganizzazione infragruppo, ai sensi dell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., si potrà parlare solo con riferimento ad imprese e società a tutti gli effetti ricomprese nella nozione di «gruppo di imprese» fornita dal c.c.i.i., all'epoca della presentazione della domanda di concordato di gruppo [27], e per di più ricomprese nel piano unitario, o in piani reciprocamente collegati o interferenti: il che può ricavarsi anche dalla specifica attenzione che viene rivolta al dovere di fornire «informazioni analitiche sulla struttura di gruppo», posto dall'art. 284, secondo comma, c.c.i.i., in occasione della presentazione di una domanda di procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, da parte di un'impresa di gruppo [28].

Viceversa, tale disciplina non si applicherà, almeno in via esclusiva, nell'ipotesi in cui risultino coinvolte nell'operazione imprese non ricomprese nel piano di concordato, sia facenti parte anche esse del gruppo, ma *in bonis*, dato che deve escludersi in via di principio che il piano di gruppo possa ricomprendere entità non in crisi o insolventi [29]; sia che si tratti a tutti gli effetti di impre-

---

[26] Altro aspetto da considerare è quello non avere utilizzato una definizione di gruppo di imprese più ampia, quale quella scaturente dall'art. 2, n. 12, del Reg. 2015/848 sulle procedure di insolvenza, che ricomprende nel «gruppo di società» l'«impresa madre e le imprese figlie» (su cui v. S. PEPELS, *Redifining groups of companies under the European Insolvency Regulation (recast): on the scope of EU group insolvency law*, in *IIR*, 2021, 96 ss. Si aggiunga che nel caso di crisi di un gruppo di imprese su base transfrontaliera che abbiano il proprio COMI in Europa, è destinata a trovare applicazione appunto la disciplina del Reg. 2015/848 (v. per tutti, G. MEO, (L. PANZANI,) (nt. 1), 5 e 10 s.).

[27] Cfr. O. CAGNASSO, *La domanda di accesso al concordato preventivo di gruppo in continuità*, in *NDS*, 2020, 145 s.

[28] Cfr. F. GUERRERA, (nt. 1), 1319 s.; G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi,* (nt. 1), 425 s.

[29] Si pensi alla fattispecie decisa da Cass., 18 gennaio 2018, n. 1181, in *Fallimento,* 2018, 547, nt. R. BROGI, concernente un concordato liquidatorio, in cui il soddisfacimento dei credi-

se ad esso estranee. È questo il caso della fusione concordataria di una società del gruppo, sia pure nel quadro di un piano di concordato di gruppo, ma che intervenga con una società terza; mentre non può a rigore escludersi che la ricomprensione nel gruppo di una delle imprese partecipanti sia piuttosto la conseguenza, e non la causa della predisposizione del piano unitario o dei piani di gruppo [30]. Ed ancora, è il caso in cui la fusione tra più società del gruppo preveda la presentazione successiva di una domanda di concordato da parte della società risultante dalla fusione e dunque essa rappresenti la modalità attraverso cui, a monte, si realizzano le condizioni per il superamento della crisi mediante una riorganizzazione di gruppo.

Ancora, la disciplina in questione non potrà applicarsi nell'ipotesi di operazioni infragruppo poste in essere al di fuori del concordato di gruppo, tra imprese facenti parte dello stesso gruppo, ma sottoposte ciascuna di esse ad un distinto concordato individuale. Pur non potendosi escludere l'ammissibilità di tali operazioni, non si potrà procedere alla loro considerazione in termini uni-

---

tori era realizzato grazie ad una fusione per incorporazione della società controllante in crisi, che proponeva il concordato, con una società controllata *in bonis*, che forniva il patrimonio attivo necessario a consentire l'esecuzione della proposta di concordato.

[30] Infatti, deve ritenersi ammissibile, almeno in via di principio e nei limiti di compatibilità con le informazioni sulla struttura di gruppo richieste dall'art. 284, quarto comma, c.c.i.i., oltre che della ulteriore preclusione disposta dall'art. 28 c.c.i.i. (irrilevanza ai fini della competenza giurisdizionale dello spostamento del centro degli interessi principali effettuato nell'anno precedente alla domanda di concordato), l'ipotesi di costituzione di un legame di gruppo tra le imprese strettamente finalizzato alla presentazione di una domanda di concordato di gruppo (cfr. C.B. VANETTI, (nt. 1), 283 ss., che emblematicamente si esprime in termini di «concordato di gruppo senza gruppo»): ovviamente, questo comporterà il superamento delle preclusioni in passato frapposte dalla giurisprudenza, su cui v. *infra*, par. 6. E tuttavia, in questo quadro si deve tenere conto che la scelta circa l'inclusione o meno nel concordato di gruppo di una o più entità dello stesso – sempre sul presupposto, non precisato dall'A. qui di seguito citato, che siano anche esse in crisi, ed in particolare della capogruppo, la quale potrebbe decidere, seguendo una specifica strategia aziendalistica, ovvero per mere ragioni opportunistiche, di rimanerne fuori – se da un lato è frutto della discrezionale decisione del proponente su come delineare il perimetro del piano di concordato di gruppo, nel quadro della strategia di gruppo, senza che possa configurarsi un obbligo di ricomprendervi tutte le imprese che pure presentino i presupposti, tuttavia, in specie quando risulta fuoriuscirne la capogruppo, ovvero la persona fisica *holding*, tale circostanza è destinata ad avere conseguenze in termini di valutazione da parte del tribunale circa la fattibilità giuridica della soluzione concordataria proposta, e quindi del miglior soddisfacimento dei creditori (cfr. (G. MEO), L. PANZANI, (nt. 1), 12 ss.). Naturalmente, quando una delle imprese del gruppo, o addirittura la capogruppo, non abbiano sede in Italia, troverà applicazione la disciplina dell'insolvenza transfrontaliera (v. anche *retro*, nt. 26), e quindi la stessa applicazione del codice della crisi di impresa dipenderà dall'individuazione o meno della presenza in Italia di un COMI atto a consentire l'apertura della procedura principale.

tari, in virtù delle sinergie prodotte, bensì si dovrà valutare il beneficio prodotto, con riferimento al miglior soddisfacimento dei creditori, in modo separato per le imprese coinvolte [31].

Più complessa, poi, è l'ipotesi in cui le operazioni riorganizzative disciplinate all'art. 285 c.c.i.i. riguardino anche le imprese del gruppo sottoposte a liquidazione giudiziale, in quanto la disciplina del codice della crisi di impresa sembrerebbe escludere che possa essere presentata una domanda di concordato di gruppo che contempli, per alcune delle imprese del gruppo, la liquidazione giudiziale, non potendosi comunque procedere in questo caso ad una valutazione unitaria del piano, che ricomprenda anche queste ultime [32].

Ugualmente, non potrà rinvenirsi un'operazione riorganizzativa di gruppo nel caso di attribuzione di tutte le attività delle imprese partecipanti al concordato ad un assuntore, sotto forma di società costituita a tale scopo dai creditori e non facente parte del gruppo all'epoca della proposta di concordato. In questo senso, le operazioni in questione, pure se riorganizzative, ad esempio realizzate attraverso una fusione concordataria, devono ritenersi a seconda dei casi poste in essere nell'ambito di un concordato individuale, ovvero di un piano di concordato di gruppo, ma in cui l'operazione riorganizzativa non può qualificarsi come effettuata ai sensi dell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i.

In effetti, la stessa ammissibilità del coinvolgimento di imprese del gruppo *in bonis* nel piano di concordato di gruppo solleva delle perplessità, posto che effetti destinati a prodursi sulle imprese *in bonis* sono contemplati solo nel caso della liquidazione giudiziale del gruppo, prevedendosi espressamente, negli artt. 290 e 291 c.c.i.i., l'esercizio da parte del curatore di azioni nei confronti di imprese del gruppo (azione di responsabilità *ex* art. 2497 c.c.; azione revocatoria aggravata; denuncia di gravi irregolarità *ex* art. 2409 c.c.). Inoltre, un dato letterale difficilmente superabile è fornito dall'art. 284, primo comma, c.c.i.i., il quale prevede che la domanda di accesso al concordato di gruppo possa essere proposta esclusivamente da «più imprese in stato di crisi o di insolvenza appartenenti al medesimo gruppo». Tuttavia, non può escludersi un intervento «esterno» nel concordato di gruppo, e quindi senza il coinvolgimento a pieno titolo nella procedura, da parte delle imprese *in bonis* le quali, pure se non ricomprese tra quelle legittimate a presentare la relativa domanda, vengano menzionate nel piano o nei piani in quanto pongano in essere una se-

[31] Cfr. G. Meo, (L. Panzani), (nt. 1), 50 ss.

[32] Cfr. L. Panzani, (nt. 1), 1347. Potrebbe invece darsi risposta positiva, considerata la contiguità tra i due istituti, all'ipotesi di un piano unitario che comprende per alcune imprese un concordato di gruppo e per altre l'omologazione di un accordo di ristrutturazione di gruppo.

rie di operazioni, ad esempio concedendo garanzie o mettendo a disposizione parti del proprio patrimonio, che contribuiscono ad agevolare l'esito della ristrutturazione di gruppo [33].

Pertanto, sull'assunto che le esigenze di ristrutturazione del gruppo non siano delimitate alle entità che lo compongono sottoposte a concordato, non può escludersi che il piano di concordato di gruppo preveda operazioni riorganizzative con imprese del gruppo non ricomprese formalmente nella procedura, in quanto non in crisi, oppure sottoposte ad un concordato autonomo (pure se coordinato, ai sensi dell'art. 288 c.c.i.i.), stante la mancanza dei parametri richiesto per la ricomprensione nel concordato di gruppo [34]. In questo contesto, potrà essere prevista la concessione di finanziamenti o garanzie da parte della capogruppo o di altra società del gruppo *in bonis,* ivi compresi i finanziamenti prededucibili ai sensi degli artt. 99-102 c.c.i.i., o la prestazione di beni e servizi a condizioni di favore o altre pattuizioni contrattuali finalizzate al miglior esito del concordato.

---

[33] Cfr. F. GUERRERA, (nt. 1), 1324, che giunge ad ipotizzare (*ivi*, 1328), che tali imprese concorrano «dall'esterno», sottoscrivendo pure esse la domanda di concordato di gruppo; v. già, P.F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. JORIO, B. SASSANI, vol. 4, Milano, Giuffrè, 2016, 38. La soluzione favorevole alla partecipazione al concordato di gruppo anche delle imprese *in bonis*, dello stesso, superando il dettato letterale dell'art. 284, primo comma, c.c.i.i., è sostenuta diffusamente da L. BOGGIO, (nt. 4), 310 ss., nella prospettiva nella piena unificazione procedurale finalizzata alla migliore realizzazione del risanamento di gruppo, in considerazione del contributo che anche l'impresa *in bonis* più fornire a tale fine. Da qui lo sforzo di dimostrare la compatibilità di tale soluzione con l'applicazione anche all'impresa *in bonis*, che automaticamente scaturirebbe dalla sua ricomprensione nel concordato di gruppo, dei benefici accordati al debitore, e di converso, dei pesi ed oneri imposti a tutela dei creditori. Tuttavia, emergono le difficoltà a conciliare le modalità gestionali, che dovrebbero applicarsi ad un'impresa *in bonis*, e le modalità di realizzazione dei diritti dei creditori, con i vincoli che scaturirebbero, a seguito della sottoposizione alla procedura, si pensi alla moratoria ed alla definizione in via concordataria dell'indebitamento, che difficilmente potrebbero essere superate, proprio perché si finisce per proporre un confronto tra valori posti a livelli differenti, con la generale formula del «miglior soddisfacimento dei creditori», derivante dal risanamento di gruppo a cui partecipi anche l'impresa *in bonis*. Giova rilevare che il coinvolgimento delle imprese *in bonis* del gruppo nelle procedure di risanamento di quelle in crisi è prevista dalla *Legislative Guide on Insolvency Law* dell'UNCITRAL, su *Treatement of Enterprises Groups in Insolvency*, 2012, *Ch.* 2, n. 12.

[34] Ben altro aspetto è quello se operazioni di riorganizzazione infragruppo possano essere poste in essere al di fuori del piano di concordato di gruppo. Tuttavia, premesso che la questione riguarderebbe la soggezione di tali operazioni alla disciplina di diritto comune, ed in primo luogo a quella concernente l'attività di direzione e coordinamento, *ex* art. 2497 c.c., piuttosto che a quella dell'art. 285 c.c.i.i., risulta difficile ipotizzare che tali operazioni siano realizzabili in costanza della procedura o durante l'esecuzione del concordato, ma solo in epoche precedenti o successive, con questo ritornandosi a quanto espresso nel testo**.**

Al contrario, si pone la questione delle imprese in crisi del gruppo, ed in specie della capogruppo, che decidano di restare fuori dal perimetro del concordato di gruppo per scelte opportunistiche, in specie della capogruppo stessa, con questo ostacolando il raggiungimento delle sinergie scaturenti dal risanamento di gruppo [35].

Ma soprattutto, agganciandosi alle innovazioni introdotte dal codice della crisi di impresa, a tale conclusione è da pervenirsi sulla base del dovere dell'imprenditore, in forma societaria o collettiva, di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura ed alle dimensioni dell'impresa, oggetto di riconoscimento espresso nell'art. 2086, secondo comma, c.c., il quale deve intendersi riferibile anche al gruppo di imprese, e quindi alla capogruppo [36]. In particolare ne discende, in una prospettiva di gruppo, il dovere della capogruppo non solo di accertare tempestivamente la crisi, in questo caso con riguardo anche alle singole entità del gruppo, ma altresì «di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale» [37], il che potrà dare luogo alla preventiva predisposizione di piani di risanamento di gruppo [38].

---

[35] A tale riguardo, si pone l'esigenza di individuare i possibili correttivi, atti a superare la configurazione dell'adozione del concordato di gruppo come scelta volontaria del debitore. È da condividere, a tale riguardo, l'opinione secondo cui la definizione non dell'*an*, ma quanto meno del *quantum*, e dunque del perimetro del concordato di gruppo, rientri nell'ambito delle valutazioni rimesse al tribunale, in ordine all'ammissibilità giuridica del concordato di gruppo, sotto il profilo del miglior soddisfacimento dei creditori (G. MEO), L. PANZANI, (nt. 1), 15 s.; L. PANZANI, (nt. 1), 1349). Sotto altro aspetto, la partecipazione delle singole imprese al concordato di gruppo, pure se destinata ad intervenire su base volontaria, come si dirà anche nel testo, deve tenere conto della permanente soggezione all'attività di direzione e coordinamento, e pertanto l'inclusione o meno nel piano, anche se non predisposto dalla capogruppo, ma comunque da essa influenzata, sarà configurabile come abuso nell'attività di direzione e coordinamento, per violazione dei principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria.

[36] Sul punto, v. MIOLA, *La s.r.l. di gruppo*, in *La società a responsabilità limitata*, diretto da C. IBBA, G. MARASÀ, vol. III, Milano, Giuffrè, 2020, 2186 ss.; v. anche M. CALLEGARI, *Gli assetti societari ed i gruppi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, a cura di M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 585 ss.; O. CAGNASSO, (nt. 27), 142 ss.; L. BENEDETTI, *Frammenti di uno statuto organizzativo delle società del gruppo in crisi ricavabili dal sistema dell'allerta: prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 715 ss.; C. PRESCIANI, *Il modello organizzativo ex artt. 6-7 d.lgs. 231/2001*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2020, I, 768 ss.

[37] Si rinvia, per ogni approfondimento sul tema in generale, a M. MIOLA (nt. 4); e N. ABRIANI, L. PANZANI, (nt. 4), 2991 ss.; nonché, con specifico riferimento al concordato di gruppo, F. GUERRERA (nt. 1), 1322 s.; e più in generale, v. E. RICCIARDIELLO, *La crisi dell'impresa di gruppo tra strumenti di prevenzione e di gestione*, Milano, Giuffrè, 2020, 87 ss. Il che

In questa prospettiva, deve ritenersi che la predisposizione di un piano unitario o di piani collegati e interferenti, pure se affiancati dalla presentazione di distinte domande da parte delle singole imprese del gruppo coinvolte e, in questo contesto, la previsione delle operazioni riorganizzative attraverso cui tale risultato può meglio realizzarsi, non costituisca per la capogruppo – nonostante la formula utilizzata dall'art. 284, primo comma, c.c.i.i.: «più imprese … possono proporre» – sempre e solo una mera facoltà, in alternativa alla predisposizione di piani autonomi rispetto ai quali operi il coordinamento ai sensi dell'art. 288 c.c.i.i., ma un vero e proprio obbligo, sul piano dei rapporti di gruppo, suscettibile di dare luogo a responsabilità da direzione e coordinamento in caso di sua violazione, quanto meno qualora risulti che tale soluzione presenti una maggiore convenienza in funzione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese. In altre parole, l'accesso (anche) su base volontaria al concordato di gruppo non può prescindere dalle logiche di gruppo che prevalgono anche in tale fase della vita delle imprese che lo compongono [39].

Pure non essendo questa la sede per un approfondimento, il dovere di adottare tempestivamente i rimedi più vantaggiosi per le imprese del gruppo, in quanto idonei a fare emergere anche in occasione della crisi il plusvalore di gruppo, è da declinare alla stregua dei principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria dell'art. 2497 c.c., ma da adattare agli interessi ritenuti preminenti in tali circostanze, e dunque alla luce dello sfruttamento di sinergie che generino un plusvalore o riducano le perdite, e soprattutto eliminino il rischio di propagazione della crisi o dell'insolvenza. Non essendo configurabile,

---

richiederà in primo luogo la predisposizione di idonei flussi informativi ascendenti, idonei ad accertare tempestivamente gli indici dell'approssimarsi dello stato di crisi delle società sottoposte: cfr. L. BENEDETTI, (nt. 36), par. 11; e v. già, ID., *I flussi informativi nella crisi dei gruppi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 271 ss.

[38] In termini generali, sulle modalità di formulazione dei piani di risanamento nei gruppi di imprese, v. in Documento del CNDCEC, *Principi per la redazione dei piani di risanamento*, settembre 2017, 32 ss.; P. BASTIA, (nt. 2), 503 ss.; R. RANALLI, *I piani di impresa sul governo societario e sulla composizione della crisi tra il regime attuale e la riforma*, in *Fallimento*, 2018, 1051 ss.; E. RICCIARDIELLO, (nt. 37), 297 ss.

[39] Cfr. L. BENEDETTI, (nt. 1), 16 s., che ricava tale conclusione dall'art. 4, secondo comma, lett. *c*), c.c.i.i., il quale, tuttavia, come ammette lo stesso A., si riferisce alla condotta del debitore durante lo svolgimento della procedura, e non precedentemente ad essa, vale a dire nella fase della scelta del rimedio da adottare. La limitazione, comunque, non costituisce a ben vedere un'anomalia, posto che per le fasi precedenti trova comunque applicazione il dovere di prevenire ed intervenire tempestivamente per superare la crisi, posto dall'art. 2086, secondo comma, c.c., e dall'art. 12 c.c.i.i.

viceversa, un dovere della capogruppo di intervenire sempre e comunque, in specie con la presentazione di una domanda di concordato di gruppo, in assenza di prospettive di risanamento delle imprese in esso coinvolte, laddove questo risulti contrario ai principi di corretta gestione, in quanto contribuisce solo a sacrificare il patrimonio di imprese *in bonis*, ovvero suscettibili di migliori prospettive di risanamento, mediante la sottoposizione ad una procedura autonoma [40].

Il tema non può considerarsi, a ben vedere, del tutto separato da quello del ruolo svolto dalla capogruppo nella predisposizione del piano unitario, ovvero dei piani interferenti e collegati di concordato di gruppo e nella presentazione della relativa domanda. In primo luogo, deve ritenersi che l'espletamento di questi compiti costituisca piena esplicazione dell'attività di direzione e coordinamento, la quale continua ad operare all'interno della procedura di concordato, anche nei confronti delle imprese del gruppo in esso ricomprese, sia in relazione alla fase dell'ingresso nella procedura, sino all'omologazione, sia pure nei termini generali consentiti, ed applicabili anche in questo caso, della conservazione di poteri gestori dell'imprese pur sotto la vigilanza del commissario giudiziale; sia in quello della successiva esecuzione del piano [41], salvo che si verifichi la cessazione del suo esercizio, *in toto* o rispetto a singole entità del gruppo, in conseguenza di vicende riorganizzative contemplate nel piano di concordato, ovvero, come diremo, in considerazione di eventuali proposte concorrenti [42].

---

[40] Cfr. F. GUERRERA, (nt. 1), 1323 s.; e più di recente, ID., *Atti, contratti operazioni infragruppo e "trasferimenti di risorse" nei concordati e negli accordi di ristrutturazione e di risanamento di gruppo*, in *Riv. dir. comm*., 2021, I, 89 ss., spec. par. 8, pubblicato quando il presente lavoro era in bozze; sul tema, v. già M. MIOLA, (nt. 4), 2719 ss. e 2735 ss.; ID., *La postergazione dei finanziamenti infragruppo*, in *I gruppi*, (nt. 1). 226 ss., ove ult. rif.; con specifico riferimento al concordato di gruppo, su questa linea, v. O. CAGNASSO, (nt. 27), 153 s.; v. anche M. RESCIGNO, *Il concordato di gruppo: considerazioni sparse fra fisiologia e patologia dell'istituto*, in *La riforma,* (nt. 1), 272 s., che ipotizza in tali circostanze la ricorrenza di una responsabilità da direzione e coordinamento, destinata in effetti a trovare spazio solo nel caso in cui la domanda non venga accolta dal tribunale, dovendo, viceversa, la tutela dei soci e dei creditori esplicarsi attraverso l'opposizione all'omologazione.

[41] Anzi, come è stato correttamente affermato (N. ABRIANI, *Holding e continuità aziendale nelle procedure di regolazione della crisi dei gruppi,* Paper presentato al XI Convegno nazionale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, Roma, 14-15 febbraio 2020, 5 s.), la conservazione dell'attività di direzione e coordinamento, sulla cui base il piano di concordato è stato elaborato, costituisce una condizione essenziale per la sua corretta esecuzione; v. anche O. CAGNASSO, (nt. 27), 155 ss.

[42] Cfr. N. ABRIANI, (nt. 41), 7 ss., con riferimento in specifico all'ipotesi di cessione delle partecipazioni nelle società controllate ed alla configurazione di tale operazione come ipotesi

A favore di questa conclusione depone, in primo luogo, la stessa nozione di gruppo di imprese fornita dal c.c.i.i. che, come già esposto, pure nella sua specialità ha come termine di riferimento la direzione e coordinamento, la quale quindi è destinata ad esplicarsi nelle varie fasi che segnano lo svolgimento della crisi di impresa, ivi comprese le procedure in essa disciplinate [43]. Inoltre, questa attività rappresenta la cornice entro cui, in ambito di gruppo, si manifesta, ricorrendone le condizioni, il dovere di affrontare tempestivamente la crisi del gruppo, quale è ricavabile dall'art. 2086, secondo comma, c.c.

Quanto alle modalità di presentazione della domanda di concordato di gruppo, che possono anche essere predeterminate in un regolamento di gruppo, occorre distinguere a seconda che pure la capogruppo sia o meno in stato di crisi o di insolvenza, in quanto nel primo caso il suo ruolo sarà diretto, nel senso che essa stessa sarà legittimata a presentare la domanda contenente le proposte relative alle imprese del gruppo sottoposte alla direzione e coordinamento; nel secondo, indiretto, in quanto si limiterà ad emanare direttive volte alla predisposizione ed alla presentazione della domanda di concordato di gruppo da parte delle imprese del gruppo, rispetto ai quali sussistano i relativi presupposti [44], e salvo le conseguenze, in termini di responsabilità, qualora in esecuzione di una direttiva illegittima sia stata presentata una domanda di concordato con un piano non conforme ai requisiti di legge [45].

---

di continuità indiretta, ai fini del computo della prevalenza della continuità aziendale richiesto dall'art. 285, primo comma, c.c.i.i.

[43] Cfr. L. BENEDETTI, (nt. 1), 4 ss., sulla rilevanza sistematica della permanenza della direzione e coordinamento nella fase della crisi di impresa, pure se con la sostituzione dell'interesse di gruppo con il criterio del miglior soddisfacimento dei creditori; in termini ancora più radicali, v. C.B. VANETTI (nt. 1), 266 ss., il quale, argomentando dalla formula omnicomprensiva dell'art. 1, primo comma, c.c.i.i., dell'imprenditore che operi (anche) quale «gruppo di imprese», non esita a ravvisare, quanto meno ai fini della disciplina della crisi, l'accoglimento della teoria del gruppo come impresa unitaria.

[44] Cfr. O. CAGNASSO, (nt. 27), 157 s., con approfondimenti circa le scelte che a tale fine sono rimesse alla capogruppo. Resta salva l'esigenza di verificare, in relazione al tipo di società coinvolta, la possibile dissociazione tra l'organo competente all'esercizio della direzione e coordinamento e quello a cui spetta la decisione in ordine alla presentazione della domanda di concordato, ai sensi degli artt. 44, quinto comma e 265 c.c.i.i.: questione che si presenta in specie in relazione alle competenze gestorie del socio nella s.r.l. di gruppo, su cui v. M. MIOLA, (nt. 36), 2145 ss.

[45] Cfr. ancora O. CAGNASSO, (nt. 27), 163 s., che sembrerebbe, tuttavia, propendere per rimedi invalidatori delle delibere concernenti la domanda di concordato.

5. *Operazioni riorganizzative e continuità aziendale.*

Sul piano della delimitazione delle operazioni di riorganizzazione infragruppo, rileva anche il loro rapporto con la continuità aziendale, quale modalità privilegiata dal legislatore per la realizzazione del concordato di gruppo. Come risulta dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., tali operazioni, oltre ad essere «coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo», devono essere necessarie «ai fini della continuità aziendale, per le imprese per le quali essa è prevista nel piano» richiedendosi, per entrambi i presupposti, che la loro ricorrenza sia attestata da parte di un professionista indipendente[46]. Il che costituisce espressione della centralità

[46] Una specifica attestazione da parte di un professionista indipendente, concernente la coerenza con obiettivo del «miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo» è prevista espressamente, solo con riferimento alle operazioni riorganizzative, dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., pure se l'illustrazione delle ragioni di maggiore convenienza del concordato di gruppo, sempre per quanto concerne il migliore soddisfacimento dei creditori, è già ricompresa nel contenuto della domanda di cui all'art. 284, quarto comma, c.c.i.i.; non emergono ragioni, invero, per escludere che una tale attestazione, oltre a concernere la veridicità dei dati e la fattibilità del piano, sia comunque richiesta, anche in mancanza di operazioni riorganizzative, dovendosi la sua obbligatorietà ricavare dalla disciplina generale dell'art. 87, terzo comma, c.c.i.i., riguardo al concordato individuale, almeno nel caso in cui ricorra la continuità aziendale. Si aggiunga che, a supporto di quanto qui sostenuto, l'art. 284, quarto comma, c.c.i.i. è stato integrato dal c. d. decreto correttivo (d. lgs. n. 147/2020), con la previsione di un ulteriore contenuto del piano, concernente la quantificazione del beneficio «stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo», anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi (su cui, v. *infra*, par. 9). A questa impostazione perviene, del resto, la stessa Relazione al d. lgs. n. 147/2020, che recita «è richiesto al professionista, che deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano o dei piani, anche di esporre le ragioni di maggiore convenienza di presentare un piano unitario ovvero piani reciprocamente collegati e interferenti, invece di un piano autonomo per ciascuna impresa». Quanto alle modalità attraverso cui il piano o i piani potranno fornire queste indicazioni, ed in particolare potranno esprimere l'esigenza di una pianificazione della continuità aziendale che tenga conto dei flussi finanziari, sia, più specificamente, dei flussi monetari, v. A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2), 7.

Non appare attendibile, invece, il richiamo operato all'art. 284, quinto comma, c.c.i.i., al fine di affermare l'esigenza di un'attestazione del professionista, nonché per sostenere che il piano o i piani di concordato di gruppo debbano contenere ulteriori requisiti, e precisamente che essi «devono essere idonei a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria di ciascuna impresa e ad assicurare il riequilibrio complessivo della situazione finanziaria di ognuna»: infatti, la disposizione, ed i requisiti in essa enunciati, sono da ritenere riferiti ai piani attestati di risanamento di gruppo: tale assunto si trova confermato dall'ulteriore modifica dell'art. 284, quinto comma, c.c.i.i., intervenuta con il d. lgs. n. 147/2020, che ora riproduce, per i piani attestati di risanamento di gruppo, la formulazione del quarto comma, pure esso come si è detto modificato: tali disposizioni non avrebbero senso di essere ripetute, se, appunto, non riguardassero istituti differenti, come emerge del resto dalla formula utilizzata, che non menziona i piani

che riveste, anche nel concordato di gruppo, la continuità aziendale, pure se contemperata, proprio dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., con la previsione che il concordato può essere per alcune imprese del gruppo in continuità aziendale e per altre di tipo liquidatorio [47].

In proposito, si stabiliscono dei criteri atti ad accertare la prevalenza della continuità aziendale, che ricalcano quelli dettati dall'art. 84, secondo comma, c.c.i.i. per il concordato individuale misto, vale a dire, la prevalente soddisfazione dei creditori delle imprese del gruppo con il ricavato prodotto dalla continuità, sia essa diretta o indiretta, sulla base del confronto «quantitativo» dei flussi complessivamente derivanti dalla prima rispetto a quelli derivanti dalla liquidazione [48].

---

redatti ai sensi dell'art. 56, secondo comma, c.c.i.i., ma riproduce quasi letteralmente la definizione dei piani attestati di risanamento dell'art. 56, primo comma, c.c.i.i., che non a caso è assente nella definizione di concordato preventivo dell'art. 84 c.c.i.i.. Non sembrerebbero cogliere queste circostanze, ed il differente campo di applicazione delle due norme, A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2), 16 ss.; G. MEO, L. PANZANI, (nt. 1), 21 ss., che si sforzano di dare un significato all'espressione «risanamento dell'esposizione debitoria» e «riequilibrio complessivo della situazione finanziaria» anche in rapporto al concordato di gruppo. E nel senso qui sostenuto, v. G. RACUGNO, *I gruppi di imprese nella regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Dir. fall*., 2020, I, 1276 s.; L. BENEDETTI, (nt. 1), 26.

[47] Si aggiunga che le possibili articolazioni che il concordato di gruppo, in relazione alla conformazione che il contenuto della procedura può presentare rispetto alle entità che ne sono coinvolte, delineano anche la massima flessibilità dello stesso, nel senso che è da escludere un piano di gruppo che preveda per alcune imprese il concordato di gruppo e per altre la liquidazione giudiziale; ovvero piani reciprocamente collegati e interferenti, in parte di concordato di gruppo ed in parte di accordi di ristrutturazione (G. MEO), L. PANZANI, (nt. 1), 6).

[48] A questo si aggiunge la questione se i criteri di individuazione del concordato misto debbano a rigore essere applicati a due diversi livelli, e quindi con riferimento prima alla singola impresa, e successivamente tenendo conto complessivamente delle imprese partecipanti al concordato di gruppo, con conseguenze anche sulla differenza dei criteri utilizzabili, posto che nel concordato individuale misto vengono in considerazione i ricavi, mentre in quello di gruppo, più genericamente, i flussi complessivi; ovvero, rivesta portata assorbente il criterio di prevalenza dettato per il concordato di gruppo (come sembrerebbe preferire G. D'ATTORRE, (nt. 1), 284 s., anche con approfondimenti circa la qualificazione come forma di continuità diretta o indiretta ed all'adozione di un criterio di determinazione *ex ante* della massa attiva; O. CAGNASSO, (nt. 27), 149 s.). Il che lascia, tuttavia, aperta la questione se, a prescindere dal criterio di computo della prevalenza, il concordato in questo caso possa essere misto solo a livello di gruppo, o anche a livello delle singole imprese. Tuttavia, anche in questo senso, la formula dell'art. 285, primo comma, c.c.i.i., che contempla la «continuazione dell'attività di altre imprese del gruppo», senza delimitazioni, e quindi *in toto*, lascerebbe propendere per la prima soluzione. Questo non toglie che il computo richiesto dal suddetto criterio sia più complesso, in quanto occorrerà conteggiare, con riferimento alle singole imprese, i flussi che derivano dalla prosecuzione dell'attività di impresa, nell'arco della durata del piano. Sul differente criterio

È evidente, al riguardo, la maggiore complessità sul piano applicativo della previsione in tema di concordato di gruppo, dato che in tale occasione sarà necessario computare i parametri tra più imprese e dunque su base consolidata [49], con il rischio che le rigidità già insite nella distinzione tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio emergano nel concordato di gruppo al loro massimo livello, compromettendo in questo modo la adeguata flessibilità richiesta in tali complesse procedure [50] .

Nel silenzio del codice della crisi di impresa sul punto, si pone l'ulteriore questione se il criterio della prevalenza complessiva, così delineato, sia destinato ad operare nel caso di concordato di gruppo in via indifferenziata, senza ulteriori distinzioni a seconda che si tratti di continuità diretta o indiretta [51], oppure, al pari di quanto previsto per il concordato individuale dall'art. 84, primo comma, c.c.i.i., rilevino anche al livello delle singole imprese le modalità attraverso cui la continuità indiretta viene realizzata; e sotto questo aspetto, ai fini dell'operare della presunzione dell'art. 84, secondo comma, c.c.i.i., conti anche il numero di dipendenti in forza dei quali si realizzano i ricavi scaturenti dalla continuità [52].

---

applicabile sotto il vigore dell'art. 186-*bis* l. fall., teso ad escludere ogni giudizio di prevalenza tra le porzioni del patrimonio attivo oggetto dell'una o dell'altra destinazione, e piuttosto a fare leva sulla valutazione funzionale di idoneità dei beni da destinare alla continuità aziendale, v. ora Cass., 15 gennaio 2020, n. 734, in *Fallimento*, 2020, 477, nt. R. BROGI.

[49] E questo sul presupposto che i termini «flussi» e «ricavato» non esprimano grandezze differenti (così, invece, O. CAGNASSO, (nt. 27), 149 nt. 14), il che implicherebbe ulteriori esigenze di confronto. La circostanza che nel caso di concordato di gruppo la preferenza accordata al concordato con continuità aziendale rispetto a quello liquidatorio investa più imprese, comporta che vengano attratte nel regime del concordato con continuità anche proposte di concordato liquidatorio, consentendo per di più di disapplicare le relative regole che, in questa circostanza, impongono l'apporto di risorse esterne pari almeno al 10% dei crediti chirografari, ed una percentuale minima di soddisfacimento di costoro pari al 20% (art. 84, quarto comma, c.c.i.i.). Tuttavia, più che ravvisare la disapplicazione di tali regole, a svantaggio *tout court* dei creditori di tali imprese (così, G. FERRI jr., *Il concordato*, (nt. 1), 43), è da ritenere che il requisito del migliore soddisfacimento dei creditori consenta comunque di superare questo rischio, alla luce delle sinergie realizzabili. Piuttosto, è da ritenere che tali regole trovino applicazione con riferimento all'insieme delle imprese coinvolte nel piano, quando il concordato di gruppo presenti carattere prevalentemente liquidatorio.

[50] F. GUERRERA, (nt. 1), 234.

[51] Così, G. D'ATTORRE, (nt. 1), 285.

[52] A tale riguardo si pone l'esigenza di stabilire, nel caso di concordato di gruppo con continuità indiretta, le modalità del computo della presunzione di prevalenza, dettata dall'art. 84, terzo comma, c.c.i.i., per il caso in cui i ricavi scaturenti dalla continuità derivino da un'attività di impresa «nella quale sono addetti almeno la metà della media di quelli in forza nei due eser-

In effetti, mentre ai fini della qualificazione del contenuto del concordato delle singole imprese, all'interno del piano di concordato di gruppo, continuano a rilevare la distinzione ed i criteri identificativi della continuità diretta o indiretta, diversamente vale con riguardo al criterio della prevalenza richiesto per consentire la realizzazione di operazioni riorganizzative. Poiché a tali fini la prevalenza viene valutata in rapporto all'insieme delle imprese ricomprese nel piano di concordato, non conta il numero delle imprese per le quali viene prevista la continuità, bensì (la loro dimensione e dunque) i flussi, in termini di ricavi complessivi, che esse possono generare. È possibile quindi che, in considerazione della prevalenza dei flussi generati, anche una sola impresa, o una minoranza delle imprese ricomprese nel concordato, sia sottoposta a continuità aziendale [53].

Tuttavia, occorre valutare se questo assunto sia sostenibile anche nel caso in cui il piano di concordato preveda la dismissione in tutto, o solo in parte, delle partecipazioni nelle società del gruppo ed attraverso cui si realizza l'operazione riorganizzativa [54]. Al riguardo, è da ritenere che la continuità aziendale vada rinvenuta in quella svolta, in via diretta, dalla capogruppo, in conseguenza della prosecuzione dell'esercizio della direzione e coordinamento, ed in via

---

cizi precedenti», e se tale computo vada riferito all'insieme della forza lavoro delle imprese del gruppo (cfr. G.D'ATTORRE (nt. 1), 285; dubbioso, O. CAGNASSO, (nt. 27),150.

[53] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 184; (G. MEO,) L. PANZANI, (nt. 1), 47 s.; ID., (nt. 1), 1350, che tuttavia prende in considerazione anche la percentuale di soddisfacimento dei creditori, con il risultato di rinvenire, a prescindere sembrerebbe dall'ammontare dei rispettivi flussi e procedendo alla loro scomposizione in base alla loro riferibilità alla continuità o alla liquidazione, i connotati della continuità aziendale quando l'ammontare dei crediti o il numero dei creditori delle imprese destinate alla liquidazione sia di ammontare minore, pure se i flussi scaturenti dalla liquidazione siano maggiori. Tuttavia, i due requisiti, quello dell'ammontare dei flussi e quello della destinazione al soddisfacimento dei creditori, devono essere presenti ed operare congiuntamente. Il rischio, altrimenti, è quello di rinvenire i connotati del concordato di gruppo in continuità aziendale in ipotesi di prevalenza dell'attività liquidativa, sottraendolo all'applicazione dei limiti posto dall'art. 84, quarto comma, c.c.i.i. per il concordato liquidatorio. Un'ulteriore precisazione è posta da G. MEO, (L. PANZANI,) (nt. 1), 44 ss., a mente del quale non occorre limitarsi a conteggiare e sommare i flussi derivanti rispettivamente dalle imprese in continuità aziendale e da quelle poste in liquidazione, bensì occorre separare trasversalmente gli stessi, ai fini della quantificazione del ricavato, in relazione alla loro genesi, tra quelli riconducibili, a prescindere dalle imprese da cui provengono, alla continuità aziendale ovvero ad attività liquidative. Questo con l'obiettivo di evitare che, attraverso il computo complessivo dei flussi, emerga una prevalenza dell'attività liquidativa, che scoraggi il ricorso al concordato di gruppo in favore di soluzioni alternative. Tuttavia, non sembra che una tale soluzione, pur se ragionevole, possa trovare fondamento nel dato normativo.

[54] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 285; A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2), 20, e con specifico riferimento all'ipotesi di continuità indiretta in sede di riorganizzazione di gruppo, realizzata attraverso la cessione delle partecipazioni, *ivi*, 33 ss.

indiretta dalle società partecipate, che a loro volta proseguono l'attività di impresa pure se a seguito della dismissione da parte della capogruppo della propria partecipazione [55].

Ricollegandoci alle varie classificazioni delle operazioni riorganizzative precedentemente esposte, rientrano nella continuità diretta quelle che incidono sulla struttura del soggetto esercente l'attività di impresa, ma senza comportare trasferimento di patrimonio, mentre devono ricondursi necessariamente alla continuità indiretta, pure se nell'ambito di gruppo, le forme di riorganizzazione c.d. novativa, che incidono sul patrimonio delle società coinvolte determinandone la sua circolazione all'interno del gruppo quale meccanismo per realizzare il risanamento.

Altra questione è quella delle modalità attraverso cui si configurano le operazioni riorganizzative, rispetto ad imprese che nel piano di concordato di gruppo siano destinate ad essere liquidate. A fronte delle esigenze, che in questo caso si pongono, di accertamento del criterio del miglior soddisfacimento dei creditori, rispetto a quanto essi riceverebbero dalla liquidazione giudiziale delle singole imprese [56], deve considerarsi che al fine di rispettare il dettato della disposizione, che non sembrerebbe effettuare distinzioni di sorta, in tali circostanze il concordato liquidatorio debba essere valutato diversamente ed essere oggetto di confronto, sul piano della tutela accordata ai creditori, rispetto alla liquidazione giudiziale.

E così, tra l'altro, può verificasi che, onde favorire la continuità aziendale, si debba procedere alla dismissione di taluni rami secchi nell'ambito del gruppo, il che può realizzarsi *tout court* attraverso la liquidazione di alcune imprese del gruppo, che per questo possono essere considerate serventi; ma è anche pos-

---

[55] Non può condividersi, in proposito, la differente tesi (N. ABRIANI, (nt. 41), 8), secondo cui il ricavato per la capogruppo, in questa ipotesi, sia costituito dalla vendita delle partecipazioni, al punto da ritenere di essere in presenza di una continuità indiretta, paragonabile alla scissione o all'affitto di azienda in una società atomistica. Senza voler richiamare sul punto la nota distinzione tra cessione di azienda e trasferimento di partecipazioni della società della cui azienda si tratta, è da ritenere che la qualificazione come continuità diretta o indiretta debba continuare ad essere formulata in relazione alla singola società ed all'attività di impresa che le è propria (es. esercizio della direzione e coordinamento), senza che essa possa essere ricostruita considerando il vincolo partecipativo, posto che, altrimenti, si dovrebbe configurare una continuità indiretta, nella controllante, ed una diretta, nella controllata, con soluzione che riprodurrebbe in questo modo la nota teoria dell'esercizio indiretto dell'impresa nei gruppi (cfr. F. GALGANO, *L'oggetto della* holding *è, dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo*, in *Contr. impr*., 1990, 401 ss.).

[56] Al punto da giungersi a sostenere che il trasferimento di risorse, in tali circostanze, non potrebbe realizzarsi: cfr. (G. MEO,) L. PANZANI, (nt. 1), 25.

sibile che tale risultato possa inserirsi in vicende riorganizzative, come nel caso di una scissione proporzionale parziale a favore di società di nuova costituzione, con assegnazione alla scissionaria di beni non funzionali all'attività di impresa ed invece destinati ad essere liquidati e con ciò a soddisfare i creditori [57].

A parte la possibilità di ricomprendere nella disciplina del concordato di gruppo anche la scissione a favore di società beneficiarie di nuova costituzione, a rigore, pertanto, estranee al gruppo di partenza, occorre tenere conto, a fronte dell'obiettivo di consentire la continuità aziendale da parte della società scissa, dell'esigenza di un vantaggio concreto e monetizzabile da parte dei creditori, che non può limitarsi a quello di sfuggire al concorso dei creditori dell'attività di impresa, che viene proseguita dalla scissa. Viceversa, per i creditori che devono essere soddisfatti tramite la liquidazione del patrimonio della scissionaria potrebbe sussistere un pregiudizio, in conseguenza della intervenuta sottrazione del patrimonio attivo che viene conservato nella società scissa ed è destinato alla prosecuzione dell'attività di impresa: ne discende la necessità della loro partecipazione anche al flusso reddituale prodotto da quest'ultima, il che spiega la soluzione accolta dal codice della crisi di impresa, richiedendo la prevalenza del soddisfacimento dei creditori tramite il ricavato prodotto dalla continuità diretta o indiretta (art. 84, secondo comma, c.c.i.i.). Ciò, specie in ambito di gruppo, può significare appunto il miglior soddisfacimento non solo in termini oggettivi, ma anche tramite altre utilità ricavabili, purché «specificamente individuate ed economicamente valutabili».

Con il che le operazioni riorganizzative potranno ammettersi, a rigore, anche quando il concordato di gruppo si configuri per alcune imprese come a carattere liquidatorio. La questione che si presenta, al riguardo, concerne piuttosto quale debba essere la posizione rivestita dall'impresa di gruppo sottoposta a concordato liquidatorio, nel quadro dell'operazione riorganizzativa comportante un trasferimento di risorse. Sul presupposto che beneficiaria del trasferimento sia un'impresa in continuità aziendale, è da ritenere astrattamente ammissibile anche il trasferimento di risorse posto a carico delle imprese sottoposte a liquidazione, in quanto questo sia destinato a favorire l'esito della prima [58]. Se tuttavia, come diremo in seguito, tale operazione deve essere destinata a favorire i creditori di tutte le imprese, ivi ricompresa quella disponente, è alquanto difficile, pure se a rigore non impossibile, individuare situazioni

[57] Su tali aspetti, si rinvia a M. MIOLA, *Le operazioni riorganizzative infragruppo tramite fusioni e scissioni nel concordato di gruppo*, in corso di pubbl. negli *Scritti in onore di Vincenzo Di Cataldo*.

[58] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 289, seguito da O. CAGNASSO, (nt. 27), 151.

in cui i creditori dell'impresa sottoposta a liquidazione ricevano un vantaggio, in conseguenza dell'«ritorno di valore» che ne potrebbe scaturire, specie se confrontato alla liquidazione giudiziale, dalla circostanza che parte del patrimonio di quell'impresa sia destinato a favorire la continuità aziendale di altre. Salvo ad ipotizzare che il trasferimento di risorse consenta, in considerazione delle sinergie aziendali che potrebbero in questo modo realizzarsi, una liquidazione del complesso aziendale residuo in modo unitario ed a condizioni più vantaggiose di una liquidazione giudiziale atomistica, o comunque favorisca la realizzazione di processi di risanamento destinati a migliorare la situazione economico-finanziaria anche dell'impresa destinata alla liquidazione [59].

Più complesso è, invece, ritenere ammissibile l'ipotesi inversa, in cui sia l'impresa per la quale è prevista la continuità aziendale quella che effettua il trasferimento di risorse a favore di imprese destinate al concordato liquidativo, sul presupposto che tale operazione sia destinata a favorire la continuità aziendale delle altre imprese [60]. Il che non esclude il verificarsi di sinergie, in conseguenza del plusvalore di liquidazione che ne potrebbe scaturire, di cui potranno avvantaggiarsi, sia pure in tempi e con modalità differenti – immediatamente, per quelle sottoposte a liquidazione; successivamente, per quelle in continuità aziendale – i creditori di tutte le imprese ricomprese nel piano di concordato di gruppo [61]. Si aggiunga che il trasferimento di risorse potrebbe in questo caso anche servire a realizzare nel concordato di gruppo l'afflusso di risorse esterne nella misura del 10%, richiesto dall'art. 84, quarto comma, c.c.i.i., onde consentire ad alcune imprese del gruppo di accedere al concordato liquidatorio ed al fine di realizzare comunque il miglior soddisfacimento dei creditori, in quanto consente di accentuare le sinergie di gruppo anche attraverso un esito più vantaggioso della liquidazione concorsuale.

È invece da escludere che le operazioni riorganizzative siano ammissibili, nel caso in cui il piano di concordato di gruppo presenti carattere liquidatorio per tutte le imprese in esso ricomprese [62].

---

[59] G. MEO, (L. PANZANI,) (nt. 1), 39 s. In questa prospettiva, potrebbe anche giungersi ad ammettere, o comunque a non ritenere in principio inammissibile, anche il trasferimento di risorse tra imprese del gruppo, per entrambe le quali il concordato si configuri come liquidatorio.

[60] Così G. FERRI jr., *Il concordato*, (nt. 1), 48.

[61] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 288 s.; G. MEO, L. PANZANI, (nt. 1), 48 s., in termini differenti tra i due A.

[62] Secondo una differente interpretazione (L. BENEDETTI, (nt. 1), 29), la formulazione della norma ed il contenuto dell'attestazione demandata al professionista lascerebbero impregiudicata la questione se i trasferimenti intragruppo previsti dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i. possano essere effettuati anche quando il concordato sia liquidatorio per tutte le imprese ricompre-

6. *Trasferimento di risorse infragruppo e responsabilità patrimoniale* ex *art. 2740 c.c.: il dibattito precedente.*

È indubbio che il fulcro delle operazioni contrattuali e riorganizzative infragruppo sia costituito dalla possibilità che ad esse si accompagnino «trasferimenti di risorse infragruppo», aspetto, questo, su cui l'indagine merita ora di concentrarsi. Tale risultato può realizzarsi, in effetti, sia tramite operazioni contrattuali, e viene in considerazione a tale riguardo l'ampio panorama di contratti di scambio ed anche di finanziamento, caratterizzati dall'essere effettuati a condizioni non di mercato e, di conseguenza, dal comportare un'attribuzione patrimoniale alla società beneficiaria [63]; sia mediante operazioni riorganizzative societarie, nell'accezione precedentemente esposta [64].

---

se nel gruppo, sul presupposto che la previsione della continuità aziendale nel piano per talune imprese sia solamente eventuale, mentre quello che si richiede è che, anche nel caso di concordato liquidatorio, emerga il miglior soddisfacimento per i creditori. Circostanza che, tuttavia, proprio in questo caso si rivela di difficile riscontro. Orientato in questo senso, criticando la rigorosità del dato letterale, che invece lo esclude, è G. D'ATTORRE, (nt. 1), 289; v. anche A. BASSI, *Concordato liquidatorio con offerta solo parziale dei beni del debitore*, in *Giur. comm*., 2019, II, 1032.

[63] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 288 s.; G. MEO, (L. PANZANI,) (nt. 1), 48; nonché, per la ricostruzione della *ratio* della norma alla luce del dibattito nella Commissione Rordorf, v. G. SCOGNAMIGLIO, (nt. 6), 308 ss. Un caso emblematico è quello dei finanziamenti infragruppo a condizioni non di mercato, o a titolo gratuito: cfr. M. MIOLA, *Finanziamenti intragruppo e tesoreria accentrata di gruppo*, in *Le operazioni di finanziamento*, a cura di A.A. DOLMETTA, E. PANZARINI, S. PATRIARCA, Bologna, Zanichelli, 2016, 1408 ss.; sul trasferimento di risorse tramite operazioni contrattuali, v. in specifico F. GUERRERA, (nt. 40), spec. 101 ss.

[64] Cfr. *retro*, par. 2. Secondo un'interpretazione, il trasferimento di risorse infragruppo non deve ritenersi destinato ad incidere sul divieto di unificare le masse attive e passive, in quanto, da un lato, esso riguarda il rapporto, sul piano dell'oggetto, tra ciascuna massa attiva e la corrispondente massa passiva che la prima è destinata a soddisfare, senza che rilevi il contenuto della proposta; dall'altro, ed in specifico, perché nel caso di trasferimento di risorse infragruppo, questo dovrebbe essere inteso in termini di finanziamento, nella specie infragruppo, e dunque con caratteri di destinazione produttiva, e non di distribuzione definitiva (G. FERRI jr., *Autonomia,* (nt. 1), 292 ss.; ID., *Il concordato*, (nt. 1), 48 s.; seguito da C.L. APPIO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo. Premesse per una disciplina di diritto comune*, Torino, Giappichelli, 2020, 127 ss.). Questo sul presupposto che non rileverebbe tanto il titolo in base al quale interviene il trasferimento di risorse, quanto le condizioni alle quali essa interviene, e quindi la misura (o addirittura l'assenza) del corrispettivo, in caso di negozio traslativo, ovvero le condizioni del finanziamento, a titoli gratuito o a condizioni vantaggiose, che siano in grado di realizzare questo trasferimento di risorse, che non è invece rinvenibile nel finanziamento in quanto tale, stante il credito di rimborso da cui è assistito. Tale tesi, che appare supportata da alcuni indici normativi, quali l'identità dei presupposti richiesti per l'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili, ai sensi dell'art. 99 c.c.i.i.), e risulta, più in generale, evidente-

Per approfondire la portata ed il significato dei trasferimenti di risorse infragruppo, nonché le modalità con cui essi sono disciplinati, è opportuno prendere le mosse dal dibattito sulle modalità di realizzazione del concordato di gruppo che ha preceduto l'introduzione del c.c.i.i. Il quale, a sua volta, è emblematico del novero delle tecniche per affrontare la crisi dei gruppi, vale a dire, dell'alternativa (o del cumulo) tra consolidamento solo procedurale o anche sostanziale, capace quest'ultimo di realizzare un'unificazione delle masse attive e passive (o solo di quelle attive), in modo da offrire ai creditori di ciascuna entità un patrimonio attivo di ammontare maggiore (ma di converso anche minore, per altre entità), rispetto a quanto originariamente disponibile [65].

---

mente mossa dall'obiettivo di accentuare la compatibilità di tali operazioni con la tutela dei soci e dei creditori dell'impresa disponente, non sembra tenere conto che la compatibilità è realizzata non tanto dal carattere temporaneo o definitivo dell'atto di disposizione, quanto dalle modalità con cui esso si realizza e dunque dalla presenza, non solo e non tanto di un corrispettivo e della sua misura, il che potrebbe eliminare a monte ogni questione, quanto in senso lato di contropartite, sia in termini di vantaggi compensativi, con riferimento ai soci (e v. C.L. APPIO, *cit.*, 129 ss., anche con riguardo all'esigenza di un corrispettivo, per i finanziamenti in genere ed in specie argomentando dalla disciplina del sostegno finanziario infragruppo nelle banche (art. 66-*bis*, quinto comma, lett. *e*), Tub), che di prospettive di miglior soddisfacimento, con riferimento ai creditori. Né tanto meno il trasferimento di risorse può paragonarsi ai finanziamenti, tanto postergati, quanto prededucibili, pure se effettuati sulla base di presupposti, ai sensi dell'art. 99, terzo comma, c.c.i.i., analoghi a quelli dei primi (v. ancora G. FERRI jr., *Il concordato*, (nt. 1), 49). Infatti, pure se contrassegnati da analoga funzione economica, non possono essere posti sullo stesso piano il trasferimento di risorse, idoneo a realizzare un «ritorno di valore», ed il finanziamento prededucibile, che solo indirettamente, in forza della prededuzione, sottrae «parte del valore alla garanzia degli altri creditori», posto che la condizione dello stesso è pur sempre quella del «miglior soddisfacimento dei creditori» (art. 99, primo comma, c.c.i.i.). D'altro canto, anche laddove si volesse configurare nelle operazioni in questione un finanziamento, i valori coinvolti dovrebbero comunque rientrare nel patrimonio dell'impresa disponente, laddove non è detto che questo avvenga, anche se dovesse giungersi all'annullamento o alla risoluzione dell'intero concordato di gruppo, ovvero con riferimento alla sola proposta concernente l'impresa disponente (R. SACCHI, (nt. 1), 286 ss.; sul punto, v. anche *infra*, par. 11), il che conferma che, comunque venga ricostruito il trasferimento di risorse, si tratta non tanto di escludere la violazione del divieto di unificare le masse attive e passive, quanto di individuare gli idonei correttivi.

[65] Sul dibattito sul concordato di gruppo precedente alla riforma, con specifico riferimento ai trasferimenti di risorse intragruppo, v. M. GARCEA, (nt. 7), spec. 963 ss.; R. SANTAGATA, *Concordato*, (nt. 1), 213 ss.; S. POLI, *Il concordato di gruppo: ii) verifica sistematica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive)*, in *Contr. impr.*, 2015, 114 ss.; M. PERRINO, *Conferimento condizionato di azienda "negativa" e concordato preventivo di gruppo*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 661 ss.; per taluni spunti, v. già M. FABIANI, *Il gruppo di imprese nelle procedure concorsuali giurisdizionali*, in *Riv. soc.*, 1998, 1341 ss.

Soluzioni rispetto alle quali si è posto il dubbio, che ha a lungo aleggiato nelle pronunce giudiziarie sul concordato di gruppo, della loro compatibilità con il principio della responsabilità patrimoniale dell'art. 2740 c.c., che impone che l'intero patrimonio del debitore sia destinato all'integrale soddisfacimento dei propri creditori, mentre ulteriori e diverse destinazioni sarebbero ammissibili solo per la parte residua.

La violazione dell'art. 2740 c.c. è stata individuata, in particolare, in riferimento ad operazioni consistenti in primo luogo nell'unificazione strumentale di masse attive e passive in un'unica impresa indotta da esigenze prevalentemente processuali, in quanto finalizzata a consentire l'accesso ad una procedura unitaria di concordato pur in mancanza di una disciplina *ad hoc*. Lo schema frequentemente utilizzato a tale fine è stato quello del conferimento dei rispettivi complessi aziendali da parte di più società di capitali in una società di persone, della quale costoro divengono soci a responsabilità illimitata, e dunque mediante la costituzione di una nuova società tramite la quale procedere alla ristrutturazione del gruppo, sottoposta alla condizione risolutiva della mancata omologazione del concordato [66].

La soluzione contraria all'ammissibilità di un concordato di gruppo, sancita dalla Suprema Corte [67], ha fatto leva in primo luogo sulla violazione che ne scaturirebbe dell'art. 2740 c.c., stante la sostanziale coincidenza del patrimonio della società di persone appositamente costituita con quello delle originarie singole società conferenti: ne discenderebbe, infatti, la confluenza dei creditori di queste ultime nel complessivo indebitamento della società conferitaria e la formazione di classi formate da creditori omogenei delle varie società conferenti, senza quindi la possibilità di procedere all'approvazione della proposta sulla base di maggioranze calcolate separatamente rispetto ai creditori delle singole società del gruppo [68].

---

[66] Secondo tale schema, la proposta di concordato viene presentata dalla società di persone, ma è riferita indirettamente anche alle società di capitali partecipanti e dunque si è in presenza, a rigore, una fattispecie ibrida che mira in primo luogo ad un obiettivo procedurale, vale a dire consentire la presentazione di un'unica domanda di concordato.

[67] Cass. 13 ottobre 2015, n. 20559, in *Giur. comm*., 2016, II, 114 ss., nt. G. FAUCEGLIA; in *Dir. fall*., 2015, II, 639 ss., nt. R. SANTAGATA; in *Foro it*., 2016, I, 1367, nt. M. FABIANI; in *Giur. it.,* 2016, 395, nt. A. DI MAJO; in *Fallimento*, 2016, 142, nt. S. POLI.

[68] Si allude al noto caso dei cantieri navali Baglietto: Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, inedita; App. Genova, 23 dicembre 2011, in *Fallimento,* 2012, 437, nt. L. SALVATO; Cass., 13 ottobre 2015, n. 20559, cit. in nota prec.; v. anche Trib. Palermo, 4 giugno 2014, in www.ilcaso.it: conferimento a s.a.s. di aziende con valore negativo dei singoli soci, con unificazione provvisoria delle masse onde realizzare la compensazione dei debiti e crediti intragruppo, ed evitare l'antieconomicità di vendite disaggregate

Tuttavia, la stessa Suprema Corte è stata costretta a riconoscere che il concordato così congegnato non avrebbe comunque comportato effetti sul piano sostanziale, tra i quali quello di consentire alle società di capitali socie di beneficiare nella specie, come conseguenza della confusione di patrimoni, dell'effetto esdebitativo del concordato, di cui all'art. 184 l. fall. (ed ora art. 118 c.c.i.i.). Infatti, tale effetto riguarderebbe i debiti scaturenti dalla veste di socio illimitatamente responsabile assunta al di fuori della domanda di concordato, e non quelli facenti capo *ab origine* alle società conferenti ed inerenti all'azienda conferita, per i quali, viceversa, permarrebbe la responsabilità di queste ultime, *ex* art. 2560 c.c. [69]. In sostanza, in una operazione così congegnata non può ravvisarsi, a rigore, un'unificazione dei patrimoni, stante la riferibilità dei debiti (e della responsabilità patrimoniale) alle originarie società debitrici conferenti, anche se queste, in conseguenza del conferimento, sono chiamate a rispondere con un patrimonio formato esclusivamente dalla partecipazione sociale nella società conferitaria [70].

Emerge, in questo modo, come l'assenza di una disciplina del concordato di gruppo che consentisse un'unificazione sul piano procedurale, abbia finito con il reagire sul piano sostanziale, complicando la riorganizzazione di gruppo provocando, sullo sfondo, il rigetto della logica da cui essa è governata, vale a dire l'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento ed i vantaggi compensativi da cui essa può essere assistita [71].

---

[69] Oltre che, in termini ancora più generali, sulla base del riconoscimento della meritevolezza dell'interesse perseguito tramite la presentazione di un concordato di gruppo, una volta che sia garantita la separazione, pur se sulla base di un unico piano, delle masse attive e passive, e la votazione separata da parte dei creditori delle singole società (v. ad es. Trib. Roma, 1 marzo 2011, in *Dir fall*., 2011, II, 247, nt. G. FAUCEGLIA; per un'ampia panoramica, v. S. POLI, *Il "concordato di gruppo": profili problematici, agnosticismo del legislatore e supplenza giurisprudenziale (parte I*), in *Contr. impr*., 2014, 1345 ss.).

[70] Tuttavia, nel caso di conferimento di aziende con valore negativo, a prescindere dall'ammontare della partecipazione attribuita, eventualmente del tutto simbolica, ne discende che il capitale sociale della conferitaria potrebbe essere interamente coperto da tali passività e dunque, da un lato, i creditori si troverebbero a concorrere su un unico patrimonio attivo insufficiente, dall'altro, anche il valore delle partecipazioni detenute dalla conferente sarebbe negativo o inesistente. Si aggiunga, peraltro, che il valore di tale partecipazione, al pari di qualsiasi altro bene personale del socio illimitatamente responsabile di società di persone, non entrerebbe automaticamente a fare parte dell'attivo concordatario, salvo che essi non siano espressamente apportati dagli soci stessi, facendoli transitare nel patrimonio della società debitrice, ma senza che rientrino nella c. d. nuova finanza: cfr. Cass., 17 maggio 2019, n. 13391, in *Fallimento*, 2019, 1478, nt. T. ARIANI.

[71] A queste cautele si può affiancare, per congelare gli effetti dell'unificazione dei patrimoni conseguente ai conferimenti in un'unica società, la predisposizione di contabilità separate

In sostanza, se la Suprema Corte all'epoca è pervenuta a sancire la non meritevolezza del concordato di gruppo, sul piano della causa perseguita, indubbiamente molto a tale fine ha contribuito l'intenzione di tracciare una linea di separazione concettuale, prima ancora che normativa, tra le vicende sottoposte al suo esame e quelle più correttamente riconducibili alle operazioni riorganizzative di cui all'art. 160 l. fall. ed ora dell'art. 85 c.c.i.i., e più specificamente a quelle c.d. novative che, come si è detto, prevedono una modifica della struttura organizzativa, mediante conferimento, fusione o scissione, che comportano (anche) il trasferimento del patrimonio a società terze, ma che, appunto, non danno luogo ad un concordato di gruppo.

Infatti, siano o meno in senso lato configurabili come intragruppo, tali operazioni intervengono in occasione o in esecuzione di quello che, all'atto della domanda, si configura come un concordato atomistico ed in cui, dunque, sono *ab origine* coinvolti creditori garantiti *ex* art. 2740 c.c. dal patrimonio del loro unico debitore. In effetti, più che di un vero e proprio concordato di gruppo, si è in presenza di «tentativi empirici» di coordinamento delle procedure, in cui l'unitarietà del piano interviene «all'interno di una situazione di crisi gestita da parte di singole società, mediante forme di aggregazione di distinto segno, sostanzialmente limitate a (meri) conferimenti di beni ed accollo di debiti», come si è espressa la Cassazione [72], la quale, in successive pronunce, ha avuto l'occasione di delineare i confini dell'istituto – non a caso ricollegandosi espressamente ai criteri di individuazione del gruppo di imprese destinati a rifluire nel codice della crisi di impresa – precisando che deve trattarsi di imprese e società sottoposte ad attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli artt. 2497 e 2545-*septies* c.c., e dunque di un gruppo strutturato e preesistente alla domanda di concordato, in considerazione del tenore della domanda presentata, e non di uno «pseudo gruppo» costituito *ad hoc* per accedere al concordato, né, tanto meno, la cui configurazione sia ricostruibile solo *ex post*: ragione per cui, nell'ambito della distinzione enucleabile tra concordato di gruppo in senso "forte" o "proprio" e in senso "debole", può essere accolta cittadinanza nel nostro ordinamento solo al primo [73].

---

per ciascuna delle aziende oggetto di conferimento, in modo da registrare le operazioni concernenti ciascuna azienda con le altre, e quindi consentire la formazione di un patrimonio di medesimo valore di quello iniziale, rendendo neutrale l'operazione riorganizzativa strumentale al concordato di gruppo: cfr. M. PERRINO, (nt. 65), 611 ss.

[72] Cfr. Cass., 13 ottobre 2015, n. 20559, (nt. 67).

[73] Cfr. Cass., 31 luglio 2017, n. 19014, in *Fallimento*, 2018, 179, nt. L. ABETE e in *Società*, 2017, 1386, nt. G. FAUCEGLIA, in riferimento ad una fattispecie analoga di proposta di concordato di gruppo avanzata da una s.n.c. ed un GEIE, quest'ultimo costituito poche mesi prima

Un ulteriore e conclusivo affinamento della posizione della Suprema Corte, a stretto ridosso dell'emanazione del codice della crisi di impresa e destinato a svolgere un ruolo di apripista in particolare alle soluzioni accolte dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., tende a delimitare l'incompatibilità del concordato di gruppo con il principio dell'art. 2740 c.c. all'ipotesi di concordato liquidatorio con cessione solo parziale di beni, in quanto «l'effetto esdebitatorio presuppone la messa a disposizione dei creditori di tutte le attività del debitore», contrapponendolo al concordato con continuità aziendale, ai sensi (all'epoca) dell'art. 186-*bis* l. fall., in quanto la «cessione parziale dei beni è espressamente prevista proprio in relazione alla finalità perseguita dall'istituto, di consentire la prosecuzione dell'attività imprenditoriale» [74].

Di converso, il codice della crisi di impresa sembrerebbe riservare spazio,

---

dalla s.n.c. e da una società di diritto inglese, a sua volta amministratrice della stessa s.n.c., accompagnata dalla cessione di attivi e dall'accollo di debiti dalla prima alla seconda, il cui piano contemplava la «liquidazione di un unico compendio, col cui ricavato soddisfare un'unica massa creditoria». Su questa esigenza, precedentemente alla riforma, v. anche, in dottrina, L. ROVELLI, *Gruppi e insolvenza: alcune riflessioni sul disegno di legge delega per la riforma organica della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Le proposte*, (nt. 1), 9 ss.; G. FAUCEGLIA, *Uno, nessuno, centomila: il concordato preventivo di gruppo*, in *Giur. comm*., 2016, II, 114 ss. A ben vedere, tuttavia, le tecniche utilizzate al fine della presentazione di un'unica domanda e di un piano unitario, in assenza di regole volte a favorire l'unificazione del concordato sul piano quanto meno procedurale, appaiono rivolte più ad un'unificazione delle entità che la compongono, piuttosto che alla sua enucleazione *ex post* in considerazione del contenuto della domanda. La necessità che il concordato di gruppo si inserisca in un'attività di direzione e coordinamento della capogruppo è stata ancora più di recente ribadita da Cass., 21 novembre 2019, n. 30445, in *Fallimento*, 2020, 967, nt. C. MANCUSO, la quale, ricollegandosi alla disciplina del c.c.i.i., ha altresì ribadito che «una tale complessità di regolamentazione … non poteva certo essere ricavata in via di principio dalla legislazione esistente». Pone in evidenza l'esigenza di collegamenti intercorrenti tra le società coinvolte, affinché possa rinvenirsi l'attività di gruppo, a sua volta presupposto del concordato di gruppo, G. FERRI jr., *Il concordato,* (nt. 1), 36.

[74] Cfr. Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005, in *Fallimento*, 2019, 489, nt. L. BENEDETTI; in *Giur. comm*., 2019, II, 1025, nt. A. BASSI; ed *ivi,* 2020, II, 1036, nt. M. SABBIONI; e in *Dir. fall*., 2019, II, 1435, nt. DI FABIO; in termini sostanzialmente analoghi, v. Cass., 13 luglio 2018, n. 18761 (inammissibilità di liquidazione "aggregata"); e Cass., 21 novembre 2019, n. 30445, cit.; ma v. già Trib. Roma, 25 luglio 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2012, 748; App. Roma, (decr.), 15 marzo 2013, in *Giur. merito*, 2013, 1817, nt. FILIPPI. Sulla distinzione, ai fini della legittimità della cessione parziale di beni, tra concordato liquidatorio e concordato con continuità aziendale, v. M. FABIANI, *Appunti sulla responsabilità patrimoniale "dinamica" sulla deconcorsualizzazione del concordato preventivo*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e 2016*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2017, 41 ss.; viceversa, nel senso di ritenere ammissibile tale soluzione per entrambe le tipologie di concordato, A. ZANARDO, *Il concordato con cessione (parziale) dei beni*: *ammissibilità e disciplina*, in *Dir. fall*., 2017, I, 1367 ss. e nt. 3, ove rif. di dottrina favorevole.

al di fuori del concordato di gruppo e delle operazioni riorganizzative poste in essere in questo ambito, alle tipologie di crisi concernenti gruppi (o «pseudo-gruppi»), caratterizzate da situazioni patologiche di confusione sul piano patrimoniale e/o gestorio [75], di cui la Cassazione in specie di recente è stata chiamata a pronunciarsi, in relazione alle fattispecie sottoposte al suo esame [76]. Anche sotto questo aspetto, emerge una contraddizione tra il menzionato atteggiamento rigoroso accolto dalla giurisprudenza, nell'evitare fenomeni di confusione di patrimoni realizzati attraverso il concordato di gruppo, sull'assunto dell'esigenza a tale fine di gruppi strutturati, ed il largo rinvio al fallimento in estensione di cui all'art. 147 l. fall. (oggi art. 256 c.c.i.i.), attraverso il quale si realizza, nella sostanza, un risultato non differente da quello proprio della confusione di patrimoni, che pure si vorrebbe scongiurare [77]. Infatti, nelle varie costruzioni con cui, facendo leva sull'art. 147 l. fall., la giurisprudenza chiama un soggetto, in qualità di socio illimitatamente responsabile, a rispondere di obbligazioni facenti capo *ab origine* ad una differente entità, si realizza un conflitto, tipico delle ipotesi di confusione di patrimoni, tra creditori che

[75] Basti pensare all'ampliamento dell'ambito di fallibilità della società occulta (art. 256, quinto comma, c.c.i.i.), che rafforza le ben note costruzioni giurisprudenziali in tema di supersocietà. Ragion per cui si è posta la questione, se la ricomprensione nel gruppo di imprese anche della persona fisica *holding* possa essere intesa come estensibile anche al socio tiranno ed al socio di fatto, al punto di consentire l'accesso al concordato di gruppo anche del «gruppo di fatto», e di conseguenza anche a soluzioni di riorganizzazione di gruppo che coinvolgono i c.d. pseudogruppi (M. ARATO, *Regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese*, in www.ilcaso.it, 7).

[76] Si allude soprattutto a Cass., 21 gennaio 2016, n. 1095, in *Giur. it.*, 2016, 1138, nt. M. IRRERA e O. CAGNASSO; Cass., 20 maggio 2016, n. 10507, in *Fallimento*, 2017, 163; Cass., 13 giugno 2016, n. 12120, in *Fallimento*, 2016, 1086, nt. F. FIMMANÒ e in *Dir. fall*., 2016, II, 1217, nt. G. FAUCEGLIA; più di recente, v. Cass., 10 aprile 2020, n. 7903, in *Società*, 2020, 935, nt. G. FAUCEGLIA.

[77] Cfr. A., (nt. 4), 21 e nt. 10, ove la specificazione dei limiti insiti in tali tecniche, sul piano dei presupposti tecnici e normativi per la loro applicazione; v. anche G. SCOGNAMIGLIO, *La disciplina,* (nt. 1), 35 s.; R. SACCHI (nt. 1), 284 s. Viceversa, nel senso di approvare la soluzione, confermata dal c.c.i.i., di separare la disciplina applicabile alle situazioni di «crisi fisiologica» del gruppo, rispetto alle ipotesi patologiche di gestione scorretta, destinate a colpire i c.d. «pseudogruppi», v. ampiamente C.B. VANETTI, (nt. 1), 286 ss.; in termini analoghi, esprimendosi in termini di «gruppi virtuosi», G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi*, (nt. 1), 429. Resta, tuttavia, il dubbio che tale distinzione si fondi su di un assunto *a priori*, piuttosto che su una netta, ma non sempre agevole distinzione tra le fattispecie concrete riconducibili all'una o all'altra categoria. Emblematiche dell'approccio metodologico esposto nel testo sono le osservazioni di L. ABETE, *Concordato preventivo di "gruppo": presupposti ed opzioni alternative,* in *Fallimento*, 2018, 181 ss., in nota a Cass., 31 luglio 2017, (nt. 73).

hanno fatto affidamento sulla limitazione di responsabilità che discende dalla struttura societaria presa a riferimento, e quelli che, viceversa, ne invocano il suo superamento [78].

7. (segue). *I trasferimenti di risorse infragruppo tra responsabilità patrimoniale ed* absolute priority rule.

Recependo la sostanza del dibattito svoltosi in materia di concordato di gruppo, la l. n. 155/2017 prima (art. 3, secondo comma, lett. *d*), ed il codice della crisi di impresa poi (art. 284, terzo comma, c.c.i.i.), hanno fissato in primo luogo il principio, secondo cui il piano di concordato deve rispettare la separazione delle masse attive e passive delle imprese in esso ricomprese: con ciò, come si è detto, adeguandosi all'atteggiamento contrario a forme di *substantive consolidation*; dall'altro, sono state ammessi, nell'ambito delle operazioni riorganizzative, trasferimenti di risorse intragruppo. La soluzione accolta dal legislatore segna una svolta rispetto al tenore dell'art. 3, secondo comma, lett. *f*), l. n. 155/2017, nel quale la deroga che si sarebbe avuta in relazione alle operazioni riorganizzative infragruppo era meno evidente, posto che la norma non menziona, a differenza dell'art. 285 c.c.i.i., il trasferimento di risorse infragruppo. Esito, questo, rispetto al quale solo in termini descrittivi, a ben ve-

[78] In altre parole, la Cassazione giunge a non ammettere l'utilizzo di una società di persone, formalmente costituita e con la partecipazione di società di capitali, onde pervenire ad una soluzione concordata della crisi mediante un concordato di gruppo, ma riconosce l'esistenza di una supersocietà di fatto tra società di capitali, ai fini dell'estensione del fallimento a società *ab origine* a responsabilità limitata: cfr. anche il parallelo di G. FAUCEGLIA, *La Cassazione separa il "grano" dal "loglio": i confini del concordato preventivo di gruppo*, in *Società,* 2017, 1392, nt. 15. Né a conclusioni sostanzialmente differenti si perviene qualora, pure facendo riferimento formalmente all'azione di responsabilità *ex* art. 147 l. fall., si proceda comunque alla dichiarazione di fallimento della capogruppo in conseguenza dell'insolvenza delle controllate, sulla base di un credito da risarcimento del danno di importo pari alla differenza tra l'attivo ed il passivo di queste ultime: soluzione, questa, che avrebbe l'effetto di trasformare «di fatto» una responsabilità di tipo risarcitorio in una di natura patrimoniale e dunque, sostanzialmente, di neutralizzare l'impianto su cui si fonda la disciplina della direzione e coordinamento di società (sul punto, ci si permette di rinviare a M. MIOLA, *Riflessioni su responsabilità per eterodirezione dell'impresa e procedure concorsuali*, in questa *Rivista*, 2015, n. 1; analogamente, v. Cass., 12 giugno 2015, n. 12254, in *Società*, 2016, 25, nt. H. SIMONETTI, sentenza che sintetizza la questione, sancendo che la responsabilità da direzione e coordinamento «non può dunque produrre effetti equivalenti all'estensione ad essa della giuridica imputazione degli atti compiuti dalla eterodiretta».

dere, si potrebbe ravvisare una analogia con la *partial substantive consolidation* [79].

Non a caso, si è rilevato come conservare una configurazione del concordato di gruppo in termini atomistici, quale scaturente dalla destinazione integrale del patrimonio attivo della singola entità al soddisfacimento esclusivo dei propri creditori, rischierebbe di compromettere proprio quelle finalità che la scienza aziendalistica assegna alla riorganizzazione del gruppo in crisi, vale a dire, di superare le segmentazioni del patrimonio dal lato attivo (con gli inevitabili risvolti anche dal lato passivo), che impediscono di realizzare strutture imprenditoriali più efficienti e redditizie [80].

Non può, d'altro canto, negarsi che il trasferimento di risorse infragruppo rischi di risultare in piena antitesi con l'opzione di fondo della legge delega, al punto che, non essendo siffatta previsione contenuta in tale sede, potrebbe emergere un rilievo di incostituzionalità per eccesso di delega [81], stante la deroga che ne scaturirebbe al principio della responsabilità patrimoniale dell'art. 2740 c.c. E tuttavia, le critiche mosse ad una tale soluzione, così come la sua

[79] In questi termini, L. BENEDETTI, (nt. 1), 35. *La partial substantive consolidation* non può ritenersi, a rigore, corrispondente a quanto si realizza con il trasferimento di risorse ai sensi dell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., posto che la prima postula che su una frazione del patrimonio di una società possano soddisfarsi i creditori di altra società, e dunque per la sua operatività non è richiesto, a differenza della seconda ipotesi, che vi sia un trasferimento di risorse mediante il quale, in questo modo, esse vengono destinate al soddisfacimento dei creditori di un'altra società, al fine di operare un riequilibrio tra le pretese dei creditori reso necessario dalla varietà di procedure pendenti in caso di gruppi *cross-border* (v. E. JUNGER, S. MADAUS, *Value Tracing and Priority in Cross-Border Group Bankrupticies: Solving the Nortel Problem from the Bottom Up,* in *U. Miami Int'l & Comp. L. Rev*., 2020, 338 e 352). In altre parole, in tale caso non ricorre minimamente un consolidamento, neanche parziale, perché esso è superato dal trasferimento di risorse, che dunque conferma alla base la sussistenza della separazione di patrimoni, anzi, ne costituisce l'inevitabile presupposto (analogamente a quanto avviene attraverso la responsabilità da direzione e coordinamento e con le garanzie infragruppo).

[80] Cfr. G. FAUCEGLIA, (nt. 78), 1391, il quale sembrerebbe giustificare il principio di separazione nella sola ipotesi di crisi che investa solo alcune imprese del gruppo, stante l'esigenza di evitare, altrimenti, la propagazione della crisi alle altre, a seguito dell'unificazione dei patrimoni, nel caso di successivo fallimento di una delle imprese ammesse al concordato di gruppo. Tuttavia, l'ipotesi non potrebbe verificarsi, in quanto il concordato di gruppo è da ritenere confinato alle sole imprese di gruppo, tutte o solo alcune in crisi o insolventi (*retro*, par. 4), onde l'inammissibilità del coinvolgimento di imprese sane dello stesso, rispetto alle quali potrebbe realizzarsi il preventivato effetto.

[81] Cfr. L. BENEDETTI, (nt. 1), 34 s., che tuttavia argomenta approfonditamente nel senso di escludere tale evenienza.

condivisione [82], non si differenziano a ben vedere di parecchio tra di loro, perché presentano in comune il rigetto di soluzioni radicali di completa unificazione delle masse attive e passive ed aprono la strada, con varietà di argomentazioni, all'idea che il principio di responsabilità patrimoniale possa essere contemperato e mitigato da tecniche volte a consentire il trasferimento di risorse attive – a cui va parificata l'ipotesi speculare dell'accollo di debiti – tra le imprese del gruppo in presenza di adeguate tutele accordate ai soci ed ai creditori delle stesse, quali realizzabili attraverso la teoria dei vantaggi compensativi.

Indubbiamente, la portata della soluzione introdotta dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., al fine di ammettere i trasferimenti di risorse infragruppo, deve essere posta in primo luogo a confronto con le argomentazioni che, a cavallo dell'introduzione del codice della crisi di impresa, hanno fatto leva sull'effetto esdebitativo del concordato preventivo – scaturente dal complessivo procedimento costituito dalla proposta del debitore, dall'accettazione dei creditori e dalla successiva omologazione, nonché dall'intervenuto pagamento dell'obbligazione concordataria avente effetto novativo di quella originaria – il quale nel suo insieme comporterebbe una limitazione del debito e non della responsabilità patrimoniale del debitore [83]. Ma, andando più in profondità, deve essere verificata la possibilità di ricavare da tale previsione un'ulteriore deroga all'ordine di distribuzione tra i creditori del ricavato della liquidazione del patrimonio del debitore, in ragione del rango del relativo credito, che impone di non procedere al soddisfacimento dei creditori di grado inferiore, fino a che quelli di grado superiore non siano stati pagati per l'intero, secondo la regola nota come *absolute priority rule*, la quale costituisce un criterio di soddisfazione dei creditori che applica il principio della responsabilità patrimoniale, coordinandolo (ed adattandolo) alle regole del concorso [84].

---

[82] Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *La disciplina,* (nt. 1), 35; e più di recente, ID., (nt. 7), 305 ss.

[83] Cfr. G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm*., 2014, I, 376 ss.; ID., *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, 319 ss.

[84] Sulla c.d. versione forte della regola distributiva, così espressa, v. L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1240; D. VATTERMOLI *Concordato con continuità aziendale*, Absolute Priority Rule *e* New Value Exception, in *Riv. dir. comm*., 2014, I, 331 ss., 341 ss.; D. GALLETTI, *I proventi della continuità, come qualsiasi surplus concordatario, non sono liberamente distribuibili,* in www.ilfallimentarista.it; M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*. II. *Concordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna-Roma, Zanichelli, 2014, 243 ss.; A. ROSSI, *Le proposte "indecenti" nel concordato preventivo*, in *Giur. comm*., 2015, I, 333 ss.; in giur., v. Cass., 8 giugno 2012, n.

Quanto all'effetto esdebitativo, in altre parole, il principio espresso dall'art. 2740 c.c. sarebbe destinato ad operare solo all'inizio della procedura di concordato, consentendo di individuare, secondo principi generali, i beni del debitore su cui iniziare l'esecuzione concorsuale; viceversa, nel corso della procedura i creditori accettano a maggioranza di perdere la garanzia patrimoniale generica offerta dall'art. 2740 c.c. sui beni dell'attivo non ricompresi nell'accordo e non destinati al loro soddisfacimento: effetto che, a seguito dell'omologazione da parte dell'autorità giudiziaria, diviene vincolante anche per i creditori dissenzienti, salvo gli stretti margini offerti a costoro dall'art. 112, primo comma, c.c.i.i., in rapporto alla percentuale del credito vantata o all'appartenenza ad una classe dissenziente, per l'opposizione all'omologazione [85]. Volendo ancora andare oltre, si potrebbe iscrivere il concordato preventivo tra le ipotesi consentite dall'art. 2740 c.c. di deroga *ex lege* all'operatività della responsabilità patrimoniale grazie all'esito cui il relativo procedimento dà luogo [86].

Potrebbe, per contro, sostenersi che l'effetto esdebitativo sia destinato a prodursi solo all'esito del procedimento, mentre fino ad allora resterebbe nella competenza non solo dei creditori chiamati ad approvare la proposta, ma anche del tribunale deputato ad omologare l'accordo, la valutazione delle condizioni che giustificano la deroga al principio della responsabilità patrimoniale, concedendo una limitazione del debito, quali sono in primo luogo la fattibilità del concordato – ora non più solo giuridica, ma anche economica, *rectius*, la «ammissibilità giuridica» della proposta e la fattibilità economica» del piano:

9373, in *Fallimento*, 2012, 1409, nt. BIANCHI; Cass., 8 giugno 2020, n. 10884, in *Fallimento*, 2020, 1071, nt. G. D'ATTORRE.

[85] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 83), 379 ss.; ID., *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 42 ss.; e con riferimento al concordato con cessione solo parziale dei beni, v. A. ZANARDO, (nt. 74), 1363 ss.; L. BENEDETTI, *Il concordato con cessione parziale dei beni nell'ambito del gruppo in crisi fra passato e futuro*, in *Fallimento*, 2019, 491 ss.; A. BASSI, (nt. 62), 1027 ss.

[86] Cfr. G. FERRI jr., *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in *ODCC*, 2015, 371 ss., 376 e 381 s.; analogamente, F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 334; G. D'ATTORRE, (nt. 83), 359 ss. Ad uno sviluppo estremo di questa impostazione si ricollega la tesi (I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzate*, Milano, Giuffrè, 2020, spec. 227 ss.), secondo cui le operazioni di ricapitalizzazione, e dunque anche quelle riorganizzative in esame, laddove operino all'interno della struttura societaria, non comportano attuazione della responsabilità patrimoniale e, di conseguenza, in specie sul piano della destinazione dei flussi concordatari, non sono suscettibili di realizzare una violazione dell'art. 2740 c.c.

art. 47, primo comma, c.c.i.i. – e, sotto questo aspetto, delle ragioni per le quali questa soluzione è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori [87].

In questo contesto, può ritenersi che nel caso di concordato con continuità aziendale l'espressa previsione, secondo cui i creditori vengono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta (art. 84, terzo comma, c.c.i.i.), consentendo la destinazione di parte delle risorse attive dell'impresa che propone il concordato alla prosecuzione dell'attività d'impresa in continuità diretta, valga a tutti gli effetti come esonero dall'applicazione dell'art. 2740 c.c., rientrando tra le deroghe previste dalla legge.

Non è poi da trascurare che, in specifico per il concordato di gruppo, proprio il criterio sancito dal legislatore nell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., della destinazione del trasferimento di risorse alla realizzazione della continuità aziendale per le imprese del gruppo per le quali è prevista, possa essere inteso come un indice della volontà di svincolare tale trasferimento dal rispetto della *absolute priority rule*. E dunque che tale regola sia destinata ad operare con riferimento al solo patrimonio attivo ricompreso nella proposta concordataria, in quanto destinato alla liquidazione – ma ugualmente sarebbe nel caso di cessione solo parziale dei beni ai creditori [88] – e non alla prosecuzione dell'attività d'impresa, mentre i flussi generati dalla continuità aziendale diretta, al pari di quelli consistenti nella c.d. finanza esterna, potrebbero essere destinati dal debitore sia alla soddisfazione dei creditori, ma senza rispettare i suddetti vincoli, sia dallo stesso trattenuti per sé (o dai soci in caso di società), ed in specifico, nel caso di concordato di gruppo, destinati alla soddisfazione dei creditori di altre imprese [89]. In sostanza, si pone la questione se l'art. 285, se-

[87] Ed ancora, si è sostenuto che è proprio l'effetto esdebitativo a richiedere come condizione che venga posto a disposizione dei creditori l'intero patrimonio, a differenza della cessione dei beni ai creditori disciplinata dall'art. 1977 c.c., la quale consente invece la cessione a costoro solo di alcuni beni, pur conservando essi la facoltà di agire anche esecutivamente sulle attività non cedute: v. Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005, (nt. 74), ma dovendosi constatare che l'art. 160 l. fall., ed ora l'art. 85, terzo comma, lett. *a*), c.c.i.i., non prevedono più che la cessione debba ricomprendere tutti i beni del debitore.

[88] Cfr. ancora, Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005, (nt. 74).

[89] E questo, secondo un'interpretazione più flessibile della regola, destinata a conciliarsi con le modalità operative del concordato con continuità aziendale diretta e che riposa sulla sufficienza di una soddisfazione dei creditori in misura non inferiore a quanto costoro ricaverebbero dalla liquidazione concorsuale, e comunque superiore rispetto ai creditori di rango inferiore, requisito quest'ultimo che potrebbe considerarsi anche superfluo, ove si tenga conto che la liquidazione giudiziale viene attuata, a differenza del concordato, proprio applicando l'ordine legale delle cause di prelazione: v. G. D'ATTORRE (nt. 85), 45 ss.; ID., *Ricchezza del risana-*

condo comma, c.c.i.i. possa essere inteso come espressione della volontà di derogare a tale principio anche nei rapporti tra creditori, e per di più tra creditori di differenti entità, nel momento in cui la norma ammette che per effetto del trasferimento di risorse infragruppo ne discenda un soddisfacimento più vantaggioso dei creditori di talune imprese, a scapito di quelli di altre per i quali, quindi, si porrebbe ancora più a rischio il soddisfacimento integrale, rispetto all'ipotesi in cui tale trasferimento non fosse intervenuto [90].

Tuttavia se, con riferimento al principio generale della responsabilità patrimoniale, la regola di maggioranza che governa l'approvazione da parte dei creditori della proposta di concordato preventivo, anche di gruppo, consente di adeguare e plasmare la sua operatività in rapporto a quello che viene ritenuto da costoro idoneo a consentire il miglior soddisfacimento [91], non altrettanto può dirsi con riguardo all'ordine verticale di distribuzione dell'attivo, così come accolto dall'art. 160, secondo comma, l. fall., e dall'art. 85, sesto e settimo comma, c.c.i.i., con riferimento ai creditori privilegiati e più in generale al divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione: il quale rientra nella valutazione di fattibilità giuridica rimessa al tribunale in sede di ammissione del concordato, costituendo una condizione di ammissibilità della proposta, che precede l'approvazione a maggioranza da parte dei creditori [92].

---

mento imprenditoriale e sua destinazione, in *Fallimento*, 2017, 1015 ss.; ID., *La distribuzione del patrimonio dell'imprenditore tra* absolute priority rule *e* relative priority rule, in *Fallimento*, 2020, 1072 ss.; G. TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 20; su questa linea, v. anche F. VIOLA, *Rapporti tra creditori e tra soci e creditori nella distribuzione del patrimonio di società in concordato preventivo, tra priorità assoluta e relativa*, in questa *Rivista*, 2020, 841 ss.; in giur., v. Trib. Firenze (decr.), 2 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, 313, nt. G. D'ATTORRE; App. Venezia, 19 luglio 2019, in www.ilcaso.it. Ma in senso contrario alla loro equiparazione alla finanza esterna, in giurisprudenza, v. Trib. Milano, 5 dicembre 2018, in *Fallimento*, 2019, 1095, nt. A. GUIOTTO; App. Torino, 31 agosto 2018, in *Fallimento*, 2019, 377, nt. TERENGHI. V. anche *infra*, par. 11.

[90] Sulla deroga che ne discende, v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 494, che si esprimono in termini di trasferimento di risorse «trans-patrimoniale», contrapposto, ma a maggior ragione inammissibile, ai trasferimenti di risorse «interclasse», sottesi alla deroga alla APR che interviene rispetto al patrimonio dello stesso debitore.

[91] Cfr. ancora, G. FERRI jr., (nt. 86); G. D'ATTORRE, *Ricchezza* (nt 89), 1019 s.; ID., (nt. 83), 367 ss.

[92] Cfr. D. VATTERMOLI, (nt. 84), 20. In altre parole, a differenza di altri ordinamenti, la deroga al diritto ad ottenere un soddisfacimento in sede concordataria almeno pari a quello spettante in sede di liquidazione, rispettando l'ordine delle cause legittime di prelazione, è sottratta ad una decisione a maggioranza dei creditori. Diversamente, a favore dell'attenuazione della portata della APR, nel senso di riconoscere l'indisponibilità a maggioranza del solo diritto individuale del creditore assistito da causa di prelazione a ricevere un trattamento non deteriore

Con la conseguenza che spetta al Tribunale l'accertamento di un trattamento dei creditori non deteriore rispetto a quello conseguibile in sede di liquidazione e, nel caso di continuità aziendale, anche la valutazione del loro miglior soddisfacimento.

Pur non essendo questa la sede per gli opportune approfondimenti, è evidente che anche il tema del trasferimento di risorse infragruppo nell'ambito del concordato di gruppo, così come più in generale quello della mancata destinazione dell'intero patrimonio del debitore ai creditori rispettando l'ordine di distribuzione dell'attivo, risente della possibilità di individuare contemperamenti e margini di compatibilità, rispetto ad una regola che sancisca in termini inderogabili, quale appunto la APR, non solo il rispetto dell'ordine di distribuzione dell'attivo tra i creditori dello stesso debitore, ma anche (e comunque) richiede l'integrale soddisfacimento degli stessi, prima di poter procedere ad ulteriori destinazioni del residuo.

Il tema, tuttavia, risulta solo in apparenza intrecciato con quello della possibilità di individuare contemperamenti alle regole della APR, specie con riferimento alle operazioni riorganizzative nel concordato di gruppo con prevalente continuità aziendale, attraverso una distribuzione tra i creditori (ed eventualmente anche tra i soci) delle plusvalenze scaturenti dalla riorganizzazione di gruppo svincolata da tale regola, in specie se i trasferimenti di risorse risultino configurabili come finanza esterna. E questo sul presupposto che il requisito del miglior soddisfacimento dei creditori – richiesto affinché tale soluzione possa essere ritenuta preferibile ai fini della valutazione di fattibilità giuridica, rispetto allo stesso concordato individuale, prima ancora che alla soluzione liquidatoria – debba essere verificato con riferimento al valore del patrimonio esistente e suscettibile di essere liquidato all'epoca dell'apertura della procedura, rimanendone fuori (*rectius*, costituendo un patrimonio separato), le attività sopravvenute conseguenti alla prosecuzione dell'attività di impresa [93].

Ne tanto meno, a fondare la deroga alla APR, potrebbe militare, tanto del caso di trasferimento di risorse infragruppo, quanto più in generale nel concordato individuale, la circostanza che si valorizzi la finalità di continuità aziendale, dato che altro è ammettere un trasferimento di risorse avente tali fi-

---

rispetto al valore del bene vincolato a garanzia, e per il resto, viceversa, di ammettere una deroga all'ordine di distribuzione, non solo sul piano orizzontale, tra creditori di pari grado, ma anche su quello verticale, tra creditori di grado differente, v. G. FERRI jr., (nt 86), 373 ss.; v. anche A. BASSI, *I problemi della "finanza esterna" nel concordato preventivo*, in *Crisi e insolvenza. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 81 ss.

[93] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 288 s.; F. VIOLA (nt. 89), 866.

nalità, ed altro è ricavare che esso possa giustificare un parziale sacrificio delle pretese dei creditori, essendo la continuità aziendale, viceversa, finalizzata proprio a realizzare il loro migliore soddisfacimento, come peraltro lo stesso legislatore sancisce [94].

Soprattutto, non sembra che il criterio in base al quale le operazioni riorganizzative e di trasferimento di risorse possono realizzarsi costituisca, a fronte del livello di tutela offerto laddove siano coinvolti i creditori di più imprese del gruppo – vale a dire quello del loro migliore soddisfacimento – un valido indice della volontà di derogare alle regole che presiedono all'ordine di soddisfacimento di costoro. Questo in quanto non deve essere confusa ed assimilata la *priority rule*, che più propriamente riguarda l'ordine di distribuzione dell'attivo con riferimento ai creditori di un medesimo debitore, con il trasferimento di risorse infragruppo, che attiene al rapporto tra i creditori di differenti entità; e senza che sia possibile ipotizzare una *absolute priority rule* a livello di gruppo ed un conseguente ordine trasversale di distribuzione dell'attivo tra i creditori delle varie entità che la compongono. Soprattutto, non può confondersi tra l'impresa beneficiaria del trasferimento di risorse, le quali ultime, al pari della finanza esterna [95], potranno, oltre che essere destinate alla prosecuzione dell'attività d'impresa, essere oggetto di distribuzione ai propri creditori senza rispettare i criteri della APR, e quella che, viceversa, effettua tale trasferimento, rispetto alla quale la tutela dei creditori dovrà continuare ad essere realizzata secondo le modalità sopra esposte.

Laddove, infatti, l'intenzione del legislatore fosse stata quella di derogare all'ordine legale della cause di prelazione, non sarebbe stato necessario ribadi-

---

[94] Cfr. D. VATTERMOLI, (nt. 84), 342 ss.; argomento, questo, peraltro condiviso dagli stessi fautori della *relative priority rule*: cfr. G. D'ATTORRE, *Le utilità*, (nt. 83), 318, e supportato dalla circostanza che nel caso di concordato con continuità aziendale indiretta, quanto meno qualora si proceda al trasferimento definitivo del complesso aziendale ad altro imprenditore, si potrebbe ben conciliare anche nel concordato di gruppo questo obiettivo con il destinare l'intero ricavato della vendita al soddisfacimento dei creditori. Ragione per cui potrebbe anche ritenersi che il trasferimento di risorse infragruppo, e più in generale il plusvalore del risanamento di gruppo, sarebbe maggiormente congeniale, se non addirittura ravvisabile in via esclusiva, nel caso di continuità diretta. Si aggiunga che al possibile fraintendimento contribuisce la soluzione della Suprema Corte (Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005, (nt. 74)), che ammette una cessione parziale dei beni, con conseguente separazione tra i beni destinati a consentire la continuità aziendale e quelli destinati alla liquidazione, nel solo concordato con continuità aziendale.

[95] Sui criteri di neutralità e gratuità, ai fini dell'identificazione degli apporti di terzi, quale condizione affinché la loro utilizzazione sia sottratta al divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, v. Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, (nt. 83); sul tema, v. anche A. BASSI, (nt. 92), 74 ss.

re, nell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., una tutela dei creditori in occasione di tali operazioni secondo le modalità del loro miglior soddisfacimento; e, di seguito, prevedere un rimedio per i creditori dissenzienti, sia pure in presenza di determinate condizioni e sul presupposto, nella specie, di un trattamento non deteriore in conseguenza del trasferimento di risorse, rispetto all'alternativa liquidatoria riferita alla singola impresa. Viceversa, l'obiettivo di tale disposizione è quello di sancire una sorta di criterio di neutralità delle operazioni riorganizzative e dei relativi trasferimenti di risorse, nei rapporti tra i creditori delle entità coinvolte, a condizione che a fronte dell'operazione in questione intervengono circostanze, siano esse i flussi reddituali derivanti dalla continuità dell'impresa, ovvero altre opportunità e vantaggi, che realizzino un miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo, e soprattutto consentano anche ai creditori della singola impresa potenzialmente pregiudicata un (migliore) soddisfacimento, rispetto a quello che avrebbero ottenuto in loro assenza.

E ciò sul presupposto che continui a trovare piena applicazione l'ordine legale delle cause di prelazione, e che quindi il trasferimento di risorse previsto dal piano o dai piani non pregiudichi il soddisfacimento dei creditori, con riferimento al patrimonio esistente all'atto dell'apertura della procedura e conteggiando anche le risorse destinate ad essere oggetto di trasferimento. Altra questione, che non può essere approfondita in questa sede, è se, a prescindere dai trasferimenti di risorse intercorrenti tra le imprese del gruppo, possano intervenire delle deroghe alla APR, sulla base di quanto già prospettatosi in relazione alla destinazione dei flussi generati dalla continuità aziendale delle singole imprese e nei confronti dei rispettivi creditori.

8. *Violazione del principio della responsabilità patrimoniale e correttivi.*

Non è questa la sede per approfondire le questioni relative all'ambito c di operatività dell'art. 2740 c.c. all'interno del concordato preventivo, anche perché è da ritenere che il principio da esso espresso, e la sua specificazione attraverso l'ordine di distribuzione dell'attivo, non vengano direttamente in considerazione in riferimento alle operazioni riorganizzative nel concordato di gruppo.

Per prima cosa, occorre precisare che nelle operazioni riorganizzative non si tratterebbe solo di garantire l'integrale destinazione del patrimonio del debitore al soddisfacimento dei propri creditori, evitando che costui trattenga una parte per sé, come avverrebbe nel caso di concordato on cessione solo parziale dei beni ai creditori, ma anche di porre tale principio a fondamento dell'inam-

missibilità di una parziale destinazione del patrimonio attivo a favore dei creditori di altre imprese del gruppo, quale potrebbe realizzarsi mediante la cessione di parte dello stesso a favore di queste ultime, ovvero l'accollo di parte dei loro debiti, che ne riduca quindi l'esposizione debitoria [96]. Dunque, entra in gioco non più solo la misura del soddisfacimento dei creditori in rapporto alle esigenze della continuità aziendale, ma anche il concorso tra creditori di differenti imprese in relazione al loro soddisfacimento sull'attivo complessivamente disponibile: in una parola, le conseguenze che, dalla deroga all'art. 2740 c.c., possono discendere, in termini di unificazione delle masse attive e passive.

Tuttavia, è opportuno rilevare che la responsabilità patrimoniale, fissata come principio dall'art. 2740 c.c. a fronte degli spazi offerti al debitore per modificare la consistenza del proprio patrimonio, è affiancata per la sua realizzazione da una serie di istituti fondamentali del nostro ordinamento, si pensi per tutti all'azione revocatoria, destinati ad operare sia *ex ante* che *ex post* sul piano dell'invalidità o dell'inefficacia, laddove gli atti posti in essere da costui siano tali da ridurre le possibilità di soddisfacimento dei creditori, e dunque risultino per costoro pregiudizievoli. Rimedi che potrebbero essere già esperibili, qualora il trasferimento di risorse fosse realizzato prima della domanda di concordato, finendo in questo modo per incidere sull'ammissione alla procedura.

A ben vedere, anche mediante istituti espressamente disciplinati dal legislatore, quali la fusione, si realizza un trasferimento ed un'unificazione dei patrimoni attivi e passivi delle società coinvolte (art. 2504-*bis* c.c.), e dunque un fenomeno di consolidamento sostanziale [97], che, tuttavia, è ammesso dall'ordinamento a fronte della previsione di meccanismi di tutela *ex ante*

[96] La contrapposizione, invero non così marcata, tra le due ipotesi di potenziale deroga all'art. 2740 c.c., del trattenere il debitore per sé, o il destinare ad altri, le imprese del gruppo, la plusvalenza concordataria, pur con maggiore plausibilità della seconda, è sottolineata da A. BASSI, (nt. 62),1033 s.

[97] Sulla presenza di una componente traslativa nella fusione, destinata a coesistere con la modifica organizzativa del rapporto, pure a prescindere dalla mancata applicazione delle regole proprie dei trasferimenti *inter vivos* e *mortis causa*: cfr. C. e R. SANTAGATA, *La fusione*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 7**1, Torino, Utet, 2004, 41 ss.; G. RESCIO, *La fusione e la scissione*, in *Trattato della società a responsabilità limitata*, diretto da C. IBBA, G. MARASÀ, vol. VII, Padova, Cedam, 2014, 151 ss.; e per la scissione, v. G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 7**2, Torino, Utet, 2004, 121 ss.; e più di recente, ID., *Scissione: forme, funzioni ed effetti*, in *Società di capitali*, diretto da R. RORDORF, Milano, Giuffrè, 2019, 227 ss.

dei soggetti coinvolti e, nella specie, dei creditori delle singole società ad essa partecipanti, mediante il diritto di opposizione previsto dall'art. 2503 c.c. [98]. D'altro canto, è indubbio che operazioni di trasferimento di patrimoni siano insite nelle modalità operative dei gruppi, anche e soprattutto al di fuori della crisi, dato che esse consentono di ottenere sul piano organizzativo i medesimi vantaggi offerti da un'impresa multidivisionale, pure se a fronte dell'articolazione di un'attività economicamente unitaria in distinte entità giuridiche.

Il problema, pertanto, sia nel caso di gruppo *in bonis*, che in quello di crisi che investa tutte o alcune delle entità che lo compongono, non è il vietare *tout court* tali operazioni, quanto l'individuare le opportune cautele entro cui sia consentito di effettuare trasferimenti patrimoniali infragruppo senza ledere i creditori dell'una o dell'altra impresa, nonché i rimedi esperibili in caso di loro violazione. Basti pensare al divieto di unificazione delle masse attive e passive che, come si è detto, il c.c.i.i. eleva a connotato caratterizzante del trattamento della crisi dei gruppi, con riguardo sia alle procedure di regolazione negoziata (concordato di gruppo, accordi di ristrutturazione di gruppo), nell'art. 284, terzo comma, c.c.i.i., sia alla liquidazione giudiziale di gruppo, nell'art. 287-*bis* c.c.i.i. Esso, in sostanza, mira a sancire il divieto di consolidazione sostanziale quale modalità per affrontare e risolvere la crisi di un gruppo di imprese che è già implicito nel principio della responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2740 c.c.: non a caso, il diffuso richiamo ad esso effettuato dalla giurisprudenza in tema di concordato di gruppo ha mirato proprio a scongiurare la realizzazione, attraverso tali procedure, di forme di unificazione dei patrimoni delle società in esse coinvolte.

Ma il consolidamento sostanziale costituisce, a sua volta, una tecnica radicale per sanzionare e porre rimedio a precedenti e diffuse operazioni comportanti trasferimenti patrimoniali intragruppo, finalizzate a spogliare il patrimonio di una o più creditori del gruppo con pregiudizio dei relativi creditori, ed a

[98] Sulla cui riconducibilità ai principi di conservazione della responsabilità patrimoniale dell'art. 2740 c.c., v. C. e R. SANTAGATA, (nt. 97), 520 ss.; e in giur., da ultimo, v. Cass. 18 gennaio 2018, n. 1181; Trib. Milano, 24 gennaio 2019, in *Giur. it.,* 2019, 1125, nt. M. DI SARLI e in *Società*, 2019, 962, nt. M.V. ZAMMITTI; ma per la diversa funzione, di tutela dell'interesse collettivo dei creditori al rispetto di limiti e vincoli posti dall'ordinamento alla disposizione del patrimonio sociale, v. S. CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out*, Milano, Giuffrè, 2007, 114 ss. Il che rileva ai fini della valutazione che saranno rimesse al tribunale, in sede di opposizione all'omologazione, che prende il posto, nel concordato individuale e di gruppo, dell'opposizione *ex* art. 2503 c.c. (v. *infra*, par. 12).

vantaggio di quelli dell'impresa beneficiaria del trasferimento [99]. Anzi, l'impiego privilegiato di tale tecnica, almeno negli ordinamenti in cui ha trovato accoglimento, è stato proprio quello di fornire un rimedio destinato ad operare in presenza di ben precise situazioni patologiche, consistenti in condotte opportunistiche tenute dai soci a danno dei creditori esterni e rinvenibili, in specie, nei c.d. pseudogruppi, qualora la confusione tra i patrimoni delle singole entità, accompagnata da gravi lacune contabili, impedisca di ricostruire le masse attive e passive delle singole entità del gruppo attraverso i rimedi ordinari a tale fine offerti dall'ordinamento [100]. Sotto questo aspetto, il consolidamento sostanziale si pone accanto ad altro rimedio, utilizzato sempre negli ordinamenti anglosassoni per reprimere gli abusi riconducibili all'impiego della struttura di gruppo, vale a dire il *lifting the corporate veil*, risultandone, anzi, più intenso, posto che in quest'ultimo il superamento dell'autonomia patrimoniale perfetta opera, a rigore, esclusivamente dal versante dei creditori sociali, consentendo a costoro di concorrere anche sul patrimonio del socio [101].

---

[99] Tecniche che hanno avuto assai scarse occasioni di radicamento, quanto meno in ambito europeo e negli ordinamenti di *civil law*, in quanto ritenute del tutto incompatibili con la distinta personalità giuridica delle entità che compongono il gruppo: cfr. H. MERKT, G. SPINDLER, *Direct Liability of Controlling Parties (Piercing the Corporate Veil) and Related Legal Constellations*, in M. LUTTER (*Ed.*), *Legal Capital in Europe*, Berlin-New York, de Gruyter, 2006, 166 ss.; C. THOLE, *Der Konzern im insolvenzrechtlichen Sinne*, in *Handbuch zum Konzerninsolvenzrecht*, in L.F. FLÖTHER (*Hrsg.*), *Handbuch zum Konzerninsolvenzrecht*, München, Beck, 2015, *Rdn*. 56 ss.; cfr. anche il *Report* dell'European Law Institute, su *Rescue of Business in Insolvency Law*, Wien, 2017, 348 s.; e la *Legislative Guide on Insolvency Law* dell'UNCITRAL (nt. 33), Ch. VII, 108, a mente della quale il consolidamento sostanziale è destinato a fungere da rimedio residuale, giustificato solo allorché: «*where there is no real separation between the group members and the group structure is being maintained solely for dishonest or fraudulent purposes*»; e, comunque, qualora esso sia in grado di offrire ai creditori un livello di soddisfacimento più elevato.

[100] Cfr. D. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e "consolidamento" di patrimoni (Substantive Consolidation)*, in *RDS*, 2010, 589 ss.; si tratta del c.d. *correlation-seeking*, su cui, con riferimento alle *infragroup guarantees*, R. SQUIRE, *Strategic Liability in Corporate Group*, in *Univ. Chicago L. Rev*., 2011, 681 ss.

[101] Cfr. D. BAIRD, *Substantive Consolidation Today*, in *Boston Coll. L. Rev*., 2005, 11 s.; nel nostro ordinamento, v. D. VATTERMOLI, (nt. 100), 593 ss., il quale, peraltro, rende conto della progressiva restrizione, da parte della stessa giurisprudenza statunitense, del ricorso a tale istituto, subordinandolo in sostanza ad un vantaggio dei creditori delle varie società del gruppo: circostanza, questa, difficile da realizzarsi, in specie nel caso di coinvolgimento di società *in bonis*; v. anche, ID., (nt. 7), 378 s.

9. *Il trasferimento di risorse infragruppo nell'art. 285 c.c.i.i. ed il rapporto con i principi della direzione e coordinamento di società. Lineamenti generali.*

Da quanto sin qui esposto, emerge come il tema in discussione non sia tanto quello dei limiti posti dall'art. 2740 c.c. all'effettuazione di operazioni riorganizzative che coinvolgano i gruppi di imprese, in specie nel concordato di gruppo, quanto, da un lato, di accertare i termini entro cui possa rinvenirsi in concreto una violazione del genere; e, dall'altro, di tenere conto dei contemperamenti, sul piano della tutela dei creditori, predisposti dal legislatore al fine di evitare che ricorra in concreto una tale violazione e di fissare le cautele da cui l'operazione deve essere assistita.

Va pertanto rilevato, come si è anticipato, che la disciplina delle operazioni riorganizzative nel concordato di gruppo deve ritenersi a tutti gli effetti ispirata ai principi che regolano lo svolgimento lecito della direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c., ai quali va ricondotto il contenuto del piano o dei piani di gruppo, in specie ai fini dello sfruttamento di sinergie che consentano l'emersione di un plusvalore dal risanamento del gruppo [102]: e dunque anche nella predisposizione del piano o dei piani del concordato di gruppo emerge un potere gestorio a carattere discrezionale dell'impresa esercente la direzione e coordinamento, entro i limiti dei principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria, che è più ampio rispetto al concordato individuale concernente singole imprese del gruppo, così come è più ampia la discrezionalità gestoria nella direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c., rispetto alle società atomistiche.

Di conseguenza, la responsabilità che scaturisce in presenza di trasferimenti patrimoniali che, ove considerati isolatamente, risultino pregiudizievoli, subisce un contemperamento destinato a tenere conto delle esigenze fisiologie di funzionamento dei gruppi, consentendo di valutare il danno prodotto con riferimento non alla singola operazione, ma all'insieme di relazioni intercorrenti tra le società del gruppo, nel che si sostanzia il ben noto istituto dei vantaggi compensativi previsto dall'art. 2497 c.c., pur con la varie accezioni con cui esso è inteso da dottrina e giurisprudenza [103]. In sostanza, la presenza di vantaggi compensativi, e dunque il ricorso ad una clausola generale che consente un maggiore ambito di manovra rispetto ad una compensazione del pregiudizio

[102] E questo al punto che l'adozione del concordato di gruppo, da parte della capogruppo sia configurabile come un obbligo, e non solo una facoltà: v. *retro*, par. 4.

[103] V. *infra*, par. 11.

ancorata alla singola operazione [104], nell'escludere la ricorrenza di un danno in conseguenza di un'operazione comportante il trasferimento di risorse infragruppo, escluderebbe anche la violazione dell'art. 2740 c.c. [105]. E non a caso, proprio facendo riferimento a tali principi, anche precedentemente al codice della crisi di impresa si erano ammesse operazioni riorganizzative infragruppo così congegnate [106].

Tuttavia, la disciplina dell'art. 2497 c.c. non viene espressamente richiamata, anzi, emergono vari profili di differenziazione, che concernono in particolare la tutela dei creditori delle imprese coinvolte rispetto agli effetti pregiudizievoli delle operazioni «riorganizzative» di gruppo. Dovendosi, infatti, tenere conto dei significativi scostamenti, riguardo i termini e le modalità con cui tali principi operano, in considerazione dello stato di crisi esistente e della procedura al cui interno le operazioni riorganizzative infragruppo sono destinate ad intervenire. Pertanto, tale flessibilità è destinata a presentare ancora maggiore rilevanza nello stato di crisi, per l'esigenza di graduare gli spazi offerti dai vantaggi compensativi, stante i maggiori rischi di comportamenti opportunistici in prossimità o in presenza della crisi di impresa, che aumentano proporzionalmente nei gruppi: emerge, infatti, la possibilità di sfruttare impropriamente la direzione e coordinamento per imporre alle imprese sottoposte scelte rischiose, ovvero predisporre soluzioni della crisi mediante operazioni pregiudizievoli per altre imprese del gruppo.

Da qui l'esigenza di individuare il fondamento e l'ambito di applicazione della disciplina dettata per il trasferimento di risorse infragruppo nel concordato di gruppo, nei suoi profili di specialità rispetto a quella civilistica della direzione e coordinamento, anche per verificare la possibilità che vengano sfruttate impropriamente condizioni normative più vantaggiose applicabili ad operazioni effettuate attraverso il concordato di gruppo, e dunque con il rischio che ne possa discendere uno stimolo a ritardare gli interventi riorganizzativi, preferendosi collocarli sotto l'ombrello del concordato di gruppo. In altre parole, occorre tenere conto della possibilità che le difformità presenti nella regolamentazione della crisi dei gruppi, rispetto al diritto comune, finiscano per af-

[104] Su tali tematiche, v. per tutti G. SCOGNAMIGLIO, (nt. 21), 579 ss.

[105] Non sembra condividere questa impostazione App. Roma, 5 marzo 2013, in *Giur. merito*, 2013, 1817, con riferimento ad un concordato liquidatorio di gruppo con cessione parziale dei beni, secondo cui la sussistenza dei vantaggi compensativi *ex* art. 2497 c.c., in quanto attinenti esclusivamente al profilo dell'individuazione del danno arrecato dall'operazione infragruppo, e quindi della convenienza economica della proposta, non è ritenuta idonea a superare il principio dell'autonomia patrimoniale delle singole società del gruppo posto dall'art. 2740 c.c.

[106] Cfr. gli AA. cit. *retro*, nt. 65.

fievolire i principi della direzione e coordinamento generando, incertezze sulla disciplina in concreto applicabile, e quindi creando problemi maggiori di quelli che si mira a risolvere [107].

Le peculiarità del modello introdotto dall'art. 285 c.c.i.i. riguardano sia il modo di intendere i vantaggi compensativi, sia i rimedi esperibili per fare valere gli abusi nell'attività di direzione e coordinamento che non risultino coperti dai primi, con soluzioni a loro volta diversificate in relazione alle due categorie di soggetti, i creditori ed i soci delle società sottoposte, che sono di regola tutelati dall'azione *ex* art. 2497 c.c. [108].

In sostanza, il risultato a cui approda il codice della crisi di impresa consiste nella sostituzione, ai fini della valutazione circa la corrispondenza ai principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria dei contenuti del piano di concordato di gruppo ed in *primis* delle operazioni riorganizzative in esso previste, e con specifico riguardo alla tutela offerta ai creditori, del criterio dei vantaggi compensativi con quello del «miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo»: in questo modo segnando uno dei più significativi profili di specificazione, quanto meno sul piano delle modalità di approccio, più che della complessiva logica seguita dalla disciplina dei gruppi in rapporto alla crisi di impresa, ma tale comunque da consentire la piena realizzazione del principio dell'art. 2740 c.c.

Infatti, il vantaggio compensativo non può più intendersi, così come secondo i principi scaturenti dalla disciplina dell'art. 2497 c.c., quale vantaggio di cui si avvale la società sottoposta che ha compiuto l'operazione pregiudizievo-

---

[107] Di converso, deve ritenersi che alle operazioni riorganizzative in questione continui a trovare applicazione la restante disciplina degli artt. 2497 ss. c.c., ed in particolare l'obbligo di motivazione delle decisioni influenzate dalla direzione e coordinamento, di cui all'art. 2497-*ter* c.c., il quale, si pensi ad un progetto di fusione infragruppo ed alla relativa delibera di approvazione, non potrà ritenersi assorbito dalla descrizione svolta nel piano di concordato e dall'attestazione del professionista (v. anche *retro*, nt. 46 e 62), e dovrà rendere conto dei vantaggi compensativi scaturenti all'operazione, specificati, anche in questo caso, in termini di miglior soddisfacimento dei creditori.

[108] L'opportunità di prevedere uno specifico atteggiarsi dei vantaggi compensativi nella crisi di impresa era addirittura più evidente nelle originarie versioni del progetto redatto dalla commissione Rordorf, ed emergeva dalla proposta di valutare i possibili trasferimenti di risorse contemplati nel piano di concordato, sulla base di una «prova di convenienza»: termine che esprimeva la presa d'atto delle difficoltà di applicare la categoria dei vantaggi compensativi, nei suoi confini classici, in specie laddove si trattasse di porla in confronto con le esigenze di miglior soddisfacimento dei creditori nell'ambito della crisi di impresa. In sostanza, trova conferma l'assunto secondo cui la riorganizzazione del gruppo può condurre a risultati più efficienti, e quindi idonei a tradursi in un miglior soddisfacimento dei creditori, rispetto a concordati individuali per le singole imprese che lo compongono e che si trovino in stato di crisi.

le attraverso l'eliminazione della lesione arrecata all'integrità del proprio patrimonio sociale e che è destinato, almeno secondo un criterio di massima, a rifluire a vantaggio dei suoi singoli creditori consentendo il soddisfacimento delle proprie pretese; bensì risulta rilevante, esclusivamente, il vantaggio patrimoniale scaturente dalla prevalente continuità aziendale delle imprese coinvolte e che è destinato al «miglior soddisfacimento dei creditori». Non a caso, come si è detto, nell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i. si richiede che le operazioni riorganizzative risultino, sulla base dell'attestazione di un professionista indipendente, «coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo», ivi compresi «quelli della stessa impresa che effettua il trasferimento» [109].

Ovvero, detto in altri termini, nel concordato di gruppo non sussistono spazi o modalità per ravvisare vantaggi compensativi, quanto meno con riferimento ai creditori, che siano differenti dal miglior soddisfacimento di costoro: si opera in sostanza una specificazione, quanto alle modalità di intendere i vantaggi compensativi, adottandosi un metodo più idoneo a tenere conto degli interessi protetti e delle circostanze concrete, vale a dire lo stato di crisi, entro cui è destinata ad operare la valutazione circa la portata del trasferimento di risorse. E dunque, più a monte, i principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria, la cui osservanza si realizza anche tramite il conseguimento di vantaggi compensativi, richiedono di essere specificati in queste circostanze nei termini sopraindicati.

In altre parole, anche rispetto al miglior soddisfacimento dei creditori è sottesa la logica dei vantaggi compensativi, sotto il profilo che dal trasferimento di risorse sia ravvisabile, quanto meno in termini prospettici e grazie al plusvalore scaturente dalla riorganizzazione di gruppo, un «ritorno di valore» a favore del patrimonio attivo dell'impresa disponente e quindi dei relativi creditori [110], pari pertanto al valore – deve aggiungersi, attualizzato – oggetto del trasferimento, il quale, solo sotto questo profilo, non deve essere configurato come un atto di disposizione a titolo definitivo e senza corrispettivo a favore delle altre imprese del gruppo e dei rispettivi creditori [111].

---

[109] È stato evidenziato che il riferimento al miglior soddisfacimento dei creditori di ciascuna impresa rispetto a quanto riceverebbero dalla liquidazione giudiziale, che è operato dalla norma in questione solo ai fini dell'omologazione, rispetto a quanto richiesto dall'art. 284, quarto comma, c.c.i.i., ai fini dell'ammissione al concordato di gruppo (G. MEO, (L. PANZANI), (nt. 1), 22 s.), comporterebbe il rischio di uno sfasamento dei controlli e di condotte opportunistiche; diversamente, per la configurazione del primo criterio come specificazione del secondo, v. L. PANZANI, *ivi*, 24.

[110] Cfr. G. FERRI jr., *Il concordato,* (nt. 1), 47 s.

[111] Non appare comunque indispensabile, al fine di contrassegnare i connotati del trasferimento di risorse infragruppo, la loro equiparazione ai finanziamenti infragruppo (così, invece,

10. (segue). *Il criterio del miglior soddisfacimento dei creditori nella prospettiva del concordato di gruppo.*

Delineati questi connotati generali, resta da precisare come vada inteso il requisito del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo – ovvero «del miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese» – e dunque come esso si atteggi, in una prospettiva di gruppo, rispetto alle sue applicazioni alla singola impresa considerata atomisticamente, sia pure in continuità aziendale. In primo luogo, quindi, si tratta di stabilire i criteri attraverso cui deve essere accertato il miglior soddisfacimento; se questo debba riguardare necessariamente tutti i creditori di tutte le imprese del gruppo, ed a sua volta se la misura (e la tipologia) del vantaggio debba essere uguale, o possa differenziarsi e graduarsi tra di loro; ed infine, se il requisito possa essere considerato sussistente, anche quando il soddisfacimento offerto dal concordato di gruppo per tutti o solo per i creditori di una delle imprese sia almeno «non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa» (art. 285, quarto comma, c.c.i.i.) [112].

G. FERRI *jr., Il concordato* (nt. 1), 48 s.). Questo sul presupposto che non conta tanto il titolo in base al quale interviene il trasferimento di risorse, quanto le condizioni alle quali esso interviene, e quindi la misura (o addirittura l'assenza) del corrispettivo, in caso di negozio traslativo; ovvero le condizioni del finanziamento, a titolo gratuito o a condizioni vantaggiose, che siano in grado di realizzare questo trasferimento di risorse, che non è invece rinvenibile nel finanziamento in quanto tale, stante il credito di rimborso da cui è assistito. Né tanto meno il trasferimento di risorse può paragonarsi ai finanziamenti, tanto postergati, quanto prededucibili, pure se effettuati sulla base di presupposti, ai sensi dell'art. 99, terzo comma, c.c.i.i., analoghi a quelli dei primi (v. ancora G. FERRI jr., *Il concordato*, (nt. 1), 49). Infatti, pure se contrassegnati da analoga funzione economica, non possono essere posti sullo stesso piano il trasferimento di risorse, idoneo a realizzare un «ritorno di valore», ed il finanziamento prededucibile che solo indirettamente, in forza della prededuzione, sottrae «parte del valore alla garanzia degli altri creditori», posto che la condizione dello stesso è pur sempre quella del «miglior soddisfacimento dei creditori (art. 99, primo comma, c.c.i.i.).

[112] Si presenta l'esigenza di stabilire se vada operata una distinzione, quanto al criterio del miglior soddisfacimento dei creditori, tra la formula dell'art. 284, quarto comma, c.c.i.i. – «miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese» e quella dell'art. 284, secondo comma, c.c.i.i. – «miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo». A prescindere dall'ipotizzare in proposito un difetto di coordinamento, non può ritenersi che solo nel secondo caso si richieda che il miglior soddisfacimento riguardi indistintamente tutti i creditori, mentre nel primo sia sufficiente che esso riguardi quelli di una o più imprese, ma non necessariamente di tutte (O. CAGNASSO, (nt. 27), 151). In effetti, che si richieda il soddisfacimento dei creditori di ognuna (le singole) delle imprese, ovvero di tutte, il risultato non è differente, per di più potendosi ritenere che le ragioni di maggior convenienza di tale soluzione riguardino in assoluto il «maggior valore del gruppo» così risanato (F. GUERRERA, (nt. 1), 1331), a tutela

Sotto il primo aspetto, intendendo sempre concentrarci sulle operazioni riorganizzative, occorre tenere conto della struttura composita che presenta il miglior soddisfacimento dei creditori nel concordato di gruppo. Mentre, in relazione alla scelta di presentare un piano unitario o piani reciprocamente interferenti o collegati, il miglior soddisfacimento dei creditori è sufficiente per preferire questa soluzione rispetto a piani autonomi per le singole imprese, a prescindere che essi prevedano la continuità aziendale o la liquidazione, nel caso di operazioni riorganizzative il legislatore subordina le stesse alla loro necessità ai «fini della continuità aziendale per le imprese per le quali essa è prevista nel piano», oltre che alla loro coerenza con il miglior soddisfacimento dei creditori. È dunque sostenibile che il confronto, almeno per le imprese per le quali sia prevista la continuità aziendale, debba essere svolto rispetto ad un piano autonomo, che contempli per la singola impresa la continuità aziendale. Nel qual caso devono emergere i benefici, conseguenti ad una continuità aziendale svolta secondo una prospettiva di gruppo, rispetto ad una su base atomistica.

Nel caso, viceversa, di imprese destinate ad un concordato liquidatorio, devono risultare i vantaggi – in generale del piano di gruppo e in specifico delle operazioni riorganizzative necessarie per la continuità aziendale ed in grado di generare una sorta di plusvalore di gruppo – rispetto ancora una volta ad un

---

di tutti gli *stakeholders* delle imprese in crisi, e non solo dei creditori (ancora F. GUERRERA, (nt. 1), 1321), ed addirittura ritenendosi che, in caso di prevalenza della continuità diretta, anche rispetto al concordato di gruppo dovrebbe valere l'assunto dell'art. 84, secondo comma, c.c.i.i., in virtù del quale l'obiettivo è il ripianamento dell'equilibrio economico-finanziario «nell'interesse prioritario dei creditori, oltre che dell'imprenditore e dei soci». Semmai, una differenziazione potrebbe scaturire dalla circostanza che in un caso, nell'art. 284, quarto comma, c.c.i.i., il miglior soddisfacimento deve discendere dal confronto con un piano autonomo per la singola impresa, rispetto ad un piano unitario od a più piani reciprocamente collegati ed interferenti; mentre, nel secondo caso, esso deve derivare dal confronto con quanto ricavabile dalla liquidazione giudiziale. La distinzione non merita di essere accentuata, posto che anche rispetto al piano autonomo la valutazione del miglior soddisfacimento dei creditori deve scaturire, in ultima analisi, dal confronto con la prospettiva liquidatoria (in termini analoghi, v. G. D'ATTORRE (nt. 1), 290).

Deve pertanto fornirsi risposta positiva alla questione dell'identità tra le due formule, anche in considerazione della successiva disposizione dell'art. 285, quarto comma, c.c.i.i., per il caso di opposizione dei creditori, a mente del quale, in analogia all'art. 112, primo comma, c.c.i.i. per il concordato individuale, si dispone che il tribunale può omologare «qualora si ritenga che i creditori possano essere soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa». Soluzione che potrebbe giustificarsi con la circostanza che, nel caso di operazioni riorganizzative, resta preclusa, come si è detto, l'alternativa del concordato liquidatorio.

piano autonomo [113]. È inevitabile, in un caso come nell'altro, che si debba tenere conto, sulla base di una valutazione prospettica, dei benefici, ma anche dei rischi, insiti in un piano di continuità aziendale, con riferimento al soddisfacimento dei creditori, e per di più in una prospettiva di gruppo.

Il che può condurre a differenziazioni a livello non solo quantitativo, ma anche qualitativo – si pensi sul piano temporale, alle probabilità di recupero da parte dei creditori delle somme dovute – in conseguenza delle sinergie realizzabili attraverso il piano di concordato di gruppo, che dovranno essere oggetto di attestazione da parte del professionista e che rientreranno nella valutazione rimessa al tribunale circa la convenienza economica del piano, sotto il profilo del «miglior soddisfacimento» dei creditori, quale condizione richiesta ai fini della fattibilità giuridica del concordato di gruppo [114]. Valutazioni, queste, che trovano conferma nell'ulteriore previsione introdotta dell'art. 284, quarto comma, c.c.i.i., quale contenuto del piano e dunque, è da ritenere, dell'attestazione del professionista, di quantificare il «beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo».

Veniamo all'ulteriore e più significativa questione, se sia richiesto che il miglior soddisfacimento debba riguardare tutti i creditori di tutte le imprese del gruppo, e per di più in misura uguale tra di loro. Va premesso che non sembrano emergere dubbi significativi sulla circostanza che non si richiede che il miglior soddisfacimento sia qualitativamente e quantitativamente uguale per tutti i creditori, stante l'assenza di un obbligo di ripartire il plusvalore del risanamento del gruppo secondo criteri di parità di trattamento e di proporzionalità [115]. Quanto all'esigenza di miglior soddisfacimento di tutti i creditori, la

---

[113] V. anche *retro*, par. 2.

[114] Cfr. (G. MEO,) L. PANZANI, (nt. 1), 41 s., con specifico riferimento all'incidenza, sul piano della prospettiva di soddisfacimento dei creditori, all'eventuale maggiore spazio temporale richiesto per la prospettiva liquidatoria (es. vendita di un immobile), rispetto alla continuità aziendale di gruppo; v. anche A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2), 15 s., e sui poteri del tribunale, *ivi*, 23 ss. Non deve, invece, ritenersi che spetti al tribunale, nel quadro della verifica della fattibilità economica, pure se ora espressamente prevista dal codice della crisi di impresa, la verifica del merito della proposta, bensì della ragionevolezza dei dati previsionali, concernenti in specie il plusvalore di gruppo, ed il rischio di impresa che viene assunto, in conseguenza dell'adozione del piano.

[115] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 282; a questo assunto potrebbe contrapporsi il differente criterio di ripartizione delle spese della procedura, che l'art. 286, terzo comma, c.c.i.i. impone venga realizzato in misura proporzionale alle rispettive masse attive, onde dal confronto tra i due regimi potrebbe discendere una compromissione della regola di separatezza tra masse attive e passive (v. R. SACCHI, (nt. 1), 285 s., che propone a tale fine di tenere conto delle masse attive quali risultanti dalla ripartizione del suddetto plusvalore). Soluzione, questa, che è da ritenere del tutto plausibile, se non del tutto scontata, ove si ritenga che la quantificazione dei

risposta è influenzata dalla difformità dei criteri di valutazione del miglior soddisfacimento dei creditori ai fini, da un lato, della maggiore convenienza del piano unitario, o di piani collegati ed interferenti, rispetto ad un piano autonomo (art. 284, quarto comma, c.c.i.i.), e dall'altro, della tutela offerta dall'art. 285, quarto comma, c.c.i.i. ai creditori dissenzienti attraverso l'opposizione all'omologazione rispetto alle operazioni pregiudizievoli, ivi comprese quelle riorganizzative, previste dal piano approvato [116]. Dal che emerge che si è in presenza di una doppia fase, in cui in primo luogo vi è un confronto rispetto alla soluzione concordataria in senso lato, ma poi, con riferimento alla prospettazione della continuità aziendale, il confronto va condotto con riferimento alla portata centrale della procedura liquidativa.

Sulla base di questa disposizione, potrebbe giungersi a sostenere che sia sufficiente che risultino avvantaggiati solo i creditori di talune imprese, mentre quelli di altre, in specie che effettuano il trasferimento di risorse, quanto meno non risultino pregiudicati, *rectius*, ricavino non un maggior soddisfacimento, ma un soddisfacimento non inferiore a quello che avrebbero ricavato dalla liquidazione giudiziale [117].

In effetti, la diversità delle formule impiegate corrisponde al differente ambito di valutazioni che vengono richieste al tribunale, nella fase di presentazione della domanda di concordato di gruppo ed in quella, successiva, dell'omologazione, sussistente anche nel concordato individuale con continuità

costi vada effettuata all'esito della procedura e dunque tenendo conto anche del suddetto plusvalore.

[116] Su questi aspetti, cfr. G. MEO, L. PANZANI, (nt. 1), 21 ss. e 34 ss.; F. GUERRERA, (nt. 1), 1321 s.; G. D'ATTORRE, (nt. 1), 281 ss.

[117] Secondo alcune interpretazioni, sarebbe sufficiente che almeno i creditori di alcune delle imprese (se non addirittura di tutte) ricevano un soddisfacimento in misura superiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale, a condizione che quelli da altre imprese non siano sacrificati (*rectius*, ricevano di meno rispetto alla liquidazione giudiziale: cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 289 s., seguito da O. CAGNASSO, (nt. 27), 147, con rif. ad entrambe le formule; v. anche R. SACCHI, (nt. 1), 290 s., sulla premessa che comunque risulti avvantaggiata l'impresa disponente). Tale soluzione, che appare non conforme alla lettera della norma e sembra impostata sull'applicazione, anche ai creditori, della regola generale dei vantaggi compensativi dell'art. 2497 c.c. (O. CAGNASSO, (nt. 27), 152 s.) – la quale, tuttavia, risulta derogata, proprio sul piano della tutela dei creditori, dall'art. 28, quarto comma, c.c.i.i. – pone l'ulteriore esigenza di individuare le imprese per le quali l'operazione riorganizzativa presenta un vantaggio per i creditori e richiederebbe, ove accolta, di verificare se esse coincidano o meno con quelle beneficiarie del trasferimento di risorse; nonché, di giustificare le ragioni che militano in favore del concordato di gruppo, rispetto alle imprese, ed ai relativi creditori, per le quali il concordato di gruppo non provoca miglioramenti, in confronto al concordato individuale ed alla stessa liquidazione giudiziale.

aziendale, e di cui quello in esame costituisce un'applicazione segnata dalle specificità del gruppo. Precisamente, si contrappone la valutazione in sede di verifica dell'ammissibilità giuridica del piano, finalizzata ad accertare la presenza delle condizioni di miglior soddisfacimento dei creditori di tutte (ovvero delle singole) imprese del gruppo (e l'assenza di abusi) per usufruire di tale disciplina rispetto al concordato individuale; ed in sede di omologazione, in cui, intervenuta l'approvazione a maggioranza dei creditori, e quindi anche il confronto con un eventuale piano atomistico, si tratta di realizzare un contemperamento tra il *favor* per la ristrutturazione e l'interesse del creditore opponente, onde l'adeguamento del parametro valutativo e l'abbassamento della portata del criterio del miglior soddisfacimento, in conformità con la logica del *cram down*, al livello di soddisfacimento da costui ottenibile nella liquidazione giudiziale [118].

Pertanto, il miglior soddisfacimento potrà conseguirsi qualora i creditori di tutte le imprese del gruppo siano avvantaggiati dall'operazione che realizza il trasferimento di risorse, ivi compresi quelli dell'impresa il cui patrimonio sia oggetto del trasferimento, rispetto all'ipotesi di un concordato individuale, e finanche di un concordato di gruppo, ma privo delle operazioni riorganizzati-

[118] Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 289 s., seguito da A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2), 14 s., e con riflessioni sull'applicazione in questo caso della giustizia commutativa, v. G. TERRANOVA, (nt. 89), 11 ss.; G. FERRI jr., *Autonomia*, (nt. 1), 294, che vi ravvisa un indice della non applicabilità della regola della priorità assoluta, su cui, v. *retro*, par. 7. Ed ancora, per la configurazione dell'opposizione *ex* art. 285, quarto comma, c.c.i.i., quale forma di tutela individuale dei creditori, estensibile a tutte le ipotesi di concordato di gruppo anche a prescindere da operazioni riorganizzative, ma non configurabile come diritto individuale ad un valore minimo ottenibile tramite il concordato, come invece sostenuto dall'A, v. B. MASSELLA DUCCI TERI, *I poteri della maggioranza nel concordato preventivo alla luce del codice della crisi tra proprietà e gestione*, in *Corr. giur*., 2020, 389 ss. In questo senso, anche G. MEO, (L. PANZANI), (nt. 1), 20; diversamente, L. PANZANI, *ivi*, 25 ss.; ID., (nt. 1), 1352, il quale, sul presupposto che l'accertamento debba intervenire all'epoca dell'omologazione, in quanto è più agevole valutare la possibile lesione del diritto dei creditori, non esclude che, nelle ipotesi (es. immobili), in cui il valore di liquidazione potrebbe anche aumentare, o comunque non ridursi, la valutazione possa essere svolta anche in occasione della presentazione della domanda di concordato. Ma è evidente, per quanto sopra esposto, che in questo caso sarebbe sufficiente, per rigettare la domanda, la mancata sussistenza del miglior soddisfacimento dei creditori anche rispetto ad un concordato individuale, semmai liquidatorio, a prescindere dal parametro della liquidazione giudiziale, ovvero, in relazione alle alternative concretamente praticabili, con il che si esclude la possibile lesione del diritto di credito secondo gli orientamenti della Corte EDU (L. PANZANI, (nt. 1), 1354). In termini non pienamente coincidenti, v. anche M. RESCIGNO, (nt. 40), 273 s., il quale si mostra propenso ad ammettere una simmetria tra le valutazioni rimesse al tribunale nelle menzionate due fasi della procedura.

ve [119]. Se, infatti, si dovesse accogliere un'impostazione fondata sulla mera assenza di pregiudizio, non si sarebbe richiesto di ipotizzare una deroga, consentita dal legislatore, all'operatività dell'art. 2740 c.c. ed al divieto di unificazione delle masse attive e passive, quale scaturente da una pattuizione intercorrente in tale senso, in conseguenza del concordato di gruppo, tra il debitore e i creditori [120]. In sostanza, il meccanismo dei vantaggi compensativi sotto forma del miglior soddisfacimento dei creditori si spinge al punto di modificare, a seguito dei trasferimenti infragruppo, il livello di soddisfacimento dei creditori delle singole imprese: nel che risiede, rispetto a costoro, il vantaggio minimo scaturente dal concordato di gruppo e la liceità, in questo modo scaturente, della redistribuzione del plusvalore atteso dalla riorganizzazione.

Inoltre, il confronto deve essere effettuato in termini oggettivi, ad es. con riferimento all'ammontare delle risorse per il soddisfacimento dei creditori messe a disposizione rispetto alla liquidazione, e non in termini meramente soggettivi (varie utilità esterne ottenibili dai singoli creditori, a fronte del minor soddisfacimento). Il criterio, in sostanza, è corrispondente a quello previsto in via generale per l'opposizione all'omologazione da parte dei creditori dissenzienti (art. 112, primo comma, c.c.i.i.), pure se, in questo caso, il giudizio deve essere condotto sulla base di una valutazione complessiva del singolo piano o dei singoli piani collegati o interferenti.

11. (segue). *Le modalità del miglior soddisfacimento dei creditori nei trasferimenti di risorse infragruppo.*

In quanto il miglior soddisfacimento dei creditori riposa, in sostanza, su una valutazione previsionale, esso non risulta del tutto estraneo, in fin dei conti, al criterio dei vantaggi compensativi, pure se in questo caso caratterizzato

[119] In altre parole, se per alcune imprese la partecipazione al concordato di gruppo, ed a maggior ragione l'effettuazione di operazioni riorganizzative, dovesse essere tale da condurre a risultati non differenti, pure se non peggiori, rispetto a quelli del concordato individuale, anche tenendo conto delle sinergie di gruppo che altrimenti non si realizzerebbero, sembra che, dall'impostazione accolta dal legislatore, non sussistano ragioni per giustificarne la ricomprensione nel piano unitario di gruppo.

[120] Diversamente, v. L. BENEDETTI, (nt. 1), 32 ss., il quale, pure accogliendo tale impostazione e quindi utilizzandola per escludere l'incostituzionalità della norma in questione, impiega in aggiunta, per sostenerne la conformità con il principio dell'art. 2470 c.c., l'argomento fondato sul miglior soddisfacimento dei creditori delle imprese del gruppo, come risultante dalla valutazione effettuata a maggioranza dai creditori (su cui, v. già *retro*, par. 7).

da un sindacato destinato ad operare prevalentemente *ex ante* [121]. È, infatti, implicita, nel caso di compimento di operazioni pregiudizievoli da parte delle società eterodirette, la valutazione circa l'idoneità del patrimonio sociale a beneficiare di un vantaggio prospettico il quale a sua volta, nel caso di specie, deve consentire di accertare che, per effetto dell'operazione riorganizzativa, i creditori dell'impresa disponente, ovvero quelli di altra impresa del gruppo che ne risente gli effetti, ricevano un soddisfacimento migliore, e non solo uguale o non inferiore rispetto a quello scaturente dalla liquidazione giudiziale della singola impresa.

Tuttavia, fermo rimanendo che nemmeno in presenza di uno stato di crisi si richiede che il vantaggio sia contestuale, è da ritenere che la scelta del legislatore di utilizzare il criterio più specifico del miglior soddisfacimento dei creditori, rispetto a quello di diritto comune del vantaggi compensativi, comporti che dovranno accogliersi parametri differenti rispetto a quelli che tradizionalmente presiedono all'individuazione di questi ultimi, posto che l'integrità del patrimonio sociale, che dovrebbe costituire il presupposto minimo per la loro ricorrenza, potrebbe non essere più sussistente al sopraggiungere della crisi [122].

Premesso che, tanto più in presenza di uno stato di crisi, non è possibile accogliere un'accezione di vantaggi compensativi sotto forma di vantaggio attuale e conseguito contestualmente all'effettuazione dell'operazione pregiudizievole, non è nemmeno prospettabile l'adesione ad una configurazione «aperta» degli stessi, che in relazione alla formula «fondatamente prevedibili», espressamente accolta dall'art. 284, quarto comma, c.c.i.i., ammetta la loro ricorrenza in termini, oltre che futuri, anche «virtuali». Si richiede dunque che sia ravvisabile, quanto meno su un piano prospettico e grazie al plusvalore scaturente dalla riorganizzazione di gruppo, un «ritorno di valore» a favore del patrimonio dell'impresa disponente e quindi dei relativi creditori [123], quanto

[121] Cfr. O. CAGNASSO, (nt. 27), 151 s.

[122] Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *La disciplina,* (nt. 1), 34.

[123] Cfr. G. FERRI jr., *Il concordato*, (nt. 1), 48 s., che tuttavia lo ricollega alla configurazione del trasferimento di risorse come finanziamento (v. *retro*, nt. 64), e soprattutto, sembra agganciare il vantaggio (*rectius*, il miglior soddisfacimento) dei creditori alla continuità aziendale, alla cui realizzazione, ai sensi dell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i., il trasferimento di risorse deve essere legato da un rapporto di necessaria strumentalità (v. *retro*, par. 10). Tuttavia, alla luce di quanto si specificherà nel testo, non basterebbe automaticamente, a giustificare tali operazioni, quest'ultimo obiettivo, in quale a ben vedere esso costituisce solo uno dei presupposti del trasferimento di risorse (O. CAGNASSO, *La rilevanza dei vantaggi compensativi futuri: qualche recente conferma normativa*, in *NDS*, 2021, 229), richiedendosi anche il miglior soddisfacimento dei creditori, con il che si evidenzia l'esigenza di una precisa giustificazione di

meno non inferiore al valore attualizzato oggetto del trasferimento: il quale, sotto questo aspetto, non deve essere configurato come un atto di disposizione a titolo definitivo e senza corrispettivo a favore delle altre imprese del gruppo e dei rispettivi creditori [124].

In questo senso, è da ritenere che, al fine di accertare e quantificare il vantaggio che si prevede derivi ai creditori dalla partecipazione ai risultati della continuità aziendale in una prospettiva di gruppo, occorrerebbe procedere ad attualizzare il ritorno di valore atteso, sulla base di una ponderazione del rischio corso da costoro ed in rapporto all'arco temporale preventivato per tale ritorno [125]. È evidente che quanto più si avvicina la crisi, o essa sia già presente, tanto più sono destinati a mutare l'orizzonte temporale e le modalità di intendere i vantaggi compensativi e quindi i criteri di valutazione degli stessi, sia in generale con riferimento ai soci, come diremo, sia con riguardo alle condizioni atte a realizzare il «miglior soddisfacimento dei creditori«, con riferimento appunto a costoro, al punto che la nota alternativa tra compensazioni «reali» e «virtuali» finisce per rivestirsi di tutt'altra connotazione ed emerge

tali vantaggi. Si pensi all'ipotesi di un trasferimento di risorse in favore di una società del gruppo e finalizzato a consentire l'attuazione della continuità aziendale (pur senza atteggiarsi tale operazione come causa della stessa), il quale, pure se pregiudizievole per la capogruppo, consenta alla controllata di beneficiare di una maggiore redditività, di cui si potrà giovare anche la società disponente ed i propri creditori.

[124] V. *retro*, nt. 64 e 111.

[125] Cfr. R. SACCHI, (nt. 1), 291. Per un esempio di valutazione del vantaggio in termini prospettici, pur se con riferimento ai vantaggi compensativi ai sensi dell'art. 2497 c.c., v. M. VENTORUZZO, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc*., 2016, 386 ss. In questi termini, deve ritenersi scongiurato il rischio, diffusamente paventato da G. MEO, (L. PANZANI), (nt. 1), 37 ss., che il costante riferimento al miglior soddisfacimento dei creditori, con riferimento alle «singole» imprese, possa condurre ad occultare la valutazione dei rischi e delle migliori *chances* di recupero connesse all'adozione di una ristrutturazione di gruppo, giungendosi a ravvisare un limite nell'impostazione sistematica da parte del legislatore, portato sotto questo aspetto a privilegiare la prospettiva atomistica, piuttosto che quella unitaria del gruppo. In effetti, in via generale, la prospettiva unitaria – *rectius*, il raccordo tra la prospettiva unitaria e le ricadute sulle singole imprese e sui rispettivi creditori – è implicita nel confronto richiesto in ogni caso tra piano unitario e piano autonomo, ai fini della valutazione della domanda di concordato di gruppo, accanto a quello più specifico in presenza di operazioni riorganizzative. A questo si aggiunge la peculiarità della valutazione che nel concordato di gruppo, come diremo in seguito, dovrà svolgere il tribunale in sede di opposizione dei creditori. È d'altro canto indubbio, che l'ulteriore esigenza, quale contenuto del piano, di quantificare il «beneficio stimato», ponga delle difficoltà, ma non insuperabili, di conteggiare anche (o solo) i vantaggi di tipo qualitativo; il che potrebbe comunque realizzarsi, attraverso un meccanismo di ponderazione degli stessi, purché realizzato secondo criteri razionali, uniformi e oggettivamente verificabili.

l'esigenza di una accurata configurazione dei benefici conseguibili, sia sul piano temporale, che su quello del loro contenuto [126].

In questo caso, è da ritenere che i maggiori rischi insiti in presenza dello stato di crisi in cui intervengano le operazioni riorganizzative, e la loro idoneità ad eliminare gli effetti negativi dell'operazione compiuta, debbano essere non solo specificamente individuati e quantificati nel piano di concordato ed attestati da parte del professionista indipendente, come espressamente prevede l'art. 284, secondo comma, c.c.i.i.: in sostanza, pure se i benefici attesi siano destinati a realizzarsi solo a seguito della sua esecuzione, essi non potrebbero essere valutati in termini meramente ipotetici, né genericamente affidati alle dinamiche fisiologiche di funzionamento dei gruppi [127].

---

[126] Come è noto, secondo l'interpretazione più rigorosa sostenuta in materia e corrispondente in sostanza alla teoria c.d. ragioneristica, si richiede che il vantaggio sia equivalente sul piano quantitativo, ed inoltre certo, in quanto acquisito contestualmente al patrimonio sociale o quanto meno oggetto di un obbligo a scadenza determinata: cfr. F. DENOZZA, Rules vs Standards *nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni virtuali*, in *Giur. comm*., 2000, I, 327 ss.; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm*., 2003, I, 673; L. ENRIQUES, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2000; G. SCOGNAMIGLIO, *"Clausole generali", principi generali e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv*., 2011, 517 ss. Nel senso della necessità, per escludere la responsabilità risarcitoria, della sussistenza di vantaggi concreti, e non già presunti in via ipotetica in base alla mera appartenenza ad un gruppo di società, v. anche Cass., 24 agosto 2004, n. 16707, in *Giur. it.,* 2005, 72 ss. Diversamente, nel senso che il vantaggio compensativo, in quanto suscettibile di intervenire anche in futuro, vada accertato sulla base di un giudizio prognostico condotto all'epoca dell'operazione pregiudizievole e possa rinvenirsi nell'ambito di una serie di atti, anche non contestuali, ma tra di loro collegati cfr., sia pure con varietà di sfumature, P. MONTALENTI, *Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm*., 1995, I, 731; e più di recente, ID., *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, in *Giur. comm*., 2016, I, 111 ss.; P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sul gruppo (non creditizio)*, in *Riv. dir. comm*., 2001, I, 14 ss.; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*[2], Padova, Cedam, 2006, 197; F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società (Art. 2497-2497 septies)*[2], in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca,* a cura di F. GALGANO, Bologna-Roma, Zanichelli, 2014, 150 ss.; ed in termini ancora più ampi, M. VENTORUZZO, (nt. 125), 379 ss.; per ulteriori rif., v. L. BENEDETTI, *I vantaggi compensativi nella giurisprudenza*, in *Riv. dir. impr*., 2015, 127 ss.

[127] Cfr. già, M. MIOLA, (nt. 4), 2752 ss.; v. anche Trib. Roma, 5 ottobre 2008, in *Foro it.,* 2008, I, 2326, nt. SIMONETTI. Né, tantomeno, l'accertamento della loro fondata prevedibilità potrebbe essere rinviato all'epoca della proposizione del giudizio di responsabilità *ex* art. 2497 c.c. (così, M. VENTORUZZO, (nt. 125), posto che il meccanismo del loro accertamento, nel caso di crisi del gruppo, risulta concentrato nella fase iniziale della domanda di concordato) e terminale (omologazione), della relativa procedura. Il tema si inserisce in quello, più generale, delle modalità di redazione dei piani di risanamento, i quali devono tenere conto delle incertezze

Pertanto, è da ritenere che non sia sufficiente una compensazione meramente virtuale, in quanto i vantaggi ottenibili in termini di livello del soddisfacimento dei creditori, pur se destinati ad intervenire successivamente, devono essere specificamente individuati: in sostanza, questi non possono consistere solo nell'esonero, a fronte dell'operazione riorganizzativa considerata pregiudizievole per la singola impresa, dalle possibili conseguenze negative della liquidazione giudiziale a carico del patrimonio di una delle entità del gruppo, quali l'esercizio di azioni di responsabilità per precedenti operazioni poste in essere nel quadro dell'attività di direzione e coordinamento e lesive dell'integrità patrimoniale di una o più altre entità dello stesso [128]. Ciò tenuto conto, peraltro, che devono essere indicate nel piano di concordato le azioni recuperatorie esercitabili e quelle differite all'apertura della liquidazione giudiziale, nonché le «prospettive di recupero» (art. 87, primo comma, lett. *d*), c.c.i.i. [129]. Si richiede, viceversa, che, in conseguenza della ristrutturazione e della liquidazione di gruppo, scaturisca un ritrasferimento di risorse in funzione redistributiva [130], ma sempre con riferimento alla singola impresa disponen-

---

nella loro realizzazione, anche in rapporto all'arco temporale preventivato ed alle modalità con cui fronteggiare i fattori di incertezza e la variazione delle *assumptiones* su cui essi si basano: v. L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C. PAULUS, I. TIRADO (*Eds.*), *Best Practices in European Restructuring. Contractualized distress resolution in the shadow of the law*, Padova, Cedam, 2018, 91 ss.

[128] Sul punto, v. già G. SANTAGATA, *Concordato*, (nt. 1), 249. In senso favorevole, invece, cfr. F. GUERRERA, (nt. 1), 1333, che, con riferimento a tali vantaggi, si esprime in termini di vantaggi «puramente virtuali o negativi», per contrapporli a quelli «attuali e tangibili». Tuttavia, in questi casi l'accezione non si presta ad essere utilizzata nel senso di vantaggi ipotetici, dato che la valutazione delle azioni di responsabilità, esercitabili e non, rientra espressamente nelle indicazioni da fornire nel piano di concordato, ma in questo caso sotto forma delle attività in questo modo recuperabili. Evidentemente, in una logica di gruppo, questo si trasforma in una distinzione tra entità del gruppo avvantaggiate e pregiudicate e, di conseguenza, anche il mancato esercizio di tali azioni può essere utilmente conteggiato. Altra questione è quella posta da G. SCOGNAMIGLIO, *La disciplina*, (nt. 1), 33 s. nt 12, concernente la non idoneità di tale vantaggio a compensare la lesione dell'integrità del patrimonio sociale, secondo la logica della compensazione di tipo ragioneristico. Il problema è se, almeno con riferimento al miglior soddisfacimento dei creditori, tale regime possa valere anche in sede concordataria.

[129] Con riferimento in specifico alle azioni revocatorie, v. G. SANTAGATA, *Concordato*, (nt. 1), 240. Correttamente, O. CAGNASSO, (nt. 27), 162, solleva il dubbio se «eliminare un rischio equivale ad un vantaggio».

[130] La valutazione dei vantaggi compensativi che assistono tali operazioni dovrà con ogni probabilità essere contenuta nella relazione del professionista indipendente, da cui deve evidenziarsi la maggiore convenienza del concordato di gruppo in funzione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese: confronto che, se effettuato anche rispetto al concordato individuale, deve tenere conto del maggior valore del gruppo risanato rispetto alle sin-

te, tale da provocare il miglior soddisfacimento dei propri creditori. Pure se, a rigore, e fermo rimanendo le modalità esposte, può ritenersi equivalente l'eliminazione del pregiudizio conseguente alla mancata partecipazione al risanamento di gruppo. Più difficile, pena lo sfociare in una compensazione virtuale, è la considerazione di tali benefici con riferimento all'esito complessivo della riorganizzazione del gruppo, quanto meno qualora non sia possibile quantificare l'incremento di valore con riferimento alla singola impresa in considerazione [131].

L'impostazione complessiva accolta dal legislatore sul punto, come qui ricostruita, risulta confermata dalla modifica dell'art. 284, quarto comma, c.c.i.i., intervenuta con il d. lgs. n. 147/2020, a mente del quale si introduce un ulteriore requisito del piano o dei piani, i quali «quantificano il beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo, anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo». La previsione richiama (anzi, a ben vedere, anticipa rispetto a quanto specificamente previsto nel successivo art. 285 c.c.i.i.), la considerazione dei vantaggi compensativi eventualmente sottesi alle operazioni riorganizzative di gruppo, con riferimento sia ai soci che ai creditori, senza tenere conto – o più probabilmente sancendone la sostanziale coincidenza – che con riferimento ai secondi essi sono sostituiti (*rectius*, sono considerati alla stregua) dal criterio del miglior soddisfacimento dei creditori.

Non a caso si era sostenuto, precedentemente alla disciplina introdotta dal codice della crisi di impresa, che il concordato di gruppo ed il trasferimento di risorse in esso previsto potessero trovare il loro fondamento proprio nella configurazione di vantaggi compensativi «fondatamente prevedibili» in un arco di tempo predeterminato [132], facendo riferimento alla disposizione, di matrice pe-

---

gole sue entità, a vantaggio di tutti i soggetti intervenuti (F. GUERRERA, (nt. 1), 1321 e 1327). Questa valutazione, e dunque il maggiore valore del risanamento di gruppo e perfino della liquidazione di gruppo, viene ancora di più tenuta in conto in sede di opposizione all'omologazione, dato che il confronto deve essere effettuato con la soluzione potenzialmente meno vantaggiosa, costituta dalla liquidazione giudiziale della singola società. Il che implica che tale valore venga calcolato anche in questo caso sulla base di una valutazione previsionale.

[131] Così, invece, F. GUERRERA, (nt. 1), 1333, che attribuisce ai vantaggi compensativi scaturenti dalla mera partecipazione dell'impresa al concordato di gruppo una connotazione «indennitaria».

[132] R. SANTAGATA, *Concordato*, (nt. 1), 247 ss.; seguito da O. CAGNASSO, (nt. 27), 161 s.; ID. (nt. 123), 230 ss., che, tuttavia, propone anche una differente interpretazione dell'impiego del termine «vantaggi compensativi», in occasione della presentazione del piano di concordato di gruppo e della valutazione da parte del tribunale in sede di ammissibilità giuridica del con-

nalistica, dell'art. 2634, terzo comma, c.c., specie ove si ritenga che questa formula non sia distinguibile, nella sostanza, da quella civilistica dell'art. 2497 c.c., qualora essa non sia intesa come comprensiva dei soli vantaggi effettivamente conseguiti [133].

Il recupero del criterio dei vantaggi compensativi, prima ancora di come essi vengono delineati con riferimento al beneficio «stimato» (*rectius*, «soddisfacimento» dei creditori delle singole imprese), rischia in effetti di ingenerare effetti contraddittori. Da un lato, esso presuppone che vantaggi compensativi scaturiscano di per sé dal piano di gruppo, e questo a prescindere dalle operazioni riorganizzative rispetto alle quali, di conseguenza, si pone la questione di stabilire quali ulteriori vantaggi essi siano in grado di realizzare. Dall'altro, rischia di rendere il concetto di vantaggi compensativi estremamente evanescente: non a caso, esso viene individuato attingendo alla menzionata formula, propria dell'art. 2634, terzo comma, c.c., che lascia spazio anche ai vantaggi «conseguiti o fondatamente prevedibili» e dunque, a rigore, anche ai vantaggi puramente virtuali [134].

---

cordato, ritenendola piuttosto equiparabile alle «sinergie di gruppo». Tale lettura riflette un'evidente esigenza interpretativa, vale a dire quella di individuare la ricorrenza di effetti pregiudizievoli scaturenti dal piano di concordato di gruppo, anche a prescindere dalla specifica ipotesi del trasferimento di risorse infragruppo contemplato dall'art. 285, secondo comma, c.c.i.i. La ricostruzione è suggestiva e plausibile, posto che la categoria richiamata può essere ricondotta a quei vantaggi connessi al concordato di gruppo, che inducono a considerare più conveniente per i creditori il ricorso al concordato di gruppo, piuttosto che il concordato individuale. Tuttavia, essa si scontra con la circostanza che le «sinergie di gruppo» sono già alla base delle «ragioni di maggiore convenienza» dell'adozione del concordato di gruppo, che devono essere illustrate dalla domanda ai sensi dell'art. 284, quarto comma, c.c.i.i., onde non si comprende, ove interpretata in questo senso, la ragione dell'ulteriore previsione dei vantaggi compensativi.

[133] Sulla distinzione tra i criteri delineati nelle due norme, fondata sull'esigenza di una maggiore ampiezza della scriminante di una sanzione penale, v. V. CARIELLO, *La "compensazione" dei danni con i benefici da attività di direzione e coordinamento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, II, 387 s.; anche la giurisprudenza penale, del resto, è consolidata nel sostenere che la prevedibilità del vantaggio debba essere intesa in termini di ragionevole certezza, e non passa configurarsi «in termini meramente ipotetici», quale appunto sarebbe la mera appartenenza al gruppo (cfr. Cass. pen., 13 maggio 2019, n. 20494); per l'interpretazione della norma, v. F. CENTONZE, *Art. 2634*, in *La società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Milano, Giuffrè, 2016, 3617 ss.

[134] In questo senso, sembrerebbe essere accolta la configurazione dei vantaggi compensativi, ai fini della valutazione del concordato di gruppo, proposta da R. SANTAGATA, *Concordato*, (nt. 1), 249 s., il quale, tuttavia, richiedeva che essi intervenissero in un «arco temporale predeterminato», il che non è stato previsto dal legislatore e sembrerebbe affidato alla determinazione dell'interprete. Per un'ulteriore applicazione di tale categoria alla crisi dei gruppi, v. F. SU-

A parte le conseguenze che la specificazione in questi termini operata dei vantaggi compensativi può svolgere, anche circa la loro espressa previsione, nell'art. 285, quinto comma, c.c.i.i., con riguardo questa volta ai soci, resta da stabilire se il piano di gruppo possa di per sé prevedere vantaggi compensativi avulsi dal trasferimento di risorse infragruppo, ovvero si debba tenere conto piuttosto delle «sinergie» che accedono al piano, le quali per questo sono da differenziare dai vantaggi compensativi, in quanto discendono *in re ipsa* da esso e non devono essere scrutinate *ex post,* come conseguenza di un'apposita operazione di trasferimento di risorse [135].

È da ritenere che la regolamentazione dei contenuti delle operazioni contrattuali e riorganizzative, nonché dei trasferimenti di risorse infragruppo da esse scaturenti – sul presupposto che essi, anche quando sono predisposti dalla capogruppo, devono essere condivisi dalle altre società – abbia la propria collocazione e trovi la propria causa in apposite convenzioni intercorrenti tra le imprese del gruppo, *a latere* del piano di concordato e fungenti da suo presupposto, quando addirittura non definite preventivamente nel regolamento di gruppo, sotto forma di piani di risanamento di gruppo [136].

Piuttosto, si tratta di stabilire se la valutazione dei trasferimenti di risorse infragruppo, in relazione agli effetti pregiudizievoli delle operazioni riorganizzative, debba essere condotta da parte dell'autorità giudiziaria solo in sede di opposizione all'omologazione, ovvero già in sede di giudizio sull'ammissibilità della domanda di concordato [137]. È evidente che, in quanto accanto al criterio del «miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese», posto in generale dall'art. 284, quarto comma, c.c.i.i. a fondamento della domanda di concordato di gruppo, l'art. 285, secondo comma, c.c.i.i. prevede un'apposita attestazione da parte di un professionista indipendente, circa la necessità che le operazioni riorganizzative siano non solo «necessarie ai fini

---

DIERO, *Il collegio sindacale "di gruppo" e continuità aziendale tra «fondati indizi della crisi» e vantaggi compensativi «fondatamente prevedibili»,* in *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, Torino, Giappichelli, 2019, 163 ss.

[135] Per una interpretazione, in termini aziendalistici, della valutazione prospettica richiesta al riguardo nel piano di concordato, v. A.M. AZZARO, P. BASTIA, (nt. 2), 9.

[136] Cfr. R. SANTAGATA, *Concordato*, (nt. 1), 45 ss.; F. GUERRERA, (nt. 1), 1325, che indica al riguardo il modello degli accordi di sostegno finanziario infragruppo di cui agli artt. 69-*duodecies* ss. TUB, su cui v. anche O. CAGNASSO, (nt. 123), 232 ss.; E. RICCIARDIELLO (nt. 37), 333 ss.

[137] Sull'esigenza della valutazione della sussistenza di vantaggi compensativi da parte del tribunale già in sede di ammissione della proposta, v. R. SANTAGATA, *Concordato*, (nt. 1), 246 ss., seguito da G. FAUCEGLIA, (nt. 78), 1392.

della continuità aziendale, per le imprese per le quali essa è prevista nel piano», ma anche «coerenti con l'obiettivo del migliore soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo» [138], si richieda anche una valutazione da parte del tribunale dei contenuti di tali operazioni, quanto meno sul piano della loro compatibilità con la regola della separazione delle masse attive e passive, nonché della sussistenza di «vantaggi compensativi conseguiti o fondatamente prevedibili», risultando essa riconducibile al giudizio sulla fattibilità giuridica del concordato [139].

Non più farsi a meno di rilevare, in proposito, inoltre, che la disciplina delle operazioni riorganizzative nel concordato di gruppo non tiene conto che il pregiudizio può essere eliminato anche attraverso operazioni a ciò direttamente rivolte, come previsto dall'art 2497, primo comma, c.c. Infatti, non è da escludere che il trasferimento di risorse, lungi dall'essere pregiudizievole e richiedere vantaggi compensativi, si ponga come modalità per l'eliminazione di un precedente pregiudizio arrecato dalla direzione e coordinamento, qualora ad es. le scelte di gestione che hanno condotto la società in crisi vengano rimeditate attraverso trasferimenti di risorse volti a favorire l'esito del concordato.

12. *Le tutele offerte ai creditori rispetto agli effetti pregiudizievoli dei trasferimenti di risorse infragruppo.*

Sul piano dei mezzi di tutela offerti ai creditori, ma anche ai soci, rispetto alle operazioni riorganizzative in esame, occorre porre in evidenza la svolta radicale che emerge dal codice della crisi di impresa. L'art. 3, secondo comma, lett *f*), l. n. 150/2019 dispone, al riguardo, che viene «fatta salva la tutela in sede concordataria per i soci e per i creditori delle singole imprese, nonché per ogni altro controinteressato». Su queste basi, l'art. 285, terzo e quinto comma, c.c.i.i. delinea una tutela con riguardo agli effetti pregiudizievoli di

[138] Sull'attestazione richiesta al professionista con riferimento al complessivo piano o piani di concordato di gruppo, v. *retro*, nt. 46.

[139] Di conseguenza, ai fini di tale giudizio, si richiederà che i vantaggi compensativi siano determinati e risultino dall'attestazione del professionista. In altri termini, le esigenze del procedimento di concordato di gruppo impongono che si conduca un accertamento più rigoroso, rispetto a quello che caratterizza un giudizio di responsabilità da direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c., laddove si ritenga che quest'ultimo possa giungere ad escludere la sussistenza di un danno risarcibile, anche qualora tali vantaggi siano ancora solamente prevedibili (cfr. M. VENTORUZZO, (nt. 125), 381 ss.).

tali operazioni per i creditori ed i soci delle rispettive imprese, fondata sull'opposizione all'omologazione [140], fissandone i requisiti, che si manifesta a tutti gli effetti come il rimedio esclusivo offerto in pendenza di concordato. Il che può condurre, a seguito dell'accoglimento dell'opposizione e quindi del rigetto dell'omologazione, alla mancata esecuzione dell'operazione riorganizzativa intragruppo che sia ad essa sospensivamente (ovvero risolutivamente) condizionata [141].

Tuttavia, la legittimazione all'opposizione è limitata, qualora si contesti la convenienza del concordato o nella specie dell'operazione riorganizzativa, ai creditori dissenzienti di una classe dissenziente ovvero, nel caso di mancata formazione delle classi, ai creditori dissenzienti che rappresentino almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto con riguardo ad una singola impresa, come è disposto dall'art. 285, terzo comma, c.c.i.i., che si ricollega, sotto

[140] Opportunamente il d. lgs. n. 147/2020, superando gli equivoci sollevati dall'originario riferimento del terzo comma alle sole «operazioni di cui al primo comma», dispone che l'espressione vada sostituita con quella «alle operazioni di cui ai commi 1 e 2». Tuttavia, la sostituzione genera non minori questioni interpretative: infatti, mentre in precedenza si sarebbe potuto ipotizzare una svista del legislatore, che intendeva prevedere tutele dei creditori e dei soci rispetto alle sole operazioni riorganizzative pregiudizievoli previste nel secondo comma, e non invece alle ipotesi del primo comma, ora, invece, la volontà del legislatore è chiaramente nel senso di riferire le stesse ad entrambe le ipotesi, come emerge anche dalla Relazione governativa al decreto correttivo, ove si precisa che il rimedio dell'opposizione all'omologazione vale «sia nel caso in cui ci si dolga delle operazioni di cui al primo comma, sia delle operazioni di cui al secondo comma e cioè di operazioni contrattuali e riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo». Tuttavia, considerato che la tutela si estende all'intero contenuto del piano o dei piani di concordato di gruppo, a prescindere dalle operazioni e contrattuali e riorganizzative, e che una tutela del genere è giustificabile per i creditori, risultando in sostanza applicazione dell'art. 112 c.c.i.i. relativo al concordato individuale, resta la questione di come e quando, viceversa, questa tutela sia destinata a scattare per i soci, per i quali il quinto comma dell'art. 285 c.c.i.i. ribadisce espressamente che la tutela loro accordata riguarda le «operazioni di cui al primo e secondo comma». Risulta peculiare, pertanto, la circostanza che, in riferimento al concordato di gruppo, sia contemplata una tutela dei soci in termini più ampi e, dunque, relativa a tutti i contenuti del concordato di gruppo e non solo alle operazioni riorganizzative, a differenza del concordato individuale, nel quale la tutela offerta ai soci è espressamente prevista, nell'art. 116, terzo e quarto comma, c.c.i.i., per le sole operazioni di trasformazione, fusione e scissione.

[141] La prima conseguenza che ne discende è rappresentata dalla sospensione dell'esercizio dell'azione di responsabilità da direzione e coordinamento, di cui all'art. 2497 c.c., la quale riprende ad essere esercitabile solo in occasione della liquidazione giudiziale di gruppo (art. 291, primo comma, c.c.i.i.), con conseguente passaggio dai rimedi obbligatori a quelli reali. Il che non esclude che il tribunale possa tenere conto, sia pure sotto forma di miglior soddisfacimento dei creditori, della configurazione in termini sostanziali dell'operazione come esercizio della direzione e coordinamento *ex* art. 2497 c.c.

questo aspetto, alla disciplina generale dell'art. 112, primo comma, c.c.i.i. Con il che si introduce un'ulteriore differenziazione, che riguarda non solo le modalità della tutela offerta, ma anche l'ambito della legittimazione ad agire spettante ai creditori, che viene ristretta rispetto all'azione esperibile da tutti i creditori ai sensi dell'art. 2497 c.c. [142].

Per concentrarci su talune specifiche operazioni riorganizzative infragruppo, quali la fusione e la scissione, è da evidenziare che la disposizione dell'art. 285 c.c.i.i. deve essere posta a confronto e coordinata con la più generale disciplina dettata dall'art. 116 c.c.i.i., che si estende ad ogni ipotesi di fusione e scissione concordataria, e non solo a quelle incluse nel concordato di gruppo. Superando, infatti, il dibattito intercorso in passato, circa la conservazione e la compatibilità dei rimedi di diritto societario all'interno della procedura concordataria, ed in particolare dell'opposizione dei creditori *ex* art. 2503 c.c. [143], nonché l'orientamento espresso dalla giurisprudenza nel senso che l'inserimento dell'operazione straordinaria nel piano di concordato non comporta l'assorbimento della disciplina societaria in quella concorsuale [144], l'art. 116,

[142] Le peculiarità con cui si atteggiano i vantaggi compensativi nel concordato di gruppo, ma pur sempre nella logica di una riorganizzazione di gruppo e quindi della possibilità di configurare vantaggi e svantaggi in tale prospettiva e non in quella della riorganizzazione o liquidazione atomistica, induce ad escludere che la disciplina dell'art. 285, secondo comma, c.c.i.i. per i trasferimenti infragruppo possa essere applicata anche nel caso di concordati atomistici che coinvolgano più imprese del gruppo (così, viceversa, L. BENEDETTI, (nt. 1), 33 s.); né resta salva, è da ritenere, in tali circostanze, la possibilità di applicare la disciplina di diritto comune dell'art. 2497 c.c., se si ammette che la prospettiva di gruppo abbia spazio di applicazione nella procedura concordataria solo in caso di concordato di gruppo, e con le modalità specifiche di approccio espresse dall'art. 285 c.c.i.i., rispetto al diritto comune.

[143] A favore dell'assorbimento delle contestazioni dei creditori e dei soci nelle forme dell'opposizione all'omologazione, v. F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 10), 87 ss.; L. ABETE, *Risanamento dell'impresa e operazioni straordinarie: profili sostanziali*, in *Fallimento*, 2013, 1050; I. PAGNI, *Operazioni straordinarie e procedure concorsuali: brevi profili processuali*, *ivi*, 1058; M.C. DI MARTINO, (nt. 3), 164 ss. In particolare, a favore dell'attribuzione al singolo socio, parificato a qualsiasi interessato, del diritto di opposizione all'omologazione per motivi di convenienza, v. G. FERRI *jr*., (nt. 14), 477 ss.; soluzione questa che, tuttavia, non emerge dal c.c.i.i., in quanto non accompagnata dalla sottrazione ai soci del potere di decidere tali operazioni, che costituisce il corollario di tale tesi. A favore, viceversa, della combinazione tra i due rimedi, v. R. BROGI, *La fusione e la scissione nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare*, in *Operazioni*, (nt. 2), 187 ss.; D. GALLETTI, *La fusione concordataria e il matrimonio tra diritto societario e diritto concorsuale: separati in casa?*, in www.ilfallimentarista.it.

[144] Cfr. Trib. Ravenna, 29 ottobre 2015, in *Giur. comm*., 2016, II, 1259, nt. S. LOVISATTI; in *Dir. fall*., 2016, II, 985, nt. B. FARSACI; in *Fallimento,* 2016, 1355, nt. M. CAVANNA; Trib. Prato, 22 luglio 2014, in *Riv. dir. impr*., 2015, 111, nt. VADALÀ.

primo comma, c.c.i.i. ha sancito che la «validità» delle operazioni di fusione, scissione e trasformazione, a condizione che esse siano previste nel piano e destinate ad essere compiute durante la procedura o dopo l'omologazione [145], può essere contestata dai creditori solo con l'opposizione all'omologazione. Dovendosi, inoltre, ritenere che, proprio in quanto riferita ai vizi di validità – e

[145] In questo senso, il legislatore delegato è andato oltre la formulazione della legge delega, la quale limitava l'applicazione in via esclusiva del rimedio dell'opposizione all'omologazione alle sole «operazioni di trasformazione, fusione e scissione poste in essere nel corso della procedura» (art. 6, secondo comma, lett. *c*), l. n. 155/2017). E questo considerato che, laddove l'operazione sia destinata ad essere compiuta successivamente all'omologazione essa dovrebbe essere regolata, essendo terminata la procedura, esclusivamente dal diritto comune**.** Ne rimangono comunque fuori, non potendo ovviamente essere suscettibili di una opposizione dei creditori successivamente al loro completamento, le operazioni già interamente concluse prima dell'omologazione (M. MALTONI, *La fusione, la scissione e la trasformazione di società in concordato preventivo secondo il Codice della Crisi di Impresa. (Art. 116 d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14). Nuove fattispecie e criticità applicative*, *Studio* n. 32-2020-I del Consiglio Nazionale del Notariato, 7), ed in specie, prima dell'approvazione della proposta da parte dei creditori, non essendosi ancora formata un'organizzazione di gruppo tra i creditori. A questo si aggiunge l'improprietà della formula della contestazione della validità delle operazioni di trasformazione, fusione e scissione, utilizzata dall'art. 116, primo comma, c.c.i.i., laddove, nel caso dell'art. 2503 c.c., viene in considerazione, piuttosto, la conservazione della garanzia patrimoniale. Si aggiunga che l'art. 285 c.c.i.i. non precisa, diversamente dall'art. 116 c.c.i.i. ora menzionato, se esso trovi applicazione anche alle operazioni di riorganizzazione eseguite dopo l'omologazione (v. P.G. CECCHINI, *Fusioni, scissioni e trasformazioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2019, 960 s.). Sui contemperamenti ipotizzabili rispetto al possibile ritardo nell'esecuzione di tali operazioni, derivanti dal regime dell'opposizione all'omologazione, laddove questa sia destinata ad intervenire nella fase di esecuzione del concordato, v. P.G. CECCHINI, *cit.*, 959 s.

Sul piano del procedimento, anche le fusioni e le scissioni, quali operazioni riorganizzativi infragruppo, si svolgeranno con le stesse modalità delle fusioni concordatarie (cfr. per tutti, F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 10), 73 ss.; M.C. DI MARTINO, (nt. 3), 97 ss.): vale a dire, saranno sottoposte alla condizione sospensiva dell'intervenuta omologazione, ovvero da attuare precedentemente all'omologazione, ma senza che si proceda ad una votazione unitaria della proposta di concordato da parte dei creditori delle società partecipanti. Una tale soluzione, infatti, che in passato era stata respinta dalla giurisprudenza (cfr. Trib. Ferrara, 8 aprile 2014, in www.ilcaso.it), deve ritenersi non ammissibile anche con riferimento alla disciplina del concordato di gruppo, che continua a richiedere votazioni separate da parte dei creditori delle singole imprese (art. 286, quinto comma, c.c.i.i.). Altra questione è quella se siano richieste per le operazioni riorganizzative, così congegnate, specifiche autorizzazioni da parte degli organi della procedura, ai sensi dell'art. 101, settimo comma, c.c.i.i., anche se deliberate precedentemente all'apertura del concordato, oppure operi solo la verifica di coerenza con il piano di concordato (I. PAGNI, (nt. 143), 1056; con riferimento alla scissione, v. ora G. SCOGNAMIGLIO, *Scissione: il procedimento e le tutele*, in *Società di capitali*, (nt. 97), 339 ss.).

non agli effetti pregiudizievoli delle operazioni, come dispone l'art. 285, terzo comma, c.c.i.i. – l'opposizione sia consentita a tutti i creditori dissenzienti [146], senza il filtro richiesto per il caso di contestazione sulla convenienza della proposta di concordato, nel qual caso il tribunale può svolgere la valutazione di cui all'art. 285, quarto comma, c.c.i.i. [147].

Fermo rimanendo che la disciplina dell'art. 116 c.c.i.i. è destinata a trovare applicazione anche alle fusioni e scissioni infragruppo, la tutela offerta dal-

[146] In altre parole, la contestazione dei creditori, in queste circostanze, rientra nel «controllo giudiziale sulla legittimità della domanda concordataria», ai sensi dell'art. 48 c.c.i.i., e non in quello sulla convenienza del concordato, ai sensi dell'art. 112 c.c.i.i. Sul dibattito teso a ritenere sempre ammissibile l'opposizione dei creditori, nel caso di eventuale lesione della garanzia patrimoniale, v. P. POTOTSCHNIG, *Le scissioni (e le fusioni) societarie quale strumento di attuazione del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, in www.ilcaso.it; I. PAGNI, (nt. 143), 1053 ss.; M. CAVANNA, *Fusione delle società,* in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna-Roma, Zanichelli, 2018, 26 ss. nt. 54. Per rafforzare, a tale riguardo, il diritto di informazione dei creditori, ma anche per consentire a costoro di avvalersi di tale tutela, in caso di operazioni destinate ad essere eseguite solo successivamente all'omologazione, accanto alle forme di pubblicità della delibera di fusione e del progetto di fusione (e di scissione), previste dal codice civile, l'art. 116, secondo comma, c.c.i.i. contempla anche la pubblicità del piano di concordato, applicabile anche al concordato di gruppo, da attuare tramite il registro delle imprese del luogo ove hanno la sede le imprese interessate da tali operazioni, almeno trenta giorni precedenti all'udienza per l'omologazione.

[147] La questione non è priva di rilevanza, ove si tenga conto che in questo secondo caso l'opposizione dei creditori, sotto forma di opposizione all'omologazione, è destinata ad intervenire, rispetto all'ordinaria procedura, in una fase del tutto embrionale della stessa. In altre parole, la contestazione dei creditori, in queste circostanze, è da ritenere che rientri nel «controllo giudiziale sulla legittimità della domanda concordataria», ai sensi dell'art. 48 c.c.i.i., e non sulla convenienza del concordato, ai sensi dell'art. 112 c.c.i.i., come può ricavarsi anche dalla modifica intervenuta nell'art. 116, primo comma, rispetto alla originaria proposta della Commissione Rordorf (art. 121, primo comma), ai sensi della quale: «se la proposta prevede il compimento, durante la procedura o dopo la sua omologazione, di operazioni di trasformazione, fusione, scissione, la validità di queste può essere contestata solo con l'opposizione all'omologazione. Nelle medesime forme sono proposte le opposizioni dei creditori», da cui sembrerebbe emergere che, secondo la formulazione vigente, la concentrazione nelle forme dell'opposizione all'omologazione della sola opposizione dei creditori conduca a ricomprendere in essa anche le finalità dell'opposizione *ex* art. 2503 c.c., non potendo più trovare fondamento la tesi, facente leva sulla coesistenza dei due rimedi, di una loro differente funzione (v. anche *retro*, nt. 98). In questo senso, si può anche ammettere che solo la forma dell'opposizione sia cambiata, dovendo il contenuto, tale da comportare una valutazione di merito da parte del tribunale, in questo caso sotto forma di valutazione della convenienza per i creditori, continuare ad essere quello ai sensi della disciplina civilistica (A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *"Il diritto societario della crisi" nello schema di riforma della crisi di imprese: osservazioni critiche* "ad adiuvandum", in www.giustiziacivile.com, 5, i quali attenuano l'opinione in EAD., (nt. 1), 399).

l'ordinamento, per quanto riguarda viceversa i potenziali effetti pregiudizievoli derivanti dal trasferimento di risorse cui esse possono dare luogo, opera una delimitazione sul piano della legittimazione a proporre l'opposizione all'omologazione [148].

In ogni caso, anche alla stregua del nuovo regime, è da escludere che tale regime possa valere per i creditori ed i soci della società partecipante alla fusione non sottoposta al concordato preventivo, i quali, pertanto, accanto all'opposizione all'omologazione in qualità di terzi interessati, potranno esperire gli altri rimedi di diritto societario: rispettivamente, l'opposizione *ex* art. 2503 c.c. [149] e l'impugnazione delle delibere da cui le operazioni riorganizzative traggono origine [150]. In ogni caso, qualora si ritenesse inderogabile la concentrazione della tutela in sede di opposizione all'omologazione, essa, per i creditori di società non sottoposte al concordato, andrebbe giudicata dal tribunale alla stregua dei criteri dell'art. 2503 c.c., non essendo costoro sottoposti al principio maggioritario, né ai conseguenti criteri di valutazione nel merito dell'operazione facenti leva sulla convenienza dell'operazione rispetto all'al-

[148] Il che costituisce una significativa conferma della circostanza che nel concordato di gruppo la separazione patrimoniale tra le masse attive e passive delle singole società ed i contemperamenti ammissibili rispetto a questo principio, che, in specie nel caso di fusione e di scissione negativa possono integrare una violazione del principio della responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2740 c.c., vanno considerati nella prospettiva e nella logica dell'unità del gruppo e della predisposizione del risanamento di gruppo, senza l'applicazione dei rimedi di diritto comune previsti per tali categorie di operazioni ed a fronte di rischi analoghi alle ipotesi in cui una simile riorganizzazione intervenga tra società *in bonis*.

[149] Nel senso che per i creditori della società partecipante alla fusione, ma non sottoposta al concordato preventivo, permanga il diritto di opporsi ai sensi della disciplina societaria, cfr. I. PAGNI, (nt. 143), 1058; F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 10), 32 e 87 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, a cura di F. BARACHINI, Torino, Giappichelli, 2014, 16 e 21 ss. In ogni caso, qualora si volesse ritenere inderogabile la concentrazione delle opposizioni in sede di giudizio di omologazione, questa, per i creditori di società non sottoposte a concordato, andrebbe condotta alla stregua dell'art. 2503 c.c., non essendo costoro sottoposti al principio maggioritario, né ai conseguenti criteri di valutazione nel merito dell'operazione, facenti leva sulla convenienza per costoro rispetto al ricorso alla liquidazione. Un argomento a favore della concentrazione anche di tali opposizioni nella sede dell'omologazione non può trarsi dalla prevista pubblicità del piano, disposta dal tribunale (v. la nt. prec.), riguardo alle società, anche non ricomprese nel concordato, «interessate» all'operazione di fusione, scissione (e trasformazione), dato che tale pubblicità non può intendersi come rivolta, anche per queste ultime, a fissare i termini per l'esercizio dell'opposizione e ad individuare i legittimati, in alternativa al deposito della delibera disposto dall'art. 2502-*bis* c.c., dovendosi ritenere che la prima abbia funzione solo di pubblicità-notizia (cfr. M. MALTONI, (nt. 145), 8 ss.).

[150] Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 10), 88; F. GUERRERA, (nt. 1), 1334 s.

ternativa liquidatoria [151]. Si arriverà in questo modo, inevitabilmente, al risultato che, ad esempio, alla fusione concordataria di gruppo intercorrente tra società in crisi ed *in bonis* del gruppo, troverebbe applicazione un differente regime, fondato su rimedi endoconcorsuali in una e su rimedi societari nell'altra. E tutto ciò con rischi sul piano della fattibilità giuridica del concordato [152].

Resta da stabilire quali siano le conseguenze, sulle operazioni riorganizzative infragruppo, dell'annullamento o della risoluzione del concordato di gruppo. Prima ancora di considerare gli effetti che si producono su tali operazioni occorre, tuttavia, tenere conto del limitato spazio che il codice della crisi di impresa riserva in via generale a tale evenienza nel concordato di gruppo. Infatti, a parte l'ipotesi, alquanti teorica, in cui i relativi presupposti si verifichino per tutte le imprese del gruppo, di risoluzione o di annullamento del concordato di gruppo si può parlare, ai sensi dell'art. 286, settimo comma, c.c.i.i., solo allorché sia compromessa «significativamente l'attuazione del piano anche da parte delle altre imprese»: con il che, sulla base in questo caso di una accentuazione della conformazione in termini unitari del concordato di gruppo e dell'interesse a dare esecuzione al piano od ai piani che lo riguardano, si prevedono le condizioni, in presenza delle quali il vizio che affligge la singola proposta si propaga all'intero concordato di gruppo e può condurre alla sua caducazione, secondo un principio per cui o cade l'intero concordato di gruppo, oppure non viene toccata neanche la singola proposta [153].

---

[151] Naturalmente, la riserva della tutela dei creditori tramite l'opposizione all'omologazione lascia del tutto impregiudicata la questione se trovino comunque applicazione le modalità attraverso cui il giudice è chiamato a decidere sull'opposizione, ed in particolare, in virtù del richiamo dell'art. 2503 c.c. all'art. 2445, ultimo comma, c.c., al potere del tribunale di disporre l'esecuzione della fusione dietro prestazione di idonea garanzia, se sia infondato il pericolo di pregiudizio: pure se la norma dovesse ritenersi applicabile anche alle operazioni straordinarie concordatarie, in quanto compatibili, in virtù del richiamo operato dall'art. 116, quarto comma, c.c.i.i., è da escludere che il successivo accoglimento dell'opposizione possa condurre alla sua inefficacia in via successiva, stante l'irretroattività disposta dall'art. 116, terzo comma, c.c.i.i. (diversamente, per il caso di fusione *in bonis*, v. M. CAVANNA, (nt. 146), 244).

[152] F. GUERRERA, (nt. 1), 1334 s.; e già, ID., *Il rapporto tra gli organi sociali e gli organi della procedura concorsuale nelle ristrutturazioni di società in crisi*, in *Dir. fall*., 2018, I, 1093 ss. Il che non esaurisce tutti i problemi che si possono porre, ad es. per quanto riguarda la fase esecutiva del concordato, ed in specie in relazione ai poteri di intervento *ex* art. 118 c.c.i.i. nei confronti della società *in bonis* (F. GUERRERA (nt. 1) 1329).

[153] In altre parole, come del resto emerge nettamente dalla formula legislativa, posto che una volta omologato il concordato di gruppo, in quanto unitario, non potrebbe ammettersi una sua risoluzione o annullamento parziale, pure potendosi rinvenire tali presupposti rispetto ad una singola impresa qualora tali vicende investano la proposta avanzata dalla stessa, si verifica una prevalenza delle esigenze di realizzazione del risanamento di gruppo, attraverso un'accen-

Stante queste premesse, e dunque considerando il ridotto ambito di applicazione della risoluzione ed annullamento del concordato di gruppo, quanto agli effetti sulle operazioni riorganizzative deve ritenersi che, in via di principio, la soluzione non possa essere differente rispetto alle operazioni poste in essere in esecuzione di un concordato individuale poi risolto o annullato, vale a dire, troverà applicazione la regola di stabilità societaria prevista per le operazioni di fusione, scissione e trasformazione dall'art. 116, terzo comma, c.c.i.i., salvo il ricorso ai rimedi risarcitori [154]: ovvero, più in generale, quella dell'irripetibilità delle prestazioni effettuate in favore dei creditori della singola impresa sottoposta a concordato e previste nella relativa proposta. E questo dovendosi tenere conto della differenza tra operazioni comportanti l'esecuzione del concordato che riguardino esclusivamente i creditori, quali l'adempimento in favore degli stessi anche tramite l'assegnazione di partecipazioni, ed operazioni riorganizzative societarie, che riguardano sia creditori che soci [155].

---

tuazione del principio di stabilità, quale è già alla base della disciplina dei vizi che investono la singola parte in un contratto plurilaterale, posto che in questo caso i vizi non sono destinati ad incidere neanche sulla «singola partecipazione», identificabile, per concludere il parallelo, nella proposta relativa alle singole imprese del gruppo (cfr. G. FERRI jr., *Il concordato,* (nt. 1), 44; v. anche G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi*, (nt. 1), 426; G. D'ATTORRE, (nt. 1), 287; F. GUERRERA, (nt. 1), 1322). Va aggiunto che il d. lgs. n. 147/2020 ha opportunamente modificato il tenore originario della norma, che disponeva la propagazione degli effetti allorché fosse «significativamente compromessa l'attuazione del piano anche nei confronti della altre imprese»: con la nuova formulazione, infatti, emerge che le conseguenze dell'annullamento o della risoluzione rischiano di prodursi nei confronti delle altre imprese che, di conseguenza, non potranno porre in essere quelle operazioni riorganizzative infragruppo alle quali è subordinato il plusvalore di gruppo.

[154] A tale riguardo, è da ritenere che trovino nuovamente applicazione i rimedi societari, a partire dalla responsabilità solidale delle società partecipanti alla scissione, fissata dall'art. 2506, ult. comma, c.c., qualora la proposta omologata abbia previsto che, in deroga a tale regime, la responsabilità per taluni debiti continui a gravare solo sulla società scissa (Trib. Roma, 24 marzo 2020, in *Fallimento*, 2020, 1117, nt. G. FAUCEGLIA, e in *Società*, 2020, 963, nt. P. POTOTSCHNIG), come può argomentarsi dal più generale rinvio, disposto dall'art. 116, ult. comma, c.c.i.i., sia pure «in quanto compatibili», alle disposizioni contenute nel capo X del titolo V del libro V del codice civile»; ma senza potersi escludere anche i rimedi concorsuali, quali la dichiarazione di fallimento, qualora emerga l'insolvenza della società scissa (Cass., 21 febbraio 2020, n. 4737, in *Società*, 2020, 671, nt. M.S. SPOLIDORO; e in *Giur. it.*, 2020, 131, nt. G. GARESIO).

[155] Sul dibattito, in precedenza, v. Trib. Reggio Emilia, 16 aprile 2014, in *Corriere giuridico*, 2015, 78, nt. G. FERRI jr. e A. PACIELLO, che ha sostenuto l'irripetibilità dell'assegnazione di partecipazioni ai creditori nella società debitrice, in occasione della risoluzione del concordato, argomentandola in specifico dalla natura di prestazione in luogo dell'adempimento, propria di tale operazione, oltre che, dal versante societario, dalla intangibilità dell'operazione di

Più complessa è la situazione in relazione al caso in cui, al di fuori di operazioni assistite dalla menzionata stabilità, si sia realizzato un trasferimento di risorse, in quanto, come sopra descritto, affinché esso possa risultare compatibile con la separazione delle masse attive e passive, si richiede che si riproduca, a favore dei creditori della stessa impresa disponente, quel vantaggio pure se futuro a cui è collegato il trasferimento, con la conseguenza che l'annullamento e la risoluzione del concordato di gruppo impedirebbe irrimediabilmente di ottenere quell'assetto complessivo di interessi, a cui l'operazione è subordinata [156].

Proprio per queste considerazioni, vale a dire il rischio che, a seguito della risoluzione o dell'annullamento disposto solo nei confronti di una singola impresa, rispetto alla quale si siano verificati i relativi presupposti, non possa disporsi di quelle risorse destinate al risanamento di gruppo, deve a maggior ragione escludersi che l'annullamento o la risoluzione possa colpire anche la singola impresa, senza che le relative conseguenze si estendano all'intero concordato di gruppo [157].

---

aumento del capitale in conseguenza della risoluzione. Qualora si voglia prescindere dalla qualificazione dell'operazione in termini civilistici (peraltro confutata da G. FERRI *jr*, *Assegnazione delle partecipazioni ai creditori e risoluzione del concordato preventivo*, in *Corr. giur*., 2015, 80 ss.), nonché dalla più estesa esigenza di evitare che, in conseguenza della conversione dei crediti in partecipazioni sociali, i creditori siano esposti al rischio di restare del tutto insoddisfatti, in conseguenza di una condotta del debitore che sfugge al loro controllo, rendendosi inadempiente al concordato (v. A. PACIELLO, *Risoluzione del concordato preventivo e sorte delle partecipazioni già assegnate ai creditori in esecuzione del piano*, *ivi*, 85 ss.).

[156] Cfr. G. FERRI jr., *Il concordato* (nt. 1), 49, e questo sulla base della configurazione complessiva che di tali trasferimenti di risorse è stata fornita dal legislatore, anche senza la necessità, per giungere a tale conclusione, della sua configurazione in termini di «finanziamento» (su cui, v. *retro*, nt. 64 e 111): da qui, in sostanza, l'impossibilità di ripetere, dai creditori della società beneficiaria del trasferimento, quanto essi hanno ricevuto a detrimento di quelli della società disponente (A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 147), 11).

[157] In termini opposti, si è sostenuto che la separazione delle masse attive e passive delle singole entità del gruppo verrebbe compromessa, proprio nel caso in cui si ritenesse impedita la risoluzione e l'annullamento del concordato con riferimento alla singola impresa, qualora esso risulti fattibile per le altre imprese del gruppo, in quanto in questo modo i creditori della prima finirebbero per subire le conseguenze dell'attivazione del piano per le altre imprese del gruppo (cfr., sia pure in termini dubitativi circa la sottoposizione a risoluzione o annullamento con riferimento alla singola impresa, R. SACCHI, (nt. 1), 286 ss.; v. anche M. RESCIGNO, (nt. 40), 276 ss., in termini più netti a favore della sottoposizione a liquidazione giudiziale della singola impresa che a seguito di risoluzione o annullamento sia destinata a fuoriuscire dal concordato di gruppo, il quale tuttavia è costretto ad ammettere che, nel caso in cui si dovesse riconoscere la stabilità dei trasferimenti di risorse, si richiederebbe il ricorso a rimedi risarcitori ovvero compensativi). Tuttavia, l'assunto può essere anche capovolto, nel senso che è proprio la ragione che porta ad escludere la risoluzione o l'annullamento del concordato di gruppo, con

In qualche modo connessa alla irreversibilità degli effetti delle operazioni riorganizzative, in caso di annullamento o di risoluzione del concordato, si pone altresì la questione, in particolare per quelle realizzate tramite scissione nell'ambito del concordato di gruppo, della sua sottoposizione ad azione revocatoria: questione che è stata oggetto di recente riconoscimento in sede giudiziaria in ambito interno ed europeo, sul presupposto che tale rimedio non sia destinato ad incidere sulla stabilità dell'operazione, bensì solo sulla sua opponibilità al creditore che lo abbia invocato [158].

Come è noto, uno degli argomenti addotti in passato per escludere spazi al ricorso all'azione revocatoria nel caso della scissione è stato quello della sussistenza di altri strumenti di tutela per i creditori, quale il diritto di opposizione *ex* art. 2503 c.c.; il diritto al risarcimento dei danni, *ex* art. 2504-*quater*, secondo comma, c.c.; e la responsabilità solidale per i debiti della società scissa, di cui all'art. 2506-*quater*, terzo comma, c.c. [159]. Tuttavia, la portata non esau-

---

riferimento alla singola impresa, vale a dire il *favor* per il risanamento di gruppo, a consentire di escludere, nel caso di specie, che i creditori possano risentire della mancata tutela in via di principio offerta a costoro proprio dall'annullamento o dalla risoluzione. In altri termini, si può ritenere che rientri nella valutazione del legislatore, in specie a seguito della modifica introdotta nell'art. 286, settimo comma, c.c.i.i., quella per cui, allorché non sia compromessa la realizzazione del piano di gruppo, ed in virtù dell'interdipendenza esistente tra i suoi effetti rispetto alle singole imprese, la risoluzione o l'annullamento relativi alla singola impresa abbiano un'incidenza limitata, nel rapporto costi-benefici, rispetto alla prosecuzione del piano.

[158] Cfr. Corte Giust., 30 gennaio 2020, causa C-394/18 e Cass., 4 dicembre 2029, n. 31654, in *Fallimento*, 2020, 904, nt. A. PICCIAU; la questione era stata sottoposta alla Corte di Giustizia da App. Napoli, 20 marzo 2018, in *Foro it*., 2018, I, 1754, nt. P. POTOTSCHNIG; in *Società*, 2018, 1411, nt. F. FIMMANÒ; in *Giur. comm*., 2019, II, 154, nt. M. SARALE; in *Giur. it*., 2019, 113 ss.; v. anche Trib. Pescara 17 maggio 2017, in *Società*, 2017, 1082, nt. M. MALTONI, M.S. SPOLIDORO. Sul dibattito, in dottrina, cfr, A. PICCIAU, *Sulla difficile coesistenza dell'istituto della revocatoria con la scissione di società*, in *Riv. soc*., 2019, 704 ss.; A. PACIELLO, *La revocatoria della scissione*, in *Riv. dir. comm*., 2018, I, 240 ss.; C. ANGELICI, *La revocatoria della scissione nella giurisprudenza*, in *Riv. dir. comm*., 2014, II, 111 ss.

[159] Come è noto, l'assunto secondo cui la tutela dei creditori nella scissione sia affidata in via esclusiva ai rimedi societari è insito nelle tesi volte ad escludere l'esperibilità dell'azione revocatoria: v. G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, (nt. 97), 291 ss.; per un'ampia panoramica, A. PICCIAU, (nt. 158), 718 ss.; D. LATELLA, *Scissione di società e revocatoria: un arretramento della Corte di Giustizia nel processo di modernizzazione del diritto societario dell'Unione Europea*, studio n. 117-2020/A del CNN; App. Catania, 17 settembre 2017, in *Fallimento*, 2018, 902, nt. P. POTOTSCHNIG. In particolare, l'assimilazione all'azione revocatoria dell'opposizione all'omologazione da parte dei creditori, con la conseguenza che la mancanza del primo rimedio potrebbe essere supplita dall'esperibilità dell'altro, onde evitare una duplicazione di rimedi *ex ante* ed *ex post*, deve tuttavia tenere conto che la revocatoria interviene per rimuovere gli effetti quando, nonostante l'opposizione, l'operazione sia stata completata.

stiva di tali rimedi societari, su cui si fonda la tesi favorevole all'esperibilità anche dell'azione revocatoria, allorché l'operazione risulti lesiva della responsabilità patrimoniale ai sensi dell'art. 2740 c.c., deve a maggior ragione essere confrontata con i ridotti spazi per l'applicabilità degli stessi in pendenza del concordato. Ragion per cui la risposta in proposito, a parte che la soluzione di recente accolta è fondata sulla circostanza che la scissione riposa su presupposti almeno parzialmente differenti da quelli degli altri istituti che vengono in considerazione [160], dovrebbe essere *a fortiori* collegata agli orientamenti che vengono accolti circa l'applicabilità dei suddetti rimedi in pendenza del concordato. In particolare, l'espressa delimitazione dei rimedi esperibili da parte dei creditori tramite l'opposizione all'omologazione, indicata dall'art. 116, primo comma, c.c.i.i. in quelli relativi alla «validità» dell'operazione, si presta a lasciare spazi all'adozione delle tutele destinate ad incidere sull'inefficacia (relativa) dell'atto, come è proprio dell'azione revocatoria [161].

E soprattutto, occorre tenere conto che, nel quadro della configurazione della scissione come operazione incidente sull'organizzazione sociale, piuttosto che destinata a realizzare effetti traslativi, svolge un ruolo specifico proprio l'ipotesi in cui essa, nel quadro del concordato di gruppo, realizzi un trasferimento di risorse. Ragion per cui, se viene in considerazione la possibile incidenza (anche) di tali operazioni sulla conservazione della responsabilità patrimoniale, qualora l'operazione sia volta a scaricare l'indebitamento su altre società del gruppo, è da ritenere che tale rimedio sia esperibile nei limiti in cui, in analogia con i criteri dettati dall'art. 285, terzo e quinto comma, c.c.i.i., non sia ravvisabile un vantaggio indiretto derivante dai rapporti di gruppo, ed

[160] In particolare, quanto all'opposizione dei creditori, l'essere questa riservata ai soli creditori anteriori, a differenza dell'azione revocatoria, la quale peraltro, a sua volta, è destinata a sancire l'inefficacia solo nei confronti dei creditori procedenti; quanto alla responsabilità per atto illecito, sul fondamento della ricorrenza di un danno da fusione, laddove si consideri che non è sempre rinvenibile un connotato di illegittimità rispetto alle mere conseguenze pregiudizievoli di un'operazione lesiva della garanzia patrimoniale *ex* art. 2740 c.c.

[161] La distinzione tra rimedi operanti sulla validità e sull'efficacia, che, come si è già detto, è destinata a porre in relazione, con riferimento ai primi, il giudizio rimesso al tribunale in sede di opposizione all'omologazione, con quello che potrebbe essere oggetto, una volta portata a termine l'operazione, di un'azione di responsabilità per danno da fusione promossa dai creditori, è tra gli argomenti scaturenti dalla più recenti pronunce favorevoli all'esperibilità dell'azione revocatoria (v. Corte Giust., 30 gennaio 2020, cit.); nel senso, viceversa, di svalutare la differenza tra rimedi incidenti sulla validità e sull'efficacia, proprio argomentando dall'irreversibilità degli effetti della scissione, *ex* art. 116, terzo comma, c.c.i.i., oltre che dalla esclusività della tutela offerta ai creditori, dal primo comma di tale norma, tramite l'opposizione ai creditori, v. App. Roma, 27 marzo 2019, in *Foro it.,* 2019, I, 2919, nt. G. NICCOLINI.

in particolare consistente nel plusvalore del risanamento di gruppo, tale da escludere l'effetto pregiudizievole per i creditori. In sostanza, sottesa alla soluzione circa l'esperibilità della revocatoria è ancora una volta la questione dell'idoneità della tutela operante sul piano concorsuale, rispetto agli strumenti societari, a preservare la responsabilità patrimoniale *ex* art. 2740 c.c.

13. *Gli effetti pregiudizievoli per i soci ed il criterio dei vantaggi compensativi.*

Passando alle tutele offerte ai soci rispetto alle operazioni riorganizzative ed al trasferimento di risorse infragruppo, anche per costoro, come si è detto, è prevista una tutela elusivamente endoconcorsuale nelle forme dell'opposizione all'omologazione, secondo quanto sancito dall'art. 285, quinto comma, c.c.i.i.

Resta salva la questione se l'esclusività riguardi solamente la tutela di tipo reale e dunque, in particolare, il rimedio in questione sostituisca l'impugnazione delle delibere di fusione o di scissione, ovvero presenti carattere assorbente della tutela obbligatoria, vale a dire del diritto dei soci, nonché degli stessi creditori, di invocare il risarcimento per il c.d. danno da fusione (o da scissione) *ex* art. 2404-*quater*, secondo comma, c.c. A favore della permanenza di tale rimedio, in effetti, depone il disposto dell'art. 116, terzo comma, c.c.i.i. che, per il caso di annullamento o di risoluzione del concordato, riconosce l'irreversibilità degli effetti della fusione e della scissione (oltre che della trasformazione), fatto salvo «il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi ai sensi degli articoli 2500-*bis*, secondo comma, 2504-*quater*, secondo comma, e 2506-*ter*, quinto comma, del codice civile». Nonostante l'ambito letterale limitato della previsione, è da ritenere che essa non precluda il diritto di far valere il danno da fusione anche in caso di regolare esecuzione del concordato preventivo, dato che non emergono ragioni per effettuare una distinzione in proposito circa la tutela esperibile [162].

La deroga al diritto societario comune dei gruppi, con riguardo alla tutela accordata ai soci, è meno significativa, soprattutto dopo che il d. lgs. n.

[162] A favore di questa interpretazione depone il criterio dettato in proposito, in sede di delega, dall'art. 6, secondo comma, lett. *c*), n. 1, l. n. 155/2017, che nel prevedere che «gli effetti delle operazioni sono irreversibili, anche in caso di risoluzione o di annullamento del concordato, salvo il diritto di risarcimento dei soci o dei terzi danneggiati, ai sensi …», sembra in termini più chiari prevedere l'irrevocabilità, ed il correttivo del rimedio risarcitorio, come regime generale, anche a prescindere dall'annullamento o dalla risoluzione del concordato.

147/2020 ha sostituito l'originaria formulazione dell'art. 285, ultimo comma, c.c.i.i., «i soci possono fare valere il pregiudizio arrecato alle rispettive società» con quella per cui «i soci possono far valere il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale», anche tramite le operazioni riorganizzative infragruppo, tra cui le fusioni e scissioni in esame, mediante cui si realizza una piena equiparazione con la tutela offerta ai soci delle società sottoposte all'art. 2497 c.c. [163]. Uniche differenze riguardano la mancata delimitazione dell'ambito della tutela offerta ai soci delle società sottoposte, che consentirebbe di superare il tema della assenza di tutela di soci della società capogruppo nel diritto comune, nonché il potere di *cram down* attribuito al tribunale in caso di opposizione dei soci, il quale omologa il concordato «se esclude la sussistenza del predetto pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano di gruppo» [164]: in questo

[163] In sintesi, in questo modo anche la previsione in questione (la cui portata è ridimensionata da G. SCOGNAMIGLIO, (nt. 7), 311), vale a ricondurre la tutela attribuita ai soci, pure se destinata in questo caso ad operare non sul piano risarcitorio, all'eccezionale rilievo attribuito, nel caso di soggezione ad attività di direzione e coordinamento, al pregiudizio (indiretto) al valore ed alla redditività della partecipazione (su questi temi, v. ampiamente, di recente, F. SUDIERO, *La tutela risarcitoria del socio tra danno diretto e danno riflesso*, Torino, Giappichelli, 2020, 141 ss.).

[164] Più significativa è l'ulteriore modifica del quinto comma, in cui l'originaria formula: «i soci possono fare valere il pregiudizio arrecato alle rispettive società dalle operazioni…», è stata sostituita da quella: «i soci possono fare valere il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale». In effetti, l'originale formulazione sembrava differenziarsi rispetto alla tutela offerta ai soci dalla disciplina della direzione e coordinamento di cui all'art. 2497 c.c., configurando piuttosto una tutela diretta del patrimonio sociale, che quindi andrebbe in primo luogo a vantaggio dei creditori, e non della partecipazione sociale, con la conseguenza, laddove si accogliesse questa lettura, che verrebbero meno le argomentazioni di cui al testo (cfr. G. D'ATTORRE, *La distribuzione,* (nt. 89), 1077). Tuttavia, a seguito della modifica intervenuta, si è realizzata una piena parificazione all'art. 2497 c.c. ed alla tutela del danno riflesso alla partecipazione sociale consentita dal diritto dei gruppi, ogni distinzione è destinata a venire meno.

La modifica intervenuta, viceversa, non consente di superare un'altra peculiarità della norma in questione, in cui, a differenza della logica della direzione e coordinamento, che è fondata sul porre rimedio ai pregiudizi attraverso vantaggi compensativi, con riferimento alle società sottoposte rispetto a quella esercente la direzione e coordinamento, qui si omette ogni distinzione circa la società destinataria del pregiudizio: «i soci possono fare valere il pregiudizio arrecato alle rispettive società (*rectius*, arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale) ed il tribunale omologa il concordato «se esclude la sussistenza di un pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole società dal piano di gruppo». La sensazione, in altri termini, è che non si intenda più considerare la posizione dei soci delle società sottoposte, in contrapposizione a quella che dirige e coordina, ma in genere alle «imprese» del gruppo: il passaggio successivo, quasi scontato, e che in questo modo faccia capolino, nel concordato di gruppo, la tutela anche dei soci di minoranza della società capogruppo,

caso, secondo la prospettiva accolta in tutta la disciplina del concordato di gruppo, dell'esigenza di un beneficio generalizzato scaturente da tali operazioni, si richiede un accertamento, non limitato ai soci della società potenzialmente pregiudicata, ma esteso a tutte le imprese, anche non societarie, ricomprese nel concordato di gruppo [165].

Fermo restando, dunque, il riprodursi di tutte le problematiche concernenti l'individuazione dei vantaggi compensativi già esposte [166], è da ritenere che, nello specifico, non si richiede necessariamente che le operazioni riorganizzative previste dal piano o dai piani siano di per sé pregiudizievoli e quindi che sia possibile riscontrare un vantaggio compensativo, quanto meno per i soci, diverso essendo, come si è detto, il metro di valutazione applicabile.

Inoltre, è da ritenere che non sia richiesto che il vantaggio compensativo sia costituito dalla continuità aziendale, che viene conservata per la società della quale i soci, altrimenti lesi, facciano parte. Infatti, come si è esposto, non essendo previsto che nel concordato di gruppo tutte le società beneficino della continuità aziendale, non è escluso che vi sia una società che in qualche modo si sacrifichi (ovvero sia sacrificata), optandosi riguardo ad essa per un concordato liquidatorio, a vantaggio delle altre per le quali si potrà realizzare più utilmente la continuità aziendale. In sostanza, il vantaggio compensativo, ed a monte il pregiudizio rispetto al quale il primo è destinato ad intervenire, non è costituito esclusivamente dalla prosecuzione o meno dell'attività di impresa [167].

---

come è noto espunta, viceversa dalla disciplina dell'art. 2497 c.c. In termini analoghi, v. R. SACCHI, (nt. 1), 296, nt. 45, a mente del quale è comunque necessario, pena il diniego dell'omologazione, che le risorse che fuoriescono dal patrimonio della società disponente non siano superiori al valore, attualizzato, dei vantaggi comunque ottenuti; l'A. sembrerebbe ritenere ammissibile il rigetto anche nell'ipotesi in cui si realizzi un livellamento tra quanto esce e quanto entra nel patrimonio dell'impresa disponente: ma, laddove i valori in questione siano comparabili sul piano dell'attualizzazione, tale esito dovrebbe essere escluso.

[165] Il riferimento ai vantaggi compensativi derivanti «alle singole imprese» dal piano di gruppo, e non alla singola impresa di volta in volta pregiudicata, ha fatto ipotizzare una difformità rispetto alla formula dell'art. 2497 c.c., nel senso della possibilità che i vantaggi si dirigano verso imprese differenti dalla prima, indicativa dell'emersione in termini più intensi di un interesse di gruppo (M. SPIOTTA, (nt. 1), 2420, seguita da O. CAGNASSO, (nt. 27), 162 s.). Tuttavia, si può ritenere che la formula più ampia sia rivolta, in sostanza, esclusivamente a ricomprendere l'ipotesi, propria del concordato di gruppo, che l'operazione riorganizzativa si presti a pregiudicare più imprese del gruppo.

[166] V. *retro*, par. 9.

[167] Costituendo, infatti, questa circostanza un presupposto del ricorso alle operazioni riorganizzative, si rischierebbe di ritornare ad una configurazione dei vantaggi compensativi in termini puramente eventuali: cfr. O. CAGNASSO, (nt. 27) 162. D'altro canto, le implicite delimitazioni alla rilevanza dei vantaggi compensativi rispetto ad imprese in stato di crisi, che sono

La stessa specifica previsione di un concorrente spazio di tutela dei soci rispetto al trasferimento di risorse – non tanto per la presenza di un valore residuo della partecipazione sociale, quanto comunque per evitare un ulteriore depauperamento del patrimonio attivo residuo, qualora per di più esso non dovesse ritenersi confinato alla sola ipotesi del concordato di gruppo [168] –, potrebbe giustificarsi, in quanto risultato destinato a convivere con il miglior soddisfacimento dei creditori e conseguibile anche attraverso vantaggi compensativi, alla luce della scelta da parte del legislatore di attribuire a costoro una parte dell'attivo, secondo una regola distributiva corrispondente alla *relative priority rule*, così come peraltro accolto dalla Direttiva 2019/1023/UE [169].

Fermo rimanendo che la previsione appare effettivamente destinata a realizzare una tutela della partecipazione sociale, è preferibile ritenere che essa sia, più in specifico, rivolta ad affrontare questioni proprie del diritto dei gruppi. In altri termini, sembra che la norma non consenta di ricavare una regola generale di conservazione dei valori della partecipazione dei soci in occasione

alla base della loro sostituzione/specificazione con riguardo ai creditori, non possono non incidere sulla loro sussistenza anche con riferimento ai soci. Pertanto, non sembra trovare accoglimento la loro configurazione come vantaggi fondatamente prevedibili, così come si vorrebbe ipotizzare, alla stregua dell'art. 2634 c.c.: in altre parole, come dalla mera appartenenza al gruppo non può desumersi e ritenersi plausibile la ricorrenza di vantaggi compensativi (cfr. Cass. pen., 13 maggio 2019, n. 20494); così dalla predisposizione di operazioni riorganizzative nel concordato di gruppo non può ravvisarsi la sussistenza di tali vantaggi.

[168] Come sostenuto da G. FERRI jr., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi di impresa*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2014, 104, ma su cui v. la critica di R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 591 ss., ove ult. rif. E sempre qualora non si ritenga, viceversa, che quanto meno per le operazioni riorganizzative infragruppo, e pertanto per il caso di pregiudizio alla redditività ed al valore della partecipazione che è contemplato dall'art. 285, quinto comma, c.c.i.i. come tutela offerta ai soci solo nel caso di concordato di gruppo, si introduca una delimitazione rispetto a quanto previsto dall'art. 116 c.c.i.i., il quale limita le contestazioni proponibili mediante l'opposizione all'omologazione solo riguardo ai creditori, e viceversa richiama, nel quarto comma, la disciplina civilistica di tali operazioni, ivi compresa le tutele offerte ai soci, pure se nei limiti di quanto «compatibile». Argomento, questo, che potrebbe trovare una conferma dal confronto con le modifiche intervenute nel testo definitivo dell'art. 116, primo comma, c.c.i.i., rispetto al testo originario del progetto Rordorf (v. *retro*, nt. 147).

[169] Cfr. R. SACCHI, (nt. 1), 292 ss. Tra i vari commenti alla portata della *relative priority rule* accolta dalla Direttiva, v., con varietà di accenti, I. DONATI, (nt. 86), 280 ss.; G. BALLERINI, *The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: abslute or priority rule?*, in corso di pubbl. in *IIR*, 2021, consultato per la cortesia dell'A.; J. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Roles: a Comparative Assessment*, in *Un. Ill. L. Rev*., 2021, 1 ss., in chiave fortemente critica.

del concordato, la quale potrebbe discendere a monte, nel concordato con continuità aziendale, qualora si ammettesse una più flessibile distribuzione, non solo nei rapporti tra i creditori, ma anche tra creditori e soci, del plusvalore scaturente dalla prosecuzione dell'attività di impresa ed, *a fortiori*, del plusvalore scaturente dalla ristrutturazione di gruppo [170]. Piuttosto, in termini più limitati, è da ritenere che essa intenda solo prevenire ed affrontare l'ipotesi in cui, fermo rimanendo che sussistono le condizioni per la conservazione del valore della partecipazione, di per sé o in conseguenza della distribuzione del plusvalore di gruppo, tale valore possa in qualche modo essere sacrificato dalle operazioni infragruppo predisposte nel piano di concordato, a favore dei soci di altra società, salvo la presenza, appunto, di vantaggi compensativi.

14. *Operazioni riorganizzative infragruppo e procedure competitive.*

La posizione dei soci rispetto alle operazioni riorganizzative nel concordato di gruppo presenta ulteriori risvolti, che attengono all'esecuzione del concordato stesso e si intrecciano con quello, più generale, che riguarda la presenza di profili di competitività anche all'interno di tale procedura, quali si realizzano, in particolare, attraverso la presentazione di proposte concorrenti, ai sensi dell'art. 90 c.c.i.i.

La questione è di significativo spessore, specie qualora si ammetta che l'ambito delle proposte concorrenti, che godono in via di principio della stessa ampiezza e libertà di contenuti di quella proveniente dal debitore – e ciò in specie ai fini dell'applicazione della disciplina dell'esecuzione (art. 118 c.c.i.i.) – non sia limitata all'aumento di capitale a pagamento con esclusione del diritto di opzione, ma possa prevedere, in aggiunta o in alternativa, altre operazioni riorganizzative, quali trasformazioni, fusioni e scissioni, come ora emerge dall'art. 118, sesto comma, c.c.i.i., con riferimento ai poteri del commissario giudiziale in presenza di condotte ostruzionistiche della maggioranza

[170] Ed in effetti, è questa la funzione che può ritenersi svolta, nella impostazione accolta dalla Direttiva, con l'adozione della *relative priority rule* in combinazione con il *best interest of creditors test*: cfr. S. MADAUS, *Is the Relative Priority Rule Right for Your Jurisdiction? A Simple Guide to RPR*, reperibile su www.sthepanmadaus.de; A. KROHN, *Rethinking priority: The dawn of the relative priority rule and the new "best interests of creditors" test in the European Union*, in *IIR*, 2020, 1 ss.; nel nostro ordinamento, per una tale impostazione, v. G. D'ATTORRE, *La distribuzione*, (nt. 89), 1078 s.

assembleare [171]. Tuttavia, sullo sfondo emerge il rischio che, ammettendo proposte concorrenti, si pervenga a disarticolare – o in alternativa a rendere più conveniente – il piano di riorganizzazione di gruppo presentato dal debitore e, nella specie, dall'impresa di gruppo. Ove non si ritenga di escludere del tutto l'ammissibilità di proposte concorrenti nel concordato di gruppo, si pongono significativi problemi di compatibilità e di coordinamento tra le discipline, in specie con riferimento alle nuove o differenti operazioni riorganizzative che siano contenute nella proposta avanzata da terzi, ai quali in questa sede si può solo accennare.

Basti pensare alla questione se il perimetro della proposta concorrente, nel caso di concordato di gruppo, debba coincidere o meno con quello della proposta del debitore, o possa riguardare solo alcune imprese del gruppo [172]. La soluzione della questione, sulla quale è destinata ad incidere anche la sorte delle operazioni riorganizzative intragruppo in caso di risoluzione o annulla-

[171] Cfr. M. AIELLO, *La competitività nel concordato di gruppo. Le proposte e le offerte concorrenti*, Torino, Giappichelli, 2019, 107 s.; M.C. DI MARTINO, (nt. 3), 181 ss.; più in generale, M. RANIELI, *Prove di contendibilità nel concordato preventivo e fallimentare*, Milano, Giuffrè, 2017, 122 ss.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Dir. banca e merc. fin*., 2015, II, 93 ss.; N. ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giust. civ*., 2016, 365 ss.; ID., *Proposte e domanda concorrenti nel diritto societario della crisi*, in *Riv. dir. impr*., 2017, 269 ss.; V. PINTO, *Concordato preventivo ed organizzazione sociale*, in *Riv. soc*., 2017, 106 ss.; M. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella "nuova" disciplina del concordato preventivo*, in *Riv. soc*., 2016, 860 ss.; F. PACILEO, Cram down *e salvaguardia per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti*, in *Riv. dir. comm*., 2018, I, 65 ss.; sul rischio in questo modo di pervenire a concordati "espropriativi", con riferimento al concordato fallimentare ed agli interessi coinvolti in tali operazioni, v. G. D'ATTORRE, *I concordati ostili,* Milano, Giuffrè, 2012, 205 ss.

[172] A tale riguardo, qualora si volesse ritenere che la facoltà riconosciuta ai creditori di presentare proposte concorrenti comporti, nel caso di concordato di gruppo, la possibilità di presentare proposte con riferimento solo a singole entità del gruppo, sull'assunto di una legittimazione esclusiva che sarebbe attribuita dall'art. 284 c.c.i.i. alle imprese del gruppo, ed in specie alla capogruppo, a presentare la domanda di concordato di gruppo, ne discenderebbero problemi di non facile soluzione in relazione al confronto tra proposte che riguardano il gruppo e quelle relative a singole entità, in specie sul piano della votazione delle varie proposte da parte dei creditori (cfr. L. BENEDETTI, (nt. 1), 23 s., che ritiene, anche ove fosse ammissibile, poco probabile la presentazione di una proposta unitaria concorrente). In effetti, non è dato rinvenire una tale preclusione, laddove si parta dall'assunto che la proposta concorrente possa presentare gli stessi contenuti della proposta del debitore e dunque, nel caso di gruppo, possa configurarsi sia come unitaria, che atomistica, ma senza che sia richiesta in via di principio una simmetria tra le stesse. In questo senso, nulla esclude che sia presentata una proposta concorrente di gruppo a fronte di concordati individuali proposti dalle singole imprese del gruppo.

mento, in specie con riferimento a singole imprese [173], è che, qualora si ammettesse che la proposta concorrente possa operare anche (o solamente) su base atomistica, e quindi possa essere rivolta solo ad una o ad alcune imprese del gruppo, pure se a fronte di un piano di concordato di gruppo - sulla base del duplice assunto che la proposta concorrente non è vincolata a quella del debitore e che, con riferimento al gruppo, neanche la proposta originaria del debitore debba essere obbligatoriamente unitaria [174] - ciò equivarrebbe inevitabilmente a disarticolare il piano stesso rendendo impraticabili, in particolare, le operazioni riorganizzative intragruppo, con un risultato non difforme da quello che si realizzerebbe in caso di mancata approvazione del concordato di gruppo da parte dei creditori di una delle imprese del gruppo e di aprire la strada alla liquidazione giudiziale [175].

Difficoltà minori, ma non del tutto assenti, si pongono nel caso in cui si opti per una proposta concorrente, anche essa necessariamente di gruppo, sul presupposto che il perimetro del concordato di gruppo sia definitivamente fissato nel ricorso iniziale e tutte le ulteriori proposte debbono ad essa conformarsi [176].

Non meno problematica si presenta la questione del calcolo delle soglie per la legittimazione alla presentazione della proposta concorrente, così come previste dall'art. 90, primo comma, c.c.i.i., e dunque, se queste debbano essere

---

[173] V. *retro*, par. 12.

[174] Cfr M. AIELLO, (nt. 171), 110, il quale aggiunge l'ulteriore argomento, facente leva sulla circostanza che nel concordato di gruppo le proposte restano distinte e sottoposte a votazione separata e contestuale da parte dei creditori delle singole imprese del gruppo (art. 286, quinto comma, c.c.i.i.), il che aprirebbe, di fatto, la strada ad una competizione tra proposte anche rispetto ad una singola impresa del gruppo. Tuttavia, l'argomento fondato sulle modalità dell'approvazione del concordato di gruppo non appare concludente, posto che se è vero che è possibile una votazione «difforme», con approvazione della proposta concorrente relativamente ad una singola impresa del gruppo, è per contro da considerare che questo risultato non comporterebbe solo il mero distacco dal piano o dai piani di gruppo dell'impresa aderente alla proposta concorrente, ma implicherebbe automaticamente la mancata approvazione dell'intero concordato di gruppo (come correttamente rileva M. AIELLO, (nt. 171), 11 e 113, che propone, operando una sorta di «ortopedia legislativa», di effettuare una prima selezione tra le proposte che abbiano ricevuto l'approvazione della maggioranza dei creditori a livello non della singola impresa, ma di tutte le imprese), anche perché non sarebbe possibile operare una modifica del piano o dei piani di gruppo, intervenendo le votazioni simultaneamente.

[175] In senso contrario, pertanto, M. AIELLO, (nt. 171), 110 s.; F. GUERRERA, (nt. 1), 1130 s., che evidenzia, altresì, la difficoltà di fare operare la soglia di accesso alla proposta concorrente, fissata dall'art. 96, quinto comma, c.c.i.i., nel caso di proposte differenziate, che di conseguenza ne scaturirebbero.

[176] M. AIELLO, (nt. 171), 111.

conteggiate su base atomistica o consolidata: con il risultato, nel primo caso, che i creditori di imprese diverse da quelle la cui proposta assicuri un trattamento almeno pari a quello indicato dall'art. 90, quinto comma, c.c.i.i., godrebbero di un più ampio spazio di manovra per effettuare una proposta concorrente relativa all'intero gruppo, e di facilitare ulteriormente la disarticolazione del piano di concordato di gruppo [177].

Questioni non differenti si presentano rispetto all'applicazione al concordato di gruppo di offerte concorrenti, qualora dal piano o dai piani di gruppo emergano proposte (ovvero la stipulazione di contratti), che abbiano ad oggetto il trasferimento di azienda, rami o singoli beni ad un terzo preventivamente individuato, che nella fattispecie sia un'altra impresa del gruppo, il che potrebbe condurre ad evidenziare gli estremi del concordato «chiuso» in favore di costoro: connotati i quali, a ben vedere, costituiscono proprio il fondamento dell'introduzione della disciplina delle offerte concorrenti [178].

D'altro canto si tratta di stabilire, anche in questo caso, se le esigenze di riorganizzazione di gruppo, ivi compreso il trasferimento di risorse quale realizzabile attraverso operazioni contrattuali a condizioni di mercato e finalizzate a favorire il risanamento di entità del gruppo maggiormente in crisi, siano destinate a prevalere, in considerazione dell'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori, rispetto a quelle di realizzare una adeguata competitività in tali procedure, che il medesimo interesse, sia pure con modalità differenti, mirano a proteggere.

Le proposte concorrenti nel concordato di gruppo rilevano anche per i riflessi sul tema generale delle modalità della loro esecuzione, nel caso in cui, in specie in presenza di operazioni riorganizzative, si richieda a tale fine una deliberazione assembleare. Mentre nella proposta di concordato di gruppo proveniente dal debitore difficilmente potrà verificarsi una mancata esecuzione del concordato, dato che l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento dovrebbe comportare, salvo rare eccezioni, la disponibilità di voti sufficienti all'adozione, da parte delle società sottoposte, delle decisioni circa le operazioni previste dal piano in cui sono di volta in volta coinvolte – specie se quest'ultimo sia stato preventivamente oggetto di discussione e di condivisio-

[177] Cfr. M. AIELLO, (nt. 171), 112, il quale sottolinea, secondo peraltro una logica competitiva sottesa all'intero istituto, che il debitore, ed in questo caso la capogruppo o l'impresa del gruppo che presenta la domanda di concordato di gruppo, accetta il rischio di proposte concorrenti che assicurino, a differenza di quella propria, il soddisfacimento della percentuale del 30% dei creditori chirografari, prevista dall'art. 90, quinto comma, c.c.i.i., per tutte le imprese, con il rischio di manovre sostanzialmente «espropriative» da parte dei creditori.

[178] Cfr. M. AIELLO, (nt. 171), 184 ss.

ne all'interno del gruppo – più ampi e differenti scenari si presentano nel caso di proposte concorrenti. Queste, come è noto, nel quadro dell'obiettivo di rilanciare l'adozione nel concordato preventivo di meccanismi competitivi, si inseriscono nel progressivo abbandono del principio della neutralità organizzativa come motivo ispiratore delle procedure concorsuali, sollevando l'esigenza di superare ogni discrezionalità e possibile ostruzionismo nella loro esecuzione da parte del debitore, nella specie ove comportanti l'effettuazione di operazioni riorganizzative, come emerge dal dovere di eseguire la proposta di concordato approvata ed omologata, sancito dall'art. 118, quarto comma, c.c.i.i. [179].

Tutto questo pone l'esigenza di stabilire come si atteggi e quali peculiarità presenti, nel caso di concordato di gruppo, l'esecuzione della proposta concorrente contenente operazioni riorganizzative che richiedono una delibera assembleare o comunque una decisione dei soci. In questo caso, in presenza di un rifiuto o di una dilazione dell'esecuzione della proposta omologata, competerà al commissario giudiziale, nominato ai sensi dell'art. 118, sesto comma, c.c.i.i., di sostituirsi alla maggioranza la quale, nel caso di concordato di gruppo, potrà essere anche identificabile in una minoranza organizzata, che funga da nucleo di controllo delle società ricomprese nel gruppo. E questo salvo che la proposta concorrente non comporti, come dovrebbe essere implicito, un ri-

[179] Come è noto, il tema inizialmente affrontato dal legislatore nell'art. 185 l. fall., introdotto dal d. l. 83/2015, è stato disciplinato dall'art. 118 c.c.i.i. Quest'ultima norma ha comunque previsto soluzioni differenziate, a seconda che si tratti dell'esecuzione di una proposta del debitore, nel nostro caso, dunque, la proposta di concordato di gruppo, ovvero di una proposta concorrente, prevedendo nel primo caso che il tribunale attribuisca al commissario giudiziale i «poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a costui richiesti», e viceversa disciplinando, nel secondo caso, una più articolata procedura che comprende la nomina di un amministratore giudiziario, con poteri in ordine all'esercizio del voto non più limitato, come nell'art. 186 l. fall., alle operazioni di aumento del capitale, ma esteso alle altre operazioni straordinarie a carattere riorganizzativo, come la fusione e la scissione, di competenza dell'assemblea Sul relativo dibattito, senza presunzione di completezza, oltre gli A. cit. *retro*, nt. 14, cfr. L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs– o Dulungspflicht)?,* in *RDS*, 2017, 725 ss.; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle riorganizzazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla* residual owner doctrine*?*, in *Riv. soc*., 2018, 858 ss.; G. FERRI jr, *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir. fall*., 2018, I, 541 ss.; A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano della crisi: notazioni generali*, in *Riv. dir. comm*., 2019, I, 379 ss.; L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *Il caleidoscopio dell'informazione del diritto societario e dei mercati*. *In ricordo di Guido Rossi*, a cura di P. MARCHETTI, F. GHEZZI, R. SACCHI, Milano, Giuffrè, 2020, 71 ss.; A. SANTONI, *Concordato ostile e riorganizzazione societaria*, in questa *Rivista,* 2020, 817 ss.

cambio del soggetto esercente l'attività di direzione e coordinamento, da realizzare mediante aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione, destinato a consentire il compimento delle operazioni riorganizzative previste nella proposta [180]. In questo caso è da ritenere che non siano presenti i presupposti per il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2497-*quater*, lett. *c*), c.c., posto che l'inizio dell'esercizio della direzione e coordinamento, che ne costituisce il presupposto, interverrà successivamente al ricambio del controllo che comporta la fuoriuscita dei vecchi soci [181].

Tuttavia, non è escluso che la proposta concorrente sia fornita dei connotati del concordato di gruppo anche dal punto di vista del terzo che la presenta. Il che dipende dalla possibilità di configurare i terzi creditori, che formulano la proposta concorrente, alla stregua di soggetti esercenti la direzione e coordinamento di matrice contrattuale, in quanto discendente da *covenants* finanziari [182]. La questione non è di poco conto, in quanto si prospetta la possibilità di considerare ogni impresa con finanziamenti assistiti da *covenants* quale soggetto sottoposto a direzione e coordinamento, situazione la cui rilevanza si presta ad emergere in specie in situazioni di crisi.

Senza potere in questa sede approfondire le implicazioni, sul piano dell'in-

---

[180] Sulla proposta concorrente di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, come strumento per realizzare il ricambio del controllo, propedeutico all'attuazione di altre operazioni straordinarie previste dal piano, cfr. M. AIELLO, (nt. 171), 108; M. RANIELI, (nt. 171), 185 ss.; F. GUERRERA, (nt. 1), 1330, che, per questo, è indotto ad escludere complessivamente la compatibilità delle proposte concorrenti con il concordato di gruppo.

[181] A questo si aggiunge che, nonostante non sia stato espressamente prevista nel codice della crisi di impresa, a differenza della legge delega (art. 2, lett. *c*), n. 3, l. n. 155/2017), il venir meno del diritto di recesso del socio non consenziente nelle operazioni riorganizzative tramite fusione e scissione, per i tipi sociali in cui esso sia previsto, sia per legge, sia in via statutaria a favore dei soci dissenzienti, fermo tenendo conto degli ostacoli che si possono porre in questo modo alla riorganizzazione (F. GUERRERA, (nt. 1), 1338), che è da ritenere ricavabile, oltre che dalla menzionata tendenza alla concentrazione della tutela in sede concorsuale (v. *retro*, par. 12), dalla considerazione, che tuttavia nei fatti potrebbe essere smentita proprio dall'emersione di un valore reddituale, che tale rimedio potrebbe risultare privo di utilità stante l'assenza di un valore della partecipazione. Sulle condizioni per l'esercizio del diritto di recesso per inizio o cessazione della direzione e coordinamento, si rinvia a M. MIOLA, (nt. 36), ove ult. rif.; e con riguardo al recesso del socio non consenziente nella s.r.l., v. G. RESCIO, (nt. 97), 204 ss.; e con rif. alla s.p.a., v. S. SEMINARA, *Recesso e diritto al disinvestimento nella fusione e nella scissione di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2017, 1027 ss.; più in generale, v. C. e R. SANTAGATA, (nt. 97), 464.

[182] Cfr. F. PACILEO, (nt. 169), 122 ss., ove ult rif. Per un'ipotesi analoga, di costituzione *ex novo* di un gruppo a seguito di *übertragende Sanierung*, v. C.W. PLEISTER, in L.F. FLÖTHER (nt. 99), § 5, *Rdn*. 117 ss.

dividuazione dell'attività di direzione e coordinamento, scaturenti in via di principio dal c.d. controllo societario da credito [183], e tenuto conto che un'influenza del genere può essere esercitata anche *ab origine* al fine di presentare una proposta di concordato di gruppo, e non solo a seguito di un'offerta concorrente, è da ritenere che alla ricorrenza di una tale ipotesi sussistano ostacoli di natura normativa, scaturenti dai limiti posti dall'art. 90 c.c.i.i. alla presentazione di proposte concorrenti, che riguardano non solo la percentuale minima di crediti vantati dal creditore proponente (primo comma) e la non conteggiabilità in tale percentuale dei crediti infragruppo riferibili a costui (secondo comma), ma anche la delimitazione dei soggetti legittimati a presentarla [184]. La proposta concorrente, infatti, è preclusa, ai sensi dell'art. 90, terzo comma, c.c.i.i., ai creditori che siano configurabili come parti correlate: e tra queste ultime, in particolare, ai sensi del reg. Consob n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate (modificato con delib. 21624/2020), appositamente richiamato dall'art. 2, lett. *l*), c.c.i.i., rientrano i soggetti legati da vincoli contrattuali, tra i quali potrebbero ricomprendersi i finanziatori assistiti da *covenants*, laddove la presenza di questi ultimi sia ricondotta ad una attività di direzione e coordinamento di fonte contrattuale.

Minori questioni, per quanto concerne il rapporto tra il concordato di gruppo e l'obbligo di rispettare le procedure competitive, si presentano in relazione alle offerte concorrenti, rispetto alle quali, tuttavia, anche al di fuori del concordato di gruppo, si è posta la questione della loro applicabilità non solo ad operazioni contrattuali di trasferimento di beni, ed *in primis* dell'azienda, ma

---

[183] Cfr. P. CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Milano, Giuffrè, 2013, 95 ss.; v. anche L. MIOTTO, *Il controllo creditorio difensivo*, Torino, Giappichelli, 2017, spec. 243 ss.

[184] In effetti, da questa norma potrebbe rinvenirsi un'indiretta preclusione alla presentazione di proposte concorrenti da parte di imprese appartenenti allo stesso gruppo, anche se, in questo caso, non ricomprese nel perimetro del concordato di gruppo, fondata sull'obiettivo di evitare la presentazione di offerte «civetta», riconducibili comunque al debitore e rivolte ad ingannare i creditori: in questo senso, con riferimento al corrispondente art. 163, quarto comma, l. fall., v. G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1165. In effetti, la preclusione delle proposte concorrenti così configurate era riconducibile, sotto la legge fallimentare, all'art. 165, terzo comma, l. fall., che in relazione alle proposte concorrenti, richiama l'art. 124, primo comma, ult. periodo, l. fall., che tale preclusione dispone per il concordato fallimentare, pur se limitatamente alle società controllate o sottoposte al comune controllo (cfr. M. AIELLO, (nt. 171), 61 s.). Tuttavia, la mancata riproduzione di tale disposizione nel c.c.i.i., rafforza la convinzione della non sussistenza di una preclusione, in via di principio, alla presentazione di proposte concorrenti da parte di imprese dello stesso gruppo: cfr. in questo senso, M. RANIELI, (nt. 171), 144 ss. e 248 ss., nel quadro di una complessiva interpretazione favorevole alla competitività nel concordato anche mediante iniziative di imprese dello stesso gruppo.

anche ad operazioni societarie, quali il trasferimento di partecipazioni in società nella quale sia stata conferita l'azienda, o altri operazioni riorganizzative, tra cui la fusione e la scissione, o l'aumento di capitale riservato ad un terzo predeterminato [185]. A testimonianza delle implicazioni a livello di gruppo è il rapporto che si crea tra il piano di concordato che preveda una cessione di azienda, da sottoporre al meccanismo delle offerte concorrenti in quanto fenomeno traslativo, e viceversa le operazioni straordinarie volte a realizzare operazioni riorganizzative della struttura sociale attraverso una continuità aziendale indiretta: e questo con riferimento, in particolare, alle operazioni consistenti in una scissione parziale preceduta da affitto di azienda a favore della società destinata a divenire scissionaria, con la conseguenza che l'assegnazione scaturente dalla scissione avrebbe l'effetto di assorbire il precedente affitto [186], ed in cui la distinzione deve riposare sull'effettiva portata, riorganizzativa, ovvero liquidativa, delle operazioni in questione.

Questioni analoghe si possono presentare con specifico riferimento alle operazioni di riorganizzazioni intragruppo, nel caso di piano di concordato che preveda la scissione parziale con assegnazione di parte del patrimonio a società dello stesso gruppo, preceduta dal temporaneo affitto dell'azienda alla stessa. Ovvero, di un piano che preveda una continuità aziendale indiretta a tempo, realizzata attraverso una scissione effettuata a favore di tre società costituite *ex novo* ed interamente controllate dalla società scissa proponente il concordato, cui compete di realizzare la continuità indiretta, cui faccia seguito la liquidazione dei beni produttivi attraverso cui si è realizzata l'attività di impresa finalizzata ad adempiere agli obblighi concordatari [187].

Rispetto a tali fattispecie, nei limiti entro cui, secondo l'impostazione accolta dal legislatore, esse possono a rigore essere considerate quali concordato di gruppo, si pone l'esigenza di verificare il rapporto intercorrente tra il contenuto riorganizzativo e le finalità liquidative, su cui si fonda l'applicazione della disciplina delle offerte concorrenti. E quindi, dovrà distinguersi tra il soddi-

---

[185] Cfr. P. PISCITELLO, *Riflessioni su concordati "predatori" ed offerte concorrenti*, in *Riv. dir. civ*., 2020, I, 756 ss.; M. FABIANI, *Aumento di capitale ed offerte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2018, 1386; Trib. Napoli, 4 luglio 2018, in *Fallimento*, 2019, 77 ss., nt. M. AIELLO.

[186] Questione che ha dato luogo ad un intenso dibattito in giurisprudenza: cfr. Trib. Catania, 14 luglio 2016, in www.ilcaso.it e in *Dir. fall*., 2018, I, 195, nt. A. VITIRITTI; in senso contrario, Trib. Torre Annunziata, 29 luglio 2016, *ivi*.

[187] Cfr. Trib. Torre Annunziata, 29 luglio 2016, (nt. 186), che ha escluso nella fattispecie l'applicabilità della disciplina delle offerte concorrenti, di cui all'art. 163-*bis* l. fall., per la mancanza di terzietà della società assegnataria.

sfacimento dei creditori che si realizza tramite le risorse conseguenti al trasferimento dei cespiti aziendali, da un lato, e la circolazione del patrimonio aziendale che deve ritenersi esclusivamente strumentale alla riorganizzazione della stessa operata in sede concordataria, al fine di continuare l'esercizio dell'impresa e di soddisfare attraverso di essa i creditori, dall'altro. E questo anche qualora l'operazione, ed il conseguente soddisfacimento dei creditori, avvenga in due tempi, costituiti dalla scissione parziale e dalla successiva liquidazione delle partecipazioni assegnate alla scissionaria, nella cui combinazione debba, tuttavia, ritenersi assente un minimo contenuto riorganizzativo, con la conseguenza che, anche laddove tale trasferimento presenti portata infragruppo, non può pervenirsi all'obbligatoria applicazione di procedure competitive [188].

15. *Operazioni riorganizzative ed accordi di ristrutturazione dei debiti: cenni.*

Alcune considerazioni merita anche il tema delle operazioni riorganizzative infragruppo effettuate nell'ambito degli accordi di ristrutturazione di gruppo. A differenza del concordato di gruppo, tali accordi usufruiscono di una disciplina complessivamente alquanto scarna e che, con riferimento più specifico alle operazioni riorganizzative comportanti anche trasferimento di risorse, lascia addirittura dubitare della compatibilità con le disposizioni dell'art. 285 c.c.i.i., ma che comunque rappresenta una novità rispetto alla assoluta assenza di previsioni sul punto precedentemente al c.c.i.i. [189]. È da ritenere, viceversa, che le operazioni riorganizzative infragruppo nei piani attestati di gruppo, pur se indubbiamente realizzabili, non siano sottoposte alla disciplina dell'art. 285 c.c.i.i. [190].

---

[188] Cfr. per tutti, A. VITIRITTI, *Riflessioni su offerte concorrenti ed operazioni societarie straordinarie nel concordato preventivo con continuità aziendale indiretta*, in *Dir. fall.*, 2018, II, 226 ss., ove ampi rif. anche comparatistici.

[189] Basti pensare che, nonostante la rubrica dell'art. 285 c.c.i.i. – «contenuto del piano o dei piani di gruppo e azioni a tutela dei creditori e dei soci» – sia astrattamente idonea a ricomprendere anche gli accordi di ristrutturazione di gruppo, il tenore letterale dei commi 1 e 2 – «il piano concordatario o i piani concordatari di gruppo» (primo comma); «il piano o i piani concordatari» (secondo comma) – sembrerebbero riferirsi esclusivamente al concordato di gruppo.

[190] I piani attestati di risanamento di gruppo, dei quali non si trova menzione nei principi dettati dalla l. n. 155/2017, sono contemplati nella rubrica dell'art. 284 c.c.i.i. e sono disciplinati, unitamente agli accordi di ristrutturazione dei debiti, i quali devono pure essi presentare il

Anche in questo caso, la principale novità è costituita dal profilo procedimentale che contraddistingue gli accordi di ristrutturazione di gruppo, e dunque dall'ammissibilità della presentazione con unico ricorso, da parte di più imprese appartenenti allo stesso gruppo, della domanda di accesso alla procedura di omologazione dell'accordo di ristrutturazione, sulla base di un piano unitario ovvero di piani reciprocamente collegati e interferenti, secondo i medesimi requisiti stabiliti dall'art. 284, quarto comma, c.c.i.i. per il concordato di gruppo. Naturalmente, anche nel caso di accordi di ristrutturazione di gruppo, il piano unitario od i piani reciprocamente collegati ed interferenti non potranno limitarsi ad avere riguardo ai profili industriali e finanziari delle singole imprese, ma dovranno tenere conto delle operazioni anche riorganizzative – finanziamenti infragruppo, fusioni, scissioni, trasferimenti di rami di azienda, aumenti di capitale – intercorrenti tra di esse, destinate a favorire la ristrutturazione di gruppo, e per di più devono essere accompagnati da un'attestazione unitaria dell'esperto. Non si precisa, tuttavia se, pure in presenza di un unico ricorso, si debba essere in presenza di accordi separati, stipulati con i creditori delle rispettive imprese. In effetti, per garantire una piena simmetria con quanto disposto per il concordato di gruppo, deve darsi una risposta positiva sul punto.

---

contenuto dell'art. 56 c.c.i.i. (v. *retro*, nt. 45) nel quinto comma, attraverso la formula involuta di «piano unitario o reciprocamente collegati o interferenti, aventi il contenuto indicato dall'art. 56, secondo comma, c.c.i.i.»; con l'ulteriore requisito, tuttavia, che essi devono essere idonei a consentire il «risanamento dell'esposizione debitoria di ciascuna impresa e ad assicurare il riequilibrio tempestivo della situazione finanziaria di ognuna». Poiché non può escludersi, anzi, deve ritenersi che tale risultato sia realizzabile proprio tramite operazioni riorganizzative infragruppo comportanti il trasferimento di risorse, la mancata previsione delle stesse nell'art. 285 c.c.i.i., anche con riferimento ai piani attestati di risanamento di gruppo, non costituisce una precisa scelta del legislatore a favore della conservazione in questo caso di un'accentuata logica atomistica, che mira ad evitare che le soluzioni negoziali realizzabili tramite questi piani possano condurre al superamento degli squilibri finanziari secondo una logica di gruppo. A favore della soluzione atomistica è G. FAUCEGLIA, *Il piano di risanamento nel codice della crisi e dell'insolvenza: finalità e struttura, con una nota su qualche aporia normativa*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 592 s., il quale argomenta anche dalla formula aggiunta nell'art. 284, quinto comma, c.c.i.i. dal d.lgs. n. 170/2020, dell'attestazione del professionista circa la maggiore convenienza «in funzione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese», individuando in ciò un ostacolo al superamento dello squilibrio finanziario in ambito di gruppo, pure se a fronte del sacrificio che potrebbe richiedersi alla singola impresa. In effetti, proprio applicando in questo caso la logica del miglior soddisfacimento dei creditori, il sacrificio della singola impresa potrebbe risultare neutralizzato, non diversamente da quanto si è visto con riferimento al concordato di gruppo, anche attraverso il trasferimento di risorse. A favore di ampi spazi per tali operazioni nei piani di risanamento di gruppo è ora F. GUERRERA, (nt. 40), 89 ss.

In precedenza, il tema degli accordi di ristrutturazione di gruppo era stato affrontato e risolto mediante la predisposizione di singoli accordi da parte delle imprese del gruppo, da presentare con autonomi ricorsi pressi i rispettivi tribunali competenti [191], sulla base di autonomi piani industriali accompagnati da autonome attestazioni del professionista e condizionati all'omologazione degli altri accordi; mentre più raramente si è richiesta la presentazione di un'attestazione di gruppo [192]. Di conseguenza, ogni impresa era tenuta ad indicare, e preventivamente a reperire, le risorse idonee a consentire il pagamento dei creditori non aderenti, da cui altresì discendeva l'incidenza sulla complessiva ristrutturazione di gruppo, della non risanabilità della singola impresa: prescindendo, quindi, da una valutazione della convenienza della ristrutturazione di gruppo, che consentisse di sacrificare le imprese del gruppo non più risanabili [193].

Indubbiamente, anche negli accordi di ristrutturazione di gruppo emergono le esigenze di effettuare operazioni riorganizzative finalizzate al risanamento di gruppo, ed in cui un ruolo significativo è attribuito all'elaborazione da parte dell'impresa esercente la direzione e coordinamento di un piano unitario da

---

[191] Cfr. Trib. Roma, 5 novembre 2009, in www.ilcaso.it; Trib. Monza (decr.), 27 maggio 2011, in www.ilfallimentarista.it; decisioni le quali, quindi, in presenza di un unico ricorso per più imprese dello stesso gruppo, hanno disposto la separazione in autonomi ricorsi.

[192] Cfr. Trib. Monza, 27 maggio 2011, cit.; v. anche F. ROLFI, *Gli accordi di ristrutturazione: profili processuali e ricadute sostanziali,* in *Fallimento,* 2011, 106 ss.

[193] In dottrina, sull'istituto in generale, cfr. P. VALENSISE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*, Torino, Giappichelli, 2012; C.L. APPIO, *Gli accordi di ristrutturazione del debito*, Milano, Giuffrè, 2012; e con specifico riferimento agli accordi di ristrutturazione di gruppo, v. F. BONELLI, (nt. 7), 2 ss.; U. MOLINARI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l. fall., i casi Gabetti Property Solutions S.p.a. e Risanamento S.p.a.,* in *Crisi di imprese*, (nt.7), 47 ss. In giurisprudenza, Trib. Milano (decr.), 30 novembre 2010, in *Crisi di imprese,*(nt.7); Trib. Padova (decr.), 24 febbraio 2011, in *IlCaso Assonime*, 4/2011; Trib. Bologna, 17 marzo 2011, in www.ilcaso.it.

Non è mancata, nella prassi, la soluzione di procedere alla riunione di tutti i procedimenti di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti concernenti più imprese dello stesso gruppo: cfr. il Caso Risanamento: Trib. Milano, (decr.), 10 novembre 2009, in *Foro it*., 2011, I, 1939; in *Dir. fall*., 2010, II, 343, nt. G. GILARDI; in *Fallimento*, 2010, 195, nt. M. FABIANI; in *Corriere del merito*, 2012, 263, nt. S. PERUGINI; su cui v. anche G. LOMBARDI, *Le recenti ristrutturazioni del debito: il caso Risanamento*, in *Corr. giur*., 2010, 680 ss.; ed ancora, Trib. Milano (decr.), 15 novembre 2011 (gruppo Coppola), in www.tribunale.milano.it; App. Bologna, 20 gennaio 2020 (gruppo Trevi), in www.trevifin.it. Si è, tuttavia, ammesso che possa procedersi alla sottoscrizione di un unico accordo con i creditori di alcune società del gruppo (in specie i creditori finanziari), qualora si tratti di creditori comuni a più entità del gruppo, in quanto «funzionale ad una ristrutturazione coordinata tra le società dell'intero indebitamento» (Trib. Bergamo, 13 febbraio 2019, in www.unijuris.it).

cui emerga una strategia complessiva, che può comprendere anche l'accollo di debiti delle controllate da parte della capogruppo, il trasferimento di attivi per consentire il pagamento di creditori di un'altra impresa, la cessione gratuita tra le imprese del gruppo di crediti verso terzi, e così via. Inoltre, in quanto strumentali alla ristrutturazione finanziaria e ad esse collegate, possono intervenire anche operazioni riorganizzative di natura societaria, ed in specie aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, finalizzati a realizzare un ricambio del controllo, eventualmente accompagnati da patti parasociali. Operazioni che, in assenza di regolamentazione, in passato erano state attuate sulla base di accordi di natura privatistica, restanti al di fuori dell'art. 182-*bis* l. fall.

Tutte queste operazioni possono risultare potenzialmente pregiudizievoli per una delle imprese coinvolte, con conseguenze in specie laddove si ammetta che all'accordo di ristrutturazione, a differenza da quanto si è prospettato per il concordato di gruppo, partecipino anche imprese del gruppo *in bonis* rispetto alle quali l'adesione all'accordo potrebbe essere fondata sull'esigenza di eliminare lo stato di crisi delle altre, ed evitare la sua propagazione, nella logica della direzione e coordinamento e dei vantaggi compensativi [194]. L'ammissibilità di tale soluzione, peraltro, sembra ora risolta in termini positivi dall'art. 284, secondo comma, c.c.i.i., dato che, a differenza di quanto disposto per il concordato di gruppo, non viene specificato che le imprese proponenti debbono essere in stato di crisi o di insolvenza.

La mancata previsione di una disciplina specifica delle operazioni riorganizzative, con riferimento agli accordi di ristrutturazione, nel c.c.i.i. non induce a ritenere che esse debbano ritenersi in via di principio precluse, bensì che la loro effettuazione vada depurata delle previsioni con essi incompatibili, quali quelle, proprie del concordato di gruppo, della loro necessarietà ai fini della continuità aziendale. Né tanto meno un ostacolo può rinvenirsi nella previsione, anche con riferimento agli accordi di ristrutturazione di gruppo, del principio di autonomia delle masse attive e passive (art. 284, terzo comma, c.c.i.i.), per cui la separazione dovrà intendersi riferita solamente al calcolo della percentuale di adesione dei creditori, che deve essere realizzata separatamente con riferimento alle singole imprese partecipanti all'accordo e conteggiando anche i crediti intragruppo, considerato che, a differenza del concordato preventivo, in cui è sancito il divieto di partecipare al voto da parte di altre imprese creditrici appartenenti allo stesso gruppo (art. 127, sesto comma,

[194] Cfr. B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis legge fall.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione dei creditori estranei e dei terzi*, in *Contr. impr.*, 2011, 1311 ss.

l. fall., ed ora art. 109, quinto comma, c.c.i.i.), negli accordi di ristrutturazione non è previsto che dal calcolo della percentuale dei creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti, richiesta per l'omologazione dell'accordo, siano esclusi i crediti infragruppo, per i quali non è richiesto, quindi, che si proceda alla loro preventiva compensazione [195].

La disciplina delle operazioni riorganizzative negli accordi di ristrutturazione di gruppo si condensa, in sostanza, nella tutela offerta ai creditori. L'art. 285, terzo comma, c.c.i.i. si limita a sancire che «i creditori non aderenti possono proporre opposizione all'omologazione degli accordi di ristrutturazione», mentre il quarto comma, estendendo agli accordi di ristrutturazione il potere del tribunale di giudicare la convenienza dell'accordo per i soli creditori legittimati all'opposizione, dispone che: «il tribunale omologa il concordato o gli accordi di ristrutturazione qualora ritenga, sulla base di una valutazione complessiva del piano o dei piani collegati, che i creditori possono essere soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola società».

Si potrebbe ritenere, al riguardo, che tale regime, e la stessa indicazione nel piano o nei piani di ristrutturazione di gruppo delle ragioni di maggiore convenienza per i creditori, non abbiano ragione di proporsi, data l'efficacia dell'accordo solo per i creditori che vi abbiano aderito, salvo l'ipotesi degli accordi ad efficacia estesa [196]. A quest'ultimo riguardo, si pone l'esigenza di stabilire le specifiche conseguenze, in una ristrutturazione di gruppo, dell'estensione dell'opposizione anche ai creditori non aderenti della medesima categoria. E ciò tenendo conto che l'opposizione è consentita nel caso degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, ai sensi dell'art. 61, secondo comma, lett. *d*), c.c.i.i., solo ai creditori non aderenti, ai quali il debitore chieda di estendere gli effetti dell'accordo: estensione che dovrà riguardare, nel giudizio svolto dal giudice, la circostanza che essi possano essere soddisfatti in base all'accordo «in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale» (art. 61, secondo comma, lett. *d*), e terzo comma, c.c.i.i.). Formula questa, non a caso, riprodotta nell'art. 285, quarto comma, c.c.i.i., con riferimento anche all'omologazione degli accordi di ristrutturazione di gruppo, ma di cui non vi è traccia nella disciplina di diritto comune, onde la possibilità di valutare le

[195] Cfr. Trib. Milano, 10 novembre 2009, (nt. 193), che ha riconosciuto la natura eccezionale della disposizione dell'art. 127 l. fall., sulla base dell'assunto che l'adesione dei creditori nell'accordo di ristrutturazione ha natura di manifestazione di volontà negoziale, a differenza del concordato preventivo, in cui il voto del singolo creditore si inserisce nell'ambito di un procedimento fondato sul principio maggioritario, che vincola la minoranza dei creditori.

[196] Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 496 s.; e già, A. NIGRO, (nt. 4), 29.

utilità, ricavabili dai creditori non aderenti delle singole imprese a cui si riferisce l'accordo di ristrutturazione. Trasferita tale tematica agli accordi di ristrutturazione di gruppo, è possibile tenere conto dei vantaggi compensativi, ancora una volta sotto forma di migliore soddisfacimento dei creditori non aderenti di tutte le imprese del gruppo. E questo sulla base dell'assunto che, nel caso di ristrutturazione di gruppo, ferma rimanendo la separazione delle masse attive e passive, la ristrutturazione non può che configurarsi come ad efficacia estesa.

La soluzione che emerge dall'art. 285, quarto comma, c.c.i.i. deve essere posta in confronto, ancora una volta, con la logica di gruppo, e dunque con la possibilità di escludere un'azione di responsabilità da direzione e coordinamento, sotto il profilo della non corrispondenza dell'accordo di ristrutturazione ai principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria, da parte dei creditori non aderenti, che vedano compromessa la loro integrale soddisfazione, in presenza di una attestazione del professionista, ai sensi degli artt. 284, quarto comma e 48, quarto comma, c.c.i.i., della «fattibilità economica e giuridica del piano», ed in particolare della sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei [197]. Un'impostazione del genere il legislatore avrebbe dunque accolto, confinando la tutela dei creditori esclusivamente nelle forme dell'opposizione all'omologazione e confermando, anche con riferimento agli accordi di ristrutturazione, che l'accertamento definitivo della conformità dell'accordo ai suddetti principi viene realizzato attraverso la valutazione del tribunale in sede di omologazione. Deve, tuttavia, ritenersi che tale regola non escluda, ma si aggiunga, in relazione alle peculiarità che può presentare l'accordo di gruppo riguardo ai creditori, al diritto di opposizione previsto in via generale dall'art. 48, quarto comma, c.c.i.i., a favore dei creditori non aderenti al piano, in caso di sua inidoneità ad assicurare l'integrale pagamento di costoro.

Inoltre, la portata non esauriente della disciplina dettata dall'art. 285 c.c.i.i. per gli accordi di ristrutturazione di gruppo deriva anche dal fatto che è assente una previsione relativa alla tutela dei soci, posto che non viene estesa quella dell'art. 285, quinto comma, c.c.i.i., la quale pertanto è relativa al solo concordato di gruppo. In questo caso, la mancata estensione ai soci del rimedio dell'opposizione all'omologazione induce a ritenere che la tutela per costoro debba ricavarsi dalla disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento.

---

[197] Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, in *RDS*, 2010, 428 ss., sia pure con specifico riferimento alla responsabilità della banca finanziatrice, qualora sia riscontrabile in essa l'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento; in senso contrario, v. E. CODAZZI, *L'ingerenza nella gestione delle società di capitali tra "atti" e "attività"*, Milano, Giuffrè, 2012, 257 ss.

Il pericolo di un'unica storia: il diritto (commerciale) e le nuove frontiere dell'interdisciplinarità

The danger of a single story, (commercial) law and the new frontiers of interdisciplinarity

Francesco Vella *

ABSTRACT:

L'articolo si concentra sul concetto di interdisciplinarità, tentando di identificare gli ostacoli istituzionali che ancora impediscono il pieno dispiegarsi di un reale dialogo tra le diverse discipline giuridiche, con particolare riferimento al diritto commerciale.

Parole chiave: diritto commerciale; interdisciplinarità; valutazione tra pari

The article focuses on the concept of interdisciplinarity in company and commercial law. The aim is to identify the institutional obstacles that discourage or hamper interdisciplinary work and to propose a new strategy to remove the barriers across disciplinary boundaries.

***Keywords**: company and commercial law; interdisciplinarity; peer review*

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Dialoghi. – 3. Dalla governance all'intelligenza artificiale: vecchi e nuovi territori. – 4. Sostenibilità senza interdisciplinarità. – 5. Il rischio del "nulla dietro". – 6. L'anguilla. – 7. Paradigmi, pandemie e grandi cuochi. – 8. Alla ricerca del prefisso giusto. – 9. Giuristi e ingegneri. – 10. Da Heisenberg a Papa Francesco: verso la transdisciplinarità. – 11. Problemi difficili, anzi impossibili. – 12. Abitare la inter- e la transdisciplinarità. – 13. Bazzicare tra saperi alla ricerca dell'ignoto. – 14. Imparare a valutare. – 15. Conclusioni: tre domande.

1. *Introduzione.*

Chimamanda Ngozi Adichie è una giovane scrittrice nigeriana con alle spalle vari e premiati romanzi, ma che deve la sua notorietà soprattutto ad una celebre conferenza tenuta sulla piattaforma TED sul «pericolo di un'unica storia» [1]. Riassumendo, secondo Chimamanda quando si trasforma il racconto in un'unica storia senza guardare alle diversità si finisce sudditi degli stereotipi; al contrario «quando rifiutiamo l'unica storia, quando ci rendiamo conto che non c'è mai un'unica storia per nessun luogo, riconquistiamo una sorta di paradiso», un paradiso che un altro scrittore nigeriano Chinua Achebe definisce un «equilibrio di storie».

Parafrasando Chimamanda Ngozi ci si può chiedere se oggi il diritto commerciale (ma questa è una dinamica che investe tutto il diritto) sia in grado di realizzare un «equilibrio di storie», sia cioè capace di riflettere e raccontare realtà sempre più complesse e ricche di sfaccettature pur rimanendo ancorato ai suoi rigidi confini disciplinari, o se invece sia necessario immaginare nuovi perimetri e nuovi confini, interrogandosi sul se e come interloquire con altri campi del sapere.

Non si tratta certo di una domanda nuova: abbiamo alle spalle una lunga e appassionante storia di idee che hanno segnato vivaci dibattiti e confronti su questi temi. Potremmo prendere come primo, ideale punto di riferimento le parole di Cesare Vivante nel suo trattato di diritto commerciale del 1893, quando chiedeva di guardare alla ormai famosa «natura delle cose» e di studiare la «pratica mercantile, dominata com'è da grandi leggi economiche» [2]. D'altronde, come testimoniano recenti ricerche, quello era un periodo ricco di «contributi variegati e stimolanti, competenze diverse, nell'insieme espressione di studiosi impegnati a riflettere sui nuovi problemi del mondo economico, dell'organizzazione del lavoro, del rapporto tra discipline, nella crisi ormai irreversibile dello Stato liberale» [3].

Lo stesso Vivante, secondo la bella biografia di Angelo Sraffa curata da

---

[*] Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Bologna; e-mail: francesco.vella@unibo.it. Lo scritto è dedicato al caro ricordo di Vincenzo Calandra Buonaura.

[1] C.N. ADICHIE, *Il pericolo di un'unica storia*, Torino, Einaudi, 2020, 20.

[2] Teorizzazione di Vivante che ha generato la condivisione nella dottrina commercialistica del metodo «dello studio attento e approfondito dei fatti economici come base essenziale di ogni corretta costruzione giuridica». Cfr. M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale, Il metodo del diritto commerciale in Italia*, in questa *Rivista*, 2015, n. 3, 5.

[3] Cfr. I. BIROCCHI, *Presentazione* al volume *Non più satellite. Itinerari giuscommercialistici tra Otto e Novecento*, Pisa, Ets, 2019, 22.

Annamaria Monti, nell'ambito di una severa valutazione nel concorso per la promozione a ordinario valorizzava in Sraffa «la pregevole attitudine a studiare i fatti giuridici nell'ambiente economico e sociale» [4].

Prendendo a prestito le parole di Vincenzo Buonocore, e parafrasando il linguaggio cinematografico e teatrale, la potremmo chiamare l'esigenza di fare riferimento all'«ambientazione» [5]. Su questa ambientazione si è esercitata anche parte della manualistica (vale per tutti il capitolo introduttivo del primo volume di diritto commerciale di Gastone Cottino [6]) con lo scopo di accompagnare ragazze e ragazzi ad uno studio del diritto commerciale non avulso dalla realtà economica e storica che ne ha segnato genesi ed evoluzione. Una strada seguita da molti altri giuristi sui quali sono tornate organiche ricostruzioni che valorizzano metodologie di ricerca sempre attente a come, nelle parole di Francesco Galgano, «diritto ed economia si sono variamente atteggiati nel corso del tempo» [7].

Anche qui a titolo di mero esempio, e per limitarsi solo a qualche frammentario richiamo, oltre ai contributi sugli studi di quest'ultimo [8], si pensi alla attenta ricostruzione della vita e dell'opera di Ascarelli della quale si è delineata la poliedricità non certo riconducibile solo nell'alveo del diritto commerciale [9], tanto che la sua figura è stata, con un salto nella contemporaneità,

---

[4] A. MONTI, *Angelo Sraffa. Un antiteorico del diritto*, Milano, Egea, 2020, 21.

[5] Cfr. V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, Esi, 2006, 65.

[6] Come sottolinea R. COSTI, in *Diritto Commerciale. Una conversazione*, con L. Enriques e F. Vella, Bologna, Il Mulino, 2019, 23 «non esiste pubblicazione commercialistica, né monografica né manualistica, che non contenga riferimenti alla storia delle istituzioni del diritto commerciale, anche se raramente gli studi raggiungono la completezza e la profondità di quello che ha premesso al suo Trattato Gastone Cottino». Sulla rilevanza della formazione storica nell'ambito delle discipline commercialistiche cfr. A. MONTI, *La prospettiva storica nel diritto commerciale. Osservazioni in margine di un incontro di studio*, in *Riv. soc.*, 2019, 886 ss.

[7] F. GALGANO, *Diritto ed economia alle soglie del nuovo millennio*, in *Contr. impr.*, 2000, 189.

[8] R. FERRANTE, *Francesco Galgano tra storia del diritto commerciale e lex mercatoria*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 390 ss.

[9] M. STELLA RICHTER, *Cinque storie Ascarelliane*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 260 ss. Come è noto l'autore ha dedicato molte energie alla completa e organica ricostruzione della figura di Ascarelli: si veda anche ID., *Tullio Ascarelli studente*, in *Riv. soc.*, 2009, 1237 ss.; ID., *Tullio Ascarelli avvocato*, in *Riv. soc.*, 2013, 190 ss., e più di recente, ID., *Racconti Ascarelliani*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2020, 35 ss. La figura di Ascarelli è stata valorizzata anche nell'ambito del metodo della comparazione (cfr. V. CARIELLO, *Ascarelli e la comparazione come "attuazione di un progetto ermeneutico"*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, 20 ss.), ma la comparazione proprio perché presuppone la preliminare e necessaria conoscenza (21) dei problemi per

ritenuta emblematica del metodo transdisciplinare [10]. Oppure alle aperture interdisciplinari recentemente richiamate nelle ricerche sull'insegnamento del diritto commerciale nell'Università di Napoli e sugli studi di Guido Rossi [11].

Non sono mancate nella storia anche discussioni e riflessioni su come questi aspetti si potessero coniugare con una riforma dell'ordinamento degli studi. Già nel 1950 Ascarelli, nel dibattito con Scialoja sulla riforma della facoltà di giurisprudenza sulla Rivista di Diritto Commerciale, metteva in evidenza come «gli studenti hanno una curiosa impressione: quella dell'esistenza di un diritto che si studia all'università in contrapposizione con i problemi dei quali si discute nella vita». Parole attuali che ritroviamo cinquant'anni dopo in un confronto a più voci sulla crisi dell'università italiana e in particolare nelle parole di Giovanna Visintini [12]. Tracce del medesimo orientamento si ritrovano poi nelle organiche proposte di riforma dell'organizzazione didattica e scientifica, tutte innervate sul superamento della parcellizzazione disciplinare, tanto da sfociare nella creazione di un modello di «Dipartimento di studi giuridici transnazionali e interdisciplinari» [13].

Una prospettiva, quella appena accennata, non limitata, ovviamente, al solo teatro del diritto commerciale, avendo coinvolto, anche se in misura non sempre uniforme, l'insieme dei saperi giuridici, e altrettanto ovviamente non è qui possibile ampliare una indagine ricostruttiva che pure sarebbe auspicabile. Quando Norberto Bobbio, con riferimento agli «scritti più significativi degli studiosi della giovane generazione, soprattutto di coloro che coltivano discipline meno tradizionali, come il diritto del lavoro, il diritto commerciale e in-

---

modulare su questi la selezione delle soluzioni non può andare disgiunta da un ampliamento degli strumenti conoscitivi in grado di guardare ai problemi in tutte le loro complesse sfaccettature.

[10] Cfr. M. GRONDONA, *Tullio Ascarelli tra «inerzia giuridica» e «dinamica del diritto»*, in *Riv. soc.*, 2020, 1239. Sul concetto di transdisciplinarità v. *infra*.

[11] M. MIOLA, *Il diritto commerciale e della navigazione a Napoli tra la fine Ottocento e Novecento*, in *La rete dei saperi nelle Università napoletane da Federico II al duemila*, a cura di C. DE SETA, Napoli, Artem, 2018, 239 ss. e G. ZANARONE, M. CERA, *Guido Rossi e gli anni pavesi: un giovane "Maestro"*, in *Riv. soc.*, 2018, 227.

[12] Cfr. G. VISINTINI, *Università e industria. Quale rapporto?*, nel *Dibattito a più voci intorno alla crisi dell'Università italiana e al libro di Vincenzo Zeno Zencovich*, in *Contr. impr.*, 2012, 325, dove si vedano anche gli interventi di Francesco Galgano e Paolo Grossi.

[13] Cfr. V. ZENO ZENCOVICH, *Una diversa idea del corso di laurea in giurisprudenza*, in *La formazione del giurista. Contributi ad una riflessione*, a cura di B. PASCIUTA, L. LOSCHIAVO, Roma, Roma TrE-Press, 2018, 181 ss.

dustriale» sottolineava l'uscita dei giuristi «dal loro splendido isolamento» [14], o quando Michele Taruffo invitava a guardare i confini «a cavalcioni sul muro» che li segna per coglierne identità, ma anche interdipendenze, ammonendo contro i rischi di visioni esclusivamente protettive e difensive dei paradigmi disciplinari [15], offrivano spunti e suggestioni comuni all'insieme delle scienze giuridiche che meriterebbero, per essere pienamente colti, ben più ambiziosi approfondimenti trasversali [16].

Nella consapevolezza, in un quadro così ricco e composito, dei limiti di una riflessione settoriale, è forse opportuno, però, richiamare altri due importanti profili evolutivi che hanno caratterizzato i tempi più recenti, e che sotto il profilo metodologico, sul quale più avanti si tornerà, assumono una rilevanza che va decisamente oltre tali limiti.

La prima riguarda l'apertura al dialogo tra giuristi, una interdisciplinarità che per comodità possiamo definire interna, con interlocuzioni non affatto scontate tra diritto civile e commerciale. Non certo le uniche: pensiamo agli incontri con le traiettorie del diritto amministrativo [17], o del diritto del lavoro [18] e tributario [19], ma che hanno trovato nuova linfa nella ripresa di un approfon-

---

[14] N. BOBBIO, *Dalla Struttura alla funzione. Nuovi studi di teoria del diritto*, Bari, Laterza, 2007.

[15] M. TARUFFO, *Sui confini. Scritti sulla giustizia civile*, Bologna, Il Mulino, 2009, 8. Anche S. CASSESE, *Il mondo nuovo del giurista*, Bologna, Il Mulino, 2007, 185 mette in evidenza tutti i deficit formativi delle nostre università dovuti alla frammentazione e all'isolamento degli studiosi.

[16] È opinione di alcuni storici del diritto che l'utilizzo della categoria storica della transizione possa contribuire ad una ri-sistematizzazione disciplinare della materia: L. LACCHÉ, *Ripensare la transizione come categoria storica: uno sguardo interdisciplinare*, in *Ricerche di storia politica*, a cura di G. BERNARDINI, M. CAU, 2018, n. 3, 195.

[17] Ritornano sulla "confluenza" tra diritto amministrativo e civile S. CASSESE, L. TORCHIA, in *Diritto ammnistrativo. Una conversazione*, Bologna, Il Mulino, 2014, 47.

[18] Quando ad esempio si tratta di analizzare, interpretare e definire le scelte di regolamentazione di fenomeni come la partecipazione dei lavoratori all'impresa. Cfr., per una sintesi, F. VELLA, *L'impresa e il lavoro: vecchi e nuovi paradigmi della partecipazione*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1120 ss. T. TREU, A. OCCHINO, *Diritto del lavoro. Una conversazione*, Bologna, Il Mulino, 2021, 18, mettono in evidenza il limite di una visione dell'impresa come luogo estraneo al lavoro e quindi oggetto di minore attenzione da parte dei lavoristi e «affidata solo alle attenzioni del diritto commerciale».

[19] Cfr. la recente pubblicazione degli atti del convegno organizzato da *Giurisprudenza Commerciale* su *L'abuso del diritto in materia tributaria e gli istituti del diritto civile e commerciale*, a cura di F. GALLO, G. SCOGNAMIGLIO, Milano, Giuffrè, 2019, in particolare P. MONTALENTI, *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 115 ss.

dito dibattito dottrinale [20]. Non si vogliono, né si possono riprendere i termini di questo dibattito, peraltro lungi dal considerarsi concluso, tuttavia, sotto il profilo metodologico, è emersa l'esigenza di superare la frammentazione dei saperi giuridici, senza sacrificare le rispettive specificità, ed evitando ogni istanza di "colonizzazione disciplinare". Guardando, in uno sforzo di sintesi, alle due sponde si aprono innegabili percorsi di attenzione i cui esiti non sono ancora consolidati [21], ma che comunque sembrano segnare un fecondo terreno di ulteriore futuro rafforzamento di forme quantomeno di reciproca comprensione e integrazione [22].

2. *Dialoghi.*

Un'altra traiettoria, altrettanto nota e meritevole di un rapido richiamo per il rilievo assunto nel campo del diritto commerciale e per le prospettive che le sue diverse e molteplici curvature aprono, riguarda l'interdisciplinarità che potremmo adesso definire "esterna" e cioè al di fuori delle articolazioni disciplinari. Qui il riferimento è alla maturazione del dialogo con l'apparato analitico delle scienze economiche e alla grande diffusione anche nel nostro panorama dell'analisi economica del diritto.

---

[20] Tra gli interventi più recenti cfr. M. LIBERTINI, *Appunti sull'autonomia del diritto commerciale dedicati a Pippo Portale*, in *Riv. dir. comm*., 2019, 37 ss.; G.B. PORTALE, *Dal Codice civile del 1942 alle (ri)codificazioni: la ricerca del nuovo diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm*., 2019, 79 ss.; C. ANGELICI, *In tema di "ricommercializzazione" del diritto commerciale*, in *Riv dir. comm*., 2019, 7 ss.

[21] Cfr. M. LIBERTINI, (nt. 2), 5. Più di recente dello stesso Autore cfr. *Passato e presente del diritto commerciale. A proposito di tre libri recenti*, in questa *Rivista*, 2020, 253 ss. Partendo da una chiave di lettura storica alla luce della recensione di alcuni volumi, come I. BIROCCHI, (nt. 3), Libertini conclude sottolineando come il punto non sia «quello della rivendicazione di un'autonomia della disciplina: il diritto delle imprese e dei mercati è comunque centrale nella vita contemporanea, ed è buona cosa che se ne occupino, come oggi concretamente avviene, anche cultori di discipline accademiche diverse dal diritto commerciale, come il civile o il costituzionale, o l'amministrativo. Il punto centrale è quello di riuscire a professare in una prospettiva generalista, una continuità di metodi di studio e un impegno costruttivo e riformistico del giurista, pari a quelli che avevano caratterizzato la grande stagione della dottrina giuscommercialistica italiana» (p. 290). Ma proprio con riferimento a quella tradizione un "impegno riformistico" appare oggi difficile, senza aprirsi a metodologie interdisciplinari e muovendosi in prospettive interne esclusivamente al mondo dei giuristi.

[22] Cfr. S. DELLE MONACHE, *Commercializzazione del diritto civile (e viceversa)*, in *Riv. dir. civ*., 2012, 505.

Una diffusione ricca di molteplici sfaccettature e dal percorso non sempre lineare, tanto che qualcuno guardando a questo percorso, ha preferito usare non il singolare, ma il plurale, in un contesto dove «molti degli scritti in materia continuano, chi sa se opportunamente o meno, a sforzarsi di definire cosa debba o possa stare dentro i recipienti etichettati nel suddetto modo» [23]. In uno sforzo di sintesi, possiamo individuare un filo conduttore nello scrutinio con la lente dell'economista delle conseguenze delle scelte normative sugli individui e della misurazione del grado di efficienza di queste nei diversi teatri nei quali operano. Non si può non sottolineare come questi paradigmi abbiano messo in moto molte energie non solo in campo accademico, ma anche sul terreno della giurisdizione e della elaborazione delle norme.

È ricca l'offerta formativa su queste materie (in verità più nelle facoltà di economia), e non mancano le indagini sul grado di penetrazione nei canoni interpretativi di giudice e interprete «capace di guardare alla fattispecie concreta con una visuale più ampia propiziata, appunto, dal dialogo con una impostazione che nulla concede ai luoghi comuni della sua educazione e costringe, ad ogni piè sospinto a rimetterli in discussione» [24].

D'altronde, nella stagione delle grandi riforme che hanno investito a cavallo dei due secoli le regole dei mercati finanziari e il diritto societario, vi sono stati alcuni rilevanti provvedimenti all'interno dei quali il singolo disegno legislativo era direttamente funzionalizzato al raggiungimento di determinate performance, e per questo motivo al centro di un'intensa comunicazione, se non proprio sintonia, tra giuristi ed economisti, sfociata nella nascita di luoghi di scambio e produzione di idee che hanno partorito ambiziosi progetti ai quali la successiva legislazione si è in parte ispirata. Riassumendo con le parole di un economista notoriamente sensibile a queste tematiche, Pierluigi Ciocca, "che il diritto conti e conti più di ieri per la performance dell'economia è sostenibile a priori. Quanto conti, solo l'analisi empirica può ambire a dirlo» [25].

---

[23] F. PULITINI, *Quante analisi economiche del diritto? Riflessioni su Yale e Chicago*, in *Merc. conc. reg.,* 2003, 139.

[24] R. PARDOLESI, B. TASSONE, *I giudici e l'analisi economica del diritto due anni dopo*, in *Merc. conc. reg.*, 2005, 598. Su questi temi, più di recente cfr. S. ZORZETTO, *Is economic analysis of law relevant in Italian case law?*, in *Law and Economics as Interdisciplinary Exchange*, a cura di P. CSERNE, M. MALECKA, Londra-New York, Routledge, 2020, 158 ss.

[25] P. CIOCCA, *Un diritto per l'economia*, in *Riv. trim. dir. proc. civ*., 2002, 889. Specularmente un giurista G. PALMIERI, *Le grandi riforme del diritto dell'impresa nell'Italia contemporanea*, in *Banca borsa tit. cred*., 2012, I, 251 ss. chiariva la reciprocità del rapporto tar i due campi del sapere senso che «l'economia non può fare a meno del diritto, al fine di garantire effettività ai propri principi di razionalizzazione e di efficienza; il diritto non può prescindere

Un panorama che si è progressivamente arricchito nel tempo di sviluppi culturali in diverse direzioni, si pensi alla diffusione di riviste volutamente ispirate a queste forme di dialogo. In alcune case editrici i cataloghi prevedono adesso accanto alle tradizionali e distinte sezioni di diritto e di economia una esplicitamente dedicata a "diritto ed economia", e non sono mancate iniziative manualistiche tese a rivedere consolidate impostazioni attraverso proprio la lente del diritto e dell'economia. Questo, sia ben chiaro, non è certo del tutto ascrivibile all'avanzata, in alcuni casi giudicata «aggressiva» [26], dell'analisi economica del diritto, ma sarebbe sbagliato sottovalutare come un simile approccio abbia spostato «in maniera vistosa l'angolo di osservazione, aprendo fronti mai battuti per l'addietro» [27], contribuendo sensibilmente a quella direttrice prima definita di interdisciplinarità esterna [28].

Una interdisciplinarità che ha scoperto recentemente nuove frontiere: ci si riferisce all'ormai noto lavoro di Katharina Pistor [29] teso ad esplorare le modalità attraverso le quali le istituzioni del diritto privato hanno contribuito a formare il capitale, che non può quindi funzionare senza un suo "codice" giuridico. Un codice determinante in equilibri di potere e assetti economici, tanto che l'invito è quello di leggere l'evoluzione del capitalismo globale anche alla luce del ruolo ricoperto dalle grandi *law firm*. Numerose le suggestioni offerte da questa ricca ricerca che passa attraverso molteplici tematiche ed è già oggetto di un acceso confronto di idee[30]. Qui è particolarmente interessante la

dall'economia se intende compiere la propria missione di strumento funzionale, oltre che alla risoluzione dei conflitti allo sviluppo, e, quindi, al benessere della collettività».

[26] G. ALPA, *Il futuro di Law and Economics. Le proposte di Guido Calabresi*, in *Contr. impr.*, 2016, 598.

[27] A. ARCURI, R. PARDOLESI, voce *Analisi economica del diritto*, in *Enc. giur.*, agg. VI, 2002.

[28] L.A. FRANZONI, *Introduzione all'economia del diritto*, Bologna, Il Mulino, 2003, 15 richiama l'importanza di questo rapporto quando sottolinea come «l'enfasi sull'efficienza permette al giurista di capire quali siano i costi dei diversi assetti giuridici, in termini di un bene collettivo che rimane come obiettivo ultimo». Già nell'introduzione a R. COOTER, U. MATTEI, P.G. MONATERI, R. PARDOLESI, T. ULEN, *Il Mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile. I fondamenti*, Bologna, Il Mulino, 1999, 16, si richiama il contributo dell'EAL a illuminare «i tanti buchi neri dell'universo giuridico». Più di recente ritorna su questi temi B. RAGANELLI, *Frontiere di diritto pubblico dell'economia*, Milano, Cedam, 2019, 3 ss.

[29] K. PISTOR, *The Code of Capital*, Princeton-Oxford, Princeton University Press, 2019, 21 ss.

[30] Cfr. C. SISSOKO, *Modern legal practice as the engine of inequality: an essay on Katharina Pistor's The Code of Capital*, 8 marzo 2020, sul sito www.ssrn.org.

chiave di lettura proposta da Maria Rosaria Ferrarese [31]: se la *law and economics*, «nella versione dei Chicago boys, tendeva a ricondurre le regole giuridiche nel cono d'ombra dell'economia, intesa soprattutto come ricerca di efficienza», la Pistor sembra rovesciare questa impostazione, indagando quel rapporto innanzitutto alla luce della rilevanza dei moduli giuridici che rendono possibile e praticabile la valorizzazione del capitale e quindi, dal nostro punto di vista, costringe, si passi l'espressione, l'economista a guardare a quei moduli, costruendo un approccio interdisciplinare dove le regole giuridiche escono dal quel cono d'ombra e conquistano il loro definitivo posto al sole.

L'*Economic Analysis of Law*, paradossalmente, ha avuto un grande effetto propulsivo derivante dai suoi stessi profili critici che tanto dibattito hanno suscitato e stanno suscitando.

Al di là delle connotazioni ideologiche e di ferma adesione alle logiche di mercato, che spesso l'hanno caratterizzato [32], il presupposto sul quale si incardina il poliedrico apparato analitico dell'EAL è rappresentato dai modelli di razionalità individuale [33] caratteristici dell'economica neoclassica. Secondo questi modelli viviamo in un mondo ideale di scelte stabili dove tutte le nostre decisioni sono frutto di una attenta e razionale valutazione dei costi e dei benefici. Per riassumere, «una posizione etico-normativa che identifica il fine prioritario di ogni organizzazione sociale nella tutela degli individui in quanto *homines oeconomici*, in quanto massimizzatori razionali della loro ricchezza (utilità benessere, valore») [34]. Ed in effetti anche quegli studiosi che pur hanno avuto un ruolo rilevante nella diffusione nel nostro paese dell'EAL, avvertivano l'esigenza di una maggiore e più realistica attenzione al comportamento umano, per studiare «come gli individui rispondano alle norme, e quindi per capire quali regole abbiano un maggiore potenziale per raggiungere determi-

---

[31] Cfr. M.R. FERRARESE, *Il capitale e il tocco magico del diritto. Storie e attuali protagonisti secondo Katharina Pistor*, in *Pol. dir.*, 2019, 559 ss.

[32] Una efficace sintesi la offre A. GUAZZAROTTI in *La subordinazione degli Stati al potere dei mercati finanziari attraverso la misurazione competitiva del diritto*, in *Pol. dir.*, 2018, 391. «L'analisi economica del diritto alla base di tutte le pratiche nazionali e internazionali di misurazione comparativa è geneticamente programmata per escludere il conflitto dall'orizzonte della programmazione di qualsiasi politica pubblica: distinguendo tra problemi allocativi e distributivi, tale impostazione esclude in radice la possibilità di avere norme efficienti introiettando nella progettazione di queste ultime esigenze di giustizia distributiva».

[33] Cfr. F. DENOZZA, *Mercato, razionalità degli agenti e disciplina dei contratti*, in *ODCC,* 2012, 12.

[34] P. CHIASSONI, *Modelli economici e scienza del diritto: considerazioni introduttive*, in *Ars interpretandi*, 2013, 154.

nati obiettivi. Il passo da compiere, allora, consisterà nel restituire, gradualmente e *cum grano salis*, un po' di umanità all'automa *oeconomicus*» [35].

Un automa crollato sotto i colpi della lenta e inesorabile affermazione delle scienze comportamentali nel percorso avviato dai pionieristici studi di Herbert Simon con la definizione del principio della *bounded rationality* e la serrata critica ai modelli di razionalità olimpica, tanto eleganti e perfetti, quanto appunto mitologici. Un percorso successivamente attraversato dalle grandi e per certi versi rivoluzionarie sperimentazioni, frutto del lungo e travagliato sodalizio tra Amos Tversky e Danny Kahneman. Da qui è derivata la profonda e radicale trasformazione che, valorizzando le grandi potenzialità derivanti dallo studio dei fattori comportamentali, ha totalmente ribaltato l'assioma secondo il quale gli agenti sarebbero sempre in grado di fare scelte ottimali sapendo con precisione quello che vogliono, attraverso la chiave di lettura delle euristiche e dei *bias* (termini adesso entrati nel linguaggio comune, ma allora carichi di grande portata innovativa).

L'amicizia della quale stiamo parlando ad un certo punto si interrompe, ma nessuno ha dubbi sul fatto che il premio Nobel attribuito a Kahneman nel 2002 perché (così recita il discorso di presentazione) «i nuovi ponti che si stanno consolidando ad unire discipline diverse possono essere attribuiti in ampia misura alla Sua ricerca innovativa sul confine tra economia e psicologia» sarebbe stato equamente condiviso con Tversky se questo non fosse prematuramente scomparso. E proprio la motivazione ora riportata indica le ragioni per le quali i lavori e gli esperimenti dei due studiosi israeliani sono così importanti non solo per "quello" che dicono, ma, appunto, per "come" lo dicono, imponendo di aprirsi ad un teatro dei saperi decisamente più ampio e complesso rispetto alle teorie economiche tradizionali, un teatro al quale anche i giuristi, sebbene con un po' di ritardo, hanno cominciato a guardare.

Sempre negli anni '70 un paper di Kahneman e Tversky finisce nelle mani di uno studente che si definisce pigro e non particolarmente brillante, e che sta svogliatamente conducendo la sua tesi. Il paper viene divorato in appena trenta minuti, che però, sono sempre sue parole, gli cambiano definitivamente la vita. Quello studente si chiamava Richard Thaler oggi considerato il padre dell'economia comportamentale e anche lui destinatario nel 2017 del premio Nobel. Non è naturalmente questa la sede per la ricostruzione del pensiero di questo economista che ha fatto non poca fatica ad affermare le proprie idee nel

[35] A. ARCURI, R. PARDOLESI, (nt. 27). Un tentativo di ricostruzione della partecipazione sociale in questa prospettiva è portato avanti da M. PALMIERI, *La partecipazione esterna alle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2015.

mondo accademico: il consiglio è quello di leggere la sua autobiografia, dove partendo dal presupposto che la *Behavioural economics* è più interessante e divertente dell'economia tradizionale, invita il lettore a fermarsi subito appena prova una sensazione di noia [36]. Thaler, con grande sintesi, scolpisce la sua convinzione: «We do not live in a world of Econs. We live in a world of Humans. And since most economists are also human, they also know that they do not live in a world of Econs». Secondo lui, proprio la descrizione più realistica di come le persone sono fatte rende questo approccio decisamente più utile nelle declinazioni pratiche. Una descrizione che fa da sfondo ad una altra grande amicizia, cementata dalla frequentazione settimanale del ristorante *Noodles ecc.* del campus di Chicago (c'è un gustoso video su youtube a testimoniarlo), tra un economista (appunto Thaler) e un giurista, Cass Sunstein, che conduce al successivo e straordinario successo editoriale di «La spinta gentile». Nel volume, che ebbe difficoltà a trovare un editore, i risultati di questo filone vengono applicati alle tecniche di regolazione, sul presupposto che persone e istituzioni reali, e cioè i destinatari delle regole, non sempre corrispondono alle (ed anzi deviano dalle) astrazioni del diritto [37].

Sarebbe sicuramente sbagliato datare l'origine del diritto e dell'economia comportamentale dalla pubblicazione di questo volume [38]; tuttavia, esso ha segnato la nascita di un laboratorio scientifico che ha ampliato le metodologie interdisciplinari su molti e diversificati piani (economia, psicologia, sociologia scienze cognitive) indicati ora anche ai giuristi [39], in base agli esiti di una linea di pensiero che, così riassumono gli scienziati cognitivi, «può servire a difendere le persone da se stesse, o da interpretazioni errate circa i loro reali desideri» [40].

---

[36] Cfr. R. THALER, *Misbehaving,* New York-Londra, Norton, 2015, 6.

[37] Come mette in evidenza R. VIALE, *Oltre il nudge*, Bologna, Il Mulino, 2018, 229, sebbene la psicologia già da tempo avesse avuto un ruolo di supporto nell'analisi di molti fenomeni sociali, «non si era però, mai pensato alla psicologia come strumento da affiancare al diritto e all'economia nell'identificazione delle norme, delle regolamentazioni e delle politiche pubbliche».

[38] Cfr. A. ALEMANNO, *Nudge and the European Union*, in *Handbook of Behavioural Change and Public Polic*y, a cura di H. STRAßHEIM, S. BECK, London, Edward Elgar, 2019, 139.

[39] Sviluppando le politiche comunemente riassunte con l'espressione nudging, secondo la terminologia coniata appunto da R. THALER, C. SUNSTEIN, *Nudge: la spinta gentile*, Milano, Feltrinelli, 2009, 3 ss.

[40] G. BALLOTTA, S. GALLO, P. LEGRENZI, *L'economia comportamentale: analisi del caso Unicredit*, in *Sistemi intelligenti*, 2007, 360. E il rapporto tra modelli neoclassici e approcci behavioral è stato di recente tracciato secondo uno schema di asimmetria: «in sum there is an important asymmetry between neoclassical and behavioral economics. Neoclassical economists cannot consistently incorporate behavioral factors into their models, but there is nothing

La più evidente testimonianza della rilevanza di questa svolta nelle conclusioni alle quali giunge Guido Calabresi nel suo *Il futuro della Law and Economics*. Qui, continuando nella strada intrapresa di superamento dell'impostazione individualistica dell'EAL verso una più attenta considerazione delle conseguenze collettive e sociali prodotte dal complesso dei rapporti giuridici [41], l'autore guarda all'economia comportamentale come «particolare e significativa manifestazione di quel tipo di relazione biunivoca tra teoria economica e mondo reale che cerco di promuovere in questa sede sotto il nome di metodo del *Law and Economics*. L'economia comportamentale deriva da una varietà di diverse fonti empiriche (non soltanto e non prevalentemente da giuristi), ma ha molto in comune con il tipo di analisi in discorso (e anzi può essere osservata proprio come un esempio particolarmente importante di questa analisi)» [42]. Non è un caso che se da un lato nella letteratura specializzata, proprio l'impianto dell'economia comportamentale viene indicato come un importante passaggio nell'avanzamento della metodologia interdisciplinare nelle scienze sociali [43], dall'altro i giuristi lo prendono come punto di riferimento per una interdisciplinarità che non si limita ad una semplice fase «meramente cognitiva» ma si risolve in una «contaminazione culturale» che «incide davvero sul diritto e dunque sul modo di fare diritto» [44].

Sempre seguendo il filo conduttore del metodo, potremmo, con un salto all'indietro negli anni, evocare le parole di Gerardo Santini che nel «Il commercio», pubblicato nel 1979, parlava del bisogno di superare una impostazione che osserva le norme come un sistema chiuso perché molti fenomeni econo-

---

in behavioral economics that make the use of neoclassical theory illegitimate. Any synthesis involving neoclassical theory and behavioral factors, therefore, cannot be neoclassical. It must be behavioral»: E. ANGNER, *We're all behavioral economists now*, in *Journal of economic methodology*, 2019, 203.

[41] Come sottolinea S.M. SHEFFRIN, *Behavioral Law and Economics Is Not Just a Refinement of Law and Economics*, in *Oeconomia*, 2017, 331 ss., la norma giuridica superando il fondamento del calcolo razionale e quindi negando la stabilità delle scelte degli agenti, si apre ad una prospettiva di mutamento dei comportamenti umani illuminata da politiche sociali e di welfare, come le sue applicazioni pratiche, d'altronde, testimoniano.

[42] G. CALABRESI, *Il Futuro del Law and Economics*, Milano, Giuffrè, 2018, 11.

[43] Cfr. A. BUYALSKAYA, M. GALLO, C.F. CAMERER, *The Golden Age of Social Science*, 2019, sul sito www.ssrn.com, 5 ss.

[44] M. GRONDONA, *A proposito di storia, critica e dogmatica del diritto civile. Uno sguardo sul ruolo e sulla formazione del giusprivatista (forse non solo)*, in AA.VV. *Il presente, il passato, il futuro. Rileggendo il diritto positivo con metodo storico*, Pisa, Pacini, 2017, 91.

mici vanno analizzati e descritti come un sistema «più reale» di quello ricavabile dai codici [45].

Il contributo delle scienze comportamentali sta proprio in questo "bagno di realtà", perché mette il giurista di fronte alla consapevolezza che la norma non può avere come punto di riferimento un destinatario stilizzato astrattamente (appunto un *Econ*); essa deve piuttosto considerare un soggetto con tutte le manifestazioni del suo essere, aiutando la regola a meglio perseguire il suo scopo: incidere sulla realtà così come è fatta, e non come si immagina possa presumibilmente manifestarsi secondo modelli precostituiti. Un approccio, questo, ormai accolto in molteplici campi del diritto, ricco di potenzialità e non certo esente da criticità sulle quali la discussione è ancora aperta [46], con toni appassionati e in alcuni casi divertenti [47], ma che comunque sta assumendo un ruolo sempre più importante nelle politiche di regolazione, tanto da riflettere la comune ispirazione di ordinamenti e sistemi istituzionali, al di qua e al di là dell'oceano, tra loro molto diversi [48].

3. *Dalla governance all'intelligenza artificiale: vecchi e nuovi territori.*

Le dinamiche appena descritte impongono al giurista, e non solo ovviamente nel diritto commerciale, la ricerca di un nuovo bagaglio concettuale per confrontarsi con orizzonti e prospettive inimmaginabili fino a qualche tempo

[45] G. SANTINI, *Il commercio. Saggio di economia e diritto*, Bologna, Il Mulino, 1979, 16.

[46] Come si diceva non è questa la sede per soffermarsi su profili al centro di un acceso dibattito ed anche oggetto di una ormai vastissima letteratura. Per una organica sintesi delle varie posizioni cfr. i quattro volumi di AA.VV., *The economics of Nudge*, a cura di C.R. SUNSTEIN, L.A. REISCH, Londra-New York, Routledge, 2017.

[47] Come ad esempio un articolo pubblicato il 13 gennaio 2020 sul sito di Bloomberg, ma ripreso anche da uno dei più importanti portali in materia (www.behavioraleconomics.com) di B. KOCHKODIN, *Behavioral Economics' Latest Bias: Seeing Bias Wherever It Looks*, che, come dice il titolo, accusa gli economisti comportamentali di vedere *bias* da tutte le parti.

[48] Per riferimenti più completi e richiami anche alla bibliografia in materia, sempre più ricca, si rinvia a U. MORERA, F. VELLA, *Finanza comportamentale. Investitori a razionalità limitata*, in *Analisi giur. econ.*, 2012, 3; AA.VV., *Oltre il soggetto razionale*, a cura di G. ROJAS ELGUETA, N. VARDI, Roma, Roma Tre press, 2014, 11 ss. Più di recente A. DAVOLA, *Bias cognitivi e contrattazione standardizzata: quali tutele per i consumatori*, in *Contr. impr.*, 2017, 5 ss. Per il richiamo ad una importante esperienza (quella inglese) cfr. C. HALPERN, *Inside The Nudge Unit*, Londra, Penguin, 2015, 6 ss. Per considerazioni di carattere più generale su potenzialità e criticità di queste politiche cfr. più di recente R. VIALE, (nt. 37), 9 ss.

fa. Recentemente un importante studio proprio per consolidare la tenuta della *behavioral law and economics*, accusata di fondarsi su una lista di anomalie di comportamenti irrazionali non riconducibili ad un unico e coerente impianto teorico, ha richiamato i principi della teoria dei quanti sul presupposto che «both human decision and particle measurements are influenced by forms of path dependency» [49].

Semplici spunti di riflessione, ma che comunque segnano una direzione: Rodolfo Sacco nel presentare la sua opera, *Il diritto muto*, ringraziava gli studiosi dell'uomo vivente: «Grazie etologi, grazie genetisti, grazie neuroscienziati. Per ora vi ringrazio a nome degli antropologi del diritto. Spero che un giorno qualcuno vi ringrazi a nome di tutti i giuristi allorché questi ultimi avranno inteso quale debba essere la loro formazione e avranno così scoperto a chi sono debitori» [50]. Essere debitori non significa naturalmente, un'accettazione incondizionata di queste suggestioni, anzi il contrario, e cioè accogliere in senso critico e costruttivo gli apporti delle altre branche del sapere, necessari per comprendere fenomeni sempre più complessi e multiformi.

Numerose le direttrici lungo questa strada, alcune già abbondantemente sperimentate, altre ancora ricche di grandi potenzialità. Tra le prime si possono sicuramente annoverare le continue interazioni tra il diritto e le scienze aziendali e contabili [51]. Queste interazioni sono state rafforzate e valorizzate da recenti politiche legislative, ed il riferimento è soprattutto al codice sulla crisi d'impresa, la cui elaborazione interpretazione e concreta applicazione richiede non solo dialogo, ma lavoro comune [52].

---

[49] C.B. JAEGER, J. TRUEBLOOD, *Thinking Quantum: A New Perspective on Decision Making in Law*, *in Florida State University Law Review*, 2020, 7.

[50] R. SACCO, *Questo nostro diritto (tra la metafisica e la biologia)*, in *ODCC*, 2016, 7.

[51] Già all'inizio del decennio appena trascorso a proposito della necessità del dialogo con i giuristi M. BINI, *Valutazioni, bilancio e diritto societario verso l'interdisciplinarietà*, in *Società*, 2011, 9, richiamava l'espressione inglese «ad un uomo con il martello i soli problemi che interessano sono quelli cha assomigliano ai chiodi».

[52] Nella ricca letteratura in materia, tra i lavori più recenti emblematici di questo scambio e convergenza si veda P. BASTIA, E. RICCIARDIELLO, *Gli adeguati assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione e gestione della crisi: tra principi generali e scienza aziendale*, in *Banca impr. soc.*, 2020, 359 ss.; oppure i saggi ospitati da *Giurisprudenza commerciale* di F. MANCA, *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione dell'aziendalista*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 629 ss., e di P. RIVA, A. DANOVI, M. COMOLI, A. GARELLI, *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I.I.*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 594 ss.

Si pensi, poi, allo studio delle diverse articolazioni della governance, nelle sue sfaccettature, pubbliche e private, tra loro connesse e con il giurista che deve considerare anche gli esiti di analisi sociologiche e financo comportamentali (in fin dei conti gli organi di governo sono sempre gruppi di donne e uomini che decidono). Un concetto, sottolineano gli studiosi più sensibili a questi temi, trasversale che ormai «fa da ponte» [53] a ricerche e indagini che attraversano molti confini disciplinari, e quindi non affrontabili senza fare i conti con questi collegamenti [54].

Non si può, inoltre, trascurare l'esigenza di interrogarsi su fattori sociali e geopolitici che caratterizzano il riassetto delle fonti giuridiche e degli attori che a questo processo partecipano [55]. Uno contesto dove sempre di più si affermano innovative chiavi di lettura necessarie per decifrare (e soprattutto disciplinare) la complessità dei sistemi. Riassumendo, «to make sense of law's complexity, we must engage with complexity theory» [56]. Nella interpretazione di determinati istituti assumono rilevanza le teorie che spiegano i meccanismi di formazione e funzionamento dei *network* [57], con significative e immediate

[53] P. ZUMBANSEN, *Governance: una prospettiva interdisciplinare,* in *Parole chiave*, 2, 2016, 52. Cfr. anche U. TOMBARI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, Milano, Giuffrè, 2019, 21, che sottolinea l'esigenza di utilizzare per declinare la corporate governance diversi paradigmi conoscitivi.

[54] Mi permetto di rinviare a F. VELLA, *Le società, aperte: oltre il TUF. Per una discussione*, in *Analisi giur. econ.*, 2019, 449 ss.

[55] Cfr. M.R. FERRARESE, *Prima lezione del diritto globale*, Bari, Laterza, 2012, 124, che premette: «Il cambiamento verso regole giuridiche modellate da criteri di natura sociale o economica lascia spazio a modalità giuridiche meno connotate politicamente anche se sono in realtà politicamente significative e che assecondano le inclinazioni dei vari soggetti e gruppi sociali così come il protagonismo dei privati e dei loro interessi».

[56] Cfr. J. MURRAY, T.E. WEBB, S. WHEATLEY, *Encountering law's complexity*, in *Complexity Theory and Law. Mapping an Emergent Jurisprudence*, a cura di J. MURRAY, T.E. WEBB, S. WHEATLEY, London-New York, Routledge, 2019, 4.

[57] Cfr. L. ENRIQUES, A, ROMANO, *Institutional Investor Voting Behavior: A Network Theory Perspective*, *ECGI Law Working* Paper n. 393, 2018, 3 ss. In una prospettiva più generale per certi versi ispirata a queste categorie anche M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2020, 1025, dove si fa riferimento al rischio di non conformità alle politiche di sostenibilità, come un rischio sistemico operante a livello di mercato, e sarebbe interessante verificare come la rete degli investitori istituzionali si debba far carico di questa specifica declinazione. Ancora ci si è interrogati sulla rilevanza dei network nei comportamenti, degli amministratori di società (cfr. J. MCCLANE, Y. NILI, *Social Governance*, sul sito www.ssrn.com, 2020, 3 ss.) oppure sulla funzione degli stessi nelle professioni legali (cfr. L.S. TERRY, *Global networks and The Legal Profession*, in *Acron Law Review*, 2019, 137 ss.).

ricadute sul terreno delle politiche di regolamentazione [58], che risultano del tutto inefficaci se prive di una visione dei legami tra i singoli nodi che compongono le reti [59]. Anche i giuristi, quindi, per decifrare la realtà che li circonda, devono apprendere quella che gli anglosassoni chiamano «systems thinking competence» [60] e confrontarsi con tutti i saperi e le metodologie di ricerca che la connotano. Devo a Maria Rosaria Ferrarese la segnalazione di un manifesto sottoscritto da alcuni giuristi inglesi e statunitensi che invoca lo sviluppo della ricerca guardando al ruolo delle grandi catene di produzione globale, con l'invito agli studiosi del diritto di superare troppo rigidi comparti disciplinari [61].

Una prospettiva di fatto obbligata quando il giurista si interfaccia con gli sviluppi della rivoluzione digitale e dell'intelligenza artificiale. Sviluppi con molte diramazioni nella nostra materia, da quelle più conosciute (fin-tech) [62] a quelle che stanno aprendo adesso nuove frontiere come il "capitalismo delle piattaforme" [63], sino ai rapporti con la robotica [64].

---

[58] Più di recente su questi temi, con riferimenti bibliografici, cfr. J.W. WELBURN *et al.*, *Systemic Risk in the Broad Economy*, Rand Corporation, 2020, 5 ss.

[59] Si pensi alla intelaiatura della disciplina dei mercati finanziari. Qui è importante utilizzare le coordinate della complessità organizzativa non solo con riferimento ai singoli intermediari, ma anche alle interconnessioni tra di loro e con altri agenti della rete, altrimenti si finisce con l'avere una visione ristretta e una percezione distorta del rischio e della sua distribuzione (Cfr. F. VELLA, *Banche che guardano lontano. Regole per la stabilità e regole per la crescita*, in *Banca impr. soc.*, 2016, 382). E a testimonianza dell'allargamento di prospettive disciplinari che questo approccio richiede, fa un certo effetto leggere un saggio a più mani appartenenti a economisti, biologi, sociologi, fisici, veterinari, (manca non a caso un giurista) nella autorevole rivista *Science*. Cfr. S. BATTISTON, J.D. FRAMER, A. FLACHE, D. GARLASCHELLI, A.G. HALDANE, H. HEESTERBEEK, *Complexity Theory and Financial Regulation*, in *Science*, 351, 2016, 818.

[60] A. HIERONYMI, *Understanding System Science: A Visual and Integrated Approach*, in *Systems Research and Behavioral Science,* 2013, 580 ss.

[61] A. SANTOS, G. BAARS, J. BAIR, L. CAMPLING, D. DANIELSEN, *The Role of Law in Global Value Chains: A Research Manifesto*, in *London Review of International Law*, vol. 4(1), 2016, 61 dove «The study of GVC may aid legal scholars in formulating alternatives to traditionally recognised disciplinary boundaries between local and global, law and non-law, public regulation and private ordering, form and substance, rules and norms, firm and contract, and firm and state».

[62] Per completi riferimenti fra le opere più recenti cfr. AA.VV., *Fintech*^{2}, a cura di M.T. PARACAMPO, Torino, Giappichelli, 2019, e AA.VV., *Diritto del Fintech*, a cura di M. CIAN, C. SANDEI, Padova, Cedam, 2020, 5 ss.

[63] Cfr. M. FENWICK, J. MCCAHERY, E. VERMEULEN, *The End of Corporate Governance (Hello «Platform» Governance*), ECGI Law Working Paper n. 430, 2018, 3 ss.

[64] Su questi temi, ormai al centro di numerosi approfondimenti, cfr. più di recente M.L. MONTAGNANI, *Flussi informativi e doveri degli amministratori di società per azioni ai tempi dell'intelligenza artificiale*, in *Persona e mercato*, 2020, 86 ss.; N. ABRIANI, G. SCHNEIDER, *IL*

Uno scenario dove la comunicazione di e fra competenze è importante per riuscire ad «afferrare il nuovo» [65] quindi regolamentarlo, fronteggiando nuove sfide che coinvolgono molti aspetti, da quelli etici e di responsabilità, fino alle forme organizzative di governo e trasparenza nella gestione dei dati [66].

Anche in questo caso alcuni esempi possono essere illuminanti. Da tempo è al centro dell'attenzione, alla luce dei primi barlumi di disciplina, il fenomeno dei contratti basati su registri distributivi, gli *smart contracts*, e sono molti gli interrogativi sulla loro natura e collocazione, nella prospettiva di individuare adeguati presidi a tutela dell'equilibrio contrattuale [67]. Ma è evidente che porsi questi interrogativi significa anche necessariamente considerare profili tecnologici e sociologici del fenomeno [68], che aiutano il giurista a ben delineare le aree di ricerca. Una recente e completa analisi bibliometrica (sulla letteratura di lingua inglese) censisce il tasso di contributi nel campo tecnologico, sociale e giuridico, con una minor incidenza di quello economico, e alla luce di questa

diritto societario incontra il diritto dell'informazione. IT, Corporate governance e Corporate Social Responsibility, in *Riv. soc.*, 2020, 1326 ss.; G. SCARCHILLO, *Corporate governance e intelligenza artificiale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 881 ss.; R.M. AGOSTINO, *Intelligenza artificiale e processi decisionali. La responsabilità degli amministratori di società*, in *Merc., conc., reg.*, 2020, 371 ss.

[65] D. IMBRUGLIA, *L'intelligenza artificiale (IA) e le regole. Appunti*, in *Media laws*, 2020, n. 3, 28.

[66] «Per fare questo sono necessarie competenze fortemente interdisciplinari, che sappiano dialogare e lavorare insieme, in modo aperto, a 360 gradi, su tecnologie digitali, scienze sociali, economia, diritto, scienze politiche, cultura e società»: cfr. G.F. ITALIANO, *Le sfide interdisciplinari dell'intelligenza artificiale*, in *Analisi giur. econ.*, 2019, 18. Sottolinea l'esigenza di «uscire da una dimensione puramente disciplinare» anche S. CACCIARI, *Scenari. Etica, antropologia, intelligenza artificiale*, in *Dir. informaz. informat.*, 2019, 1178.

[67] Su questi temi, qui appena accennati, si veda di recente A. MORACE PINELLI, *Il contratto giusto, Riv. dir. civ.*, 2020, 677 ss.; A.U. JANSSEN, F.P. PATTI, *Demistificare gli smart contracts*, in *ODCC*, 2020, 31 ss.; D. FAUCEGLIA, *Il problema dell'integrazione dello smart contract*, in *Contratti*, 2020, 591 ss.; G. GITTI, *Robotic Transactional Decisions*, in *ODCC*, 2018, 627 ss.; A. DAVOLA, *Blockchain e Smart Contract as a service: prospettive di mercato a criticità normative delle prestazioni BaaS e SCaaS alla luce di un'incerta qualificazione giuridic*a, in *Dir. ind.*, 2020, 147 ss.; L. PAROLA, P. MERATI, G. GARAVOTTI, *Blockchain e smart contract: questioni giuridiche aperte,* in *Contratti*, 2018, 681; M. MAUGERI, *Smart contracts e disciplina dei contratti*, in *ODCC*, 2020, 375 ss.

[68] Sottolinea l'esigenza di cogliere questi profili G. FINOCCHIARO, *Il contratto nell'era dell'intelligenza artificiale*, in *Riv. trim. dir. civ. proc.*, 2018, 441 ss.

rilevazione indica i possibili territori di ulteriori esplorazioni di una materia così proteiforme [69].

L'intelligenza artificiale, inoltre, rappresenta un importante terreno di confronto nella sfera applicativa delle norme, con software in grado, in ambito civile e penale [70], di processare informazioni e precedenti giurisprudenziali con capacità predittive tanto che si parla di decisione robotica. Lo sforzo del giurista [71] è quello di trovare un delicato punto di equilibrio per, usando una espressione a effetto, far convivere calcolo algoritmico e uomo, necessariamente avvalendosi delle acquisizioni delle scienze informatiche, organizzative, comportamentali e psicologiche. Se da un lato si indaga il contributo delle applicazioni automatizzate alla «comodità nel giudicare» [72], dall'altro proprio il giudicare deve essere letto alla luce delle trappole cognitive ed emozionali che si annidano in ogni dinamica decisionale che coinvolge donne e uomini [73]. La re-

[69] Cfr. L. ANTE, *Smart Contracts on the Blockchain – A Bibliometric Analysis and Revi*ew, Blockchain Research Lab Working paper series, n. 10, 2020, 5 ss.

[70] Cfr. A. CARRATA, *Giustizia penale e intelligenza artificiale. Considerazioni in tema di algoritmo predittivo*, in *Riv. dir. proc*., 2020, 607 ss.; per un utile quadro d'insieme COUNCIL OF BARS AND LAW SOCIETIES OF EUROPE, *Ccbe considerations on the legal aspects of artificial intelligence*, Brussels, 2020, 6 ss.

[71] E si precisa che con il termine generale "giurista" si fa riferimento a tutte le manifestazioni di questa figura, compresa quella professionale, sulla quale, come è noto, la diffusione dell'AI sta avendo rilevanti conseguenze. Cfr. più di recente il lavoro di J. ARMOUR, R. PARNHAM, M. SAKO, *Augmented Lawyering*, ECGI Law Working Paper n. 558, 2020, 3 ss.

[72] E. GABELLINI, *La "comodità nel giudicare": la decisione robotica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2019, 1305 ss.; su questi aspetti e sul necessario rapporto con il fattore umano cfr. anche le osservazioni di L. BREGGIA, *Prevedibilità, predittività e umanità nella soluzione dei conflitti*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2019, 385.

[73] Su questi profili, per quanto concerne una indagine alla luce dei parametri delle scienze cognitive e psicologiche rinvio ad AA.VV., *Errori cognitivi e arbitrato*, a cura di S. AZZALI, U. MORERA, G. ROJAS ELGUETA, Bologna, Il Mulino, 2018, 3 ss. In relazione, invece, alle ricerche sul terreno delle emozioni il punto di riferimento sono i lavori di T.A. MARONEY, *Law and Emotion: A Proposed Taxonomy of an Emerging Field Law*, in *Human Behaviour*, 2006, 119 ss. L'autrice ha continuato i suoi studi e più di recente cfr. *A Field Evolves: Introduction to the Special Section on Law and Emotion*, in *Emotion Review*, vol. 8, 2016, 3; *Empirically Investigating Judicial Emotion*, in *Oñati Socio-Legal Series*, 2019, 799 ss. Si veda anche S. ROACH, S. BERGMAN BLIX, K. MACK, *Emotion in Courts and the Judiciary: A Tale of Two Projects*, in *Emotion Review*, 2015, 145; S. BERGMAN BLIX, K. MACK, T.A. MARONEY, S. ROACH, *Introducing an Interdisciplinary Frontier to Judging, Emotion and Emotion Work*, in *Oñati Socio-Legal Series*, 2019, 548 ss. Sul rapporto tra diritto e emozioni più in generale G. CALDER, *Whose Body is This? On the Role of Emotion in Teaching and Learning Law*, 2020, 6 ss., sul sito www.ssrn.org. Con specifico riferimento al ruolo dell'empatia nell'educazione del giurista cfr. I.

cente traduzione in Italia del lavoro di Garapon e Lasségue è la più evidente testimonianza di come questi fenomeni siano catturabili solo con una «pluralità di lenti analitiche» [74].

4. *Sostenibilità senza interdisciplinarità.*

Parlando di territori dove troviamo sempre diffusi esercizi di interdisciplinarità, è necessario il riferimento ad una direttrice di ricerca che origina in antichi e mai conclusi dibattiti sulla natura dell'impresa e il perimetro dell'interesse sociale. Questa direttrice si è diversificata e arricchita di importanti filoni di studio coniugati con l'evoluzione degli ordinamenti attraverso i difficili passaggi delle crisi (quella finanziaria di inizio secolo e quella che stiamo vivendo). Una discussione che sta richiamando energie di studiosi e operatori e che ha avuto rilevanti conseguenze, sia negli assetti normativi in sistemi profondamente diversi tra di loro (a testimonianza che la *path dependence* conta, ma fino ad un certo punto), sia in molteplici prassi di *self-regulation*.

Il giurista deve ora confrontarsi con grandi aree tematiche prepotentemente entrate nell'agenda dei regolatori, come la tutela delle diverse *constituencies* coinvolte nell'attività di impresa a fronte di quella che è stata definita con diffidenza l'idolatria dello *shareholder value*, oppure la valorizzazione di orizzonti di lungo periodo nell'investimento azionario e nelle gestioni imprenditoriali a sua volta coniugate con sempre più ricchi presidi di responsabilità sociale; e tutto questo in una geografia dove, attraverso forme di contaminazione e ibridazione, i continenti del profit e del non profit non sono più così distanti come una volta [75].

In definitiva tutti, dalle istituzioni agli attori economici, dalle istanze politiche a quelle sociali, sono alla ricerca di nuovi equilibri nei rapporti con gli *stakeholder*, e questo avviene sotto il grande ombrello della sostenibilità, con-

---

GALLACHER, *Thinking Like Non-Lawyers: Why Empathy is a Core Lawyering Skill and Why Legal Education Should Change to Reflect Its Importance*, 2020, sul sito www.ssrn.org, 3 ss.

[74] Come sottolinea M.R. FERRARESE, nella sua presentazione al noto volume di A. GARAPON, J. LASSEGUE, *La giustizia digitale*, Bologna, Il Mulino, 2021, 13. Gli autori sono rispettivamente un magistrato e un filosofo ed epistemologo.

[75] Ormai la letteratura in queste materie è ricchissima; si rinvia, per considerazioni di carattere generale a F. VELLA, (nt. 54), 465 ss. ove anche i relativi richiami bibliografici. Per quanto riguarda invece i riferimenti successivi cfr. M.V. ZAMMITTI, *La responsabilità della capogruppo per la condotta socialmente irresponsabile delle società subordinate*, Milano, Giuffrè, 2020, 31 ss.

cetto che ambisce a essere onnicomprensivo, ma che rappresenta ancora territorio dai confini molto mobili e spesso ambigui [76], una sorta di «cloud o concetto nuvola che tutto promette» e che rischia di annoiare [77].

Un caleidoscopio in continuo mutamento [78] nel quale non è certo facile orientarsi ma che, ed è questo che qui interessa, non si riuscirà mai a catturare, interpretare, decifrare e ordinare, senza comprenderne le molteplici sfaccettature grazie alle chiavi di lettura offerte da altri saperi [79].

Emblematico, sotto questo profilo, il tormentato, nel senso di ampiezza di contributi, ma difficoltà a raggiungere soluzioni condivise, itinerario di ricerca che si interroga sulla convivenza degli "interessi plurimi" [80] che connotano l'evoluzione dei modelli societari. La disputa, a grandi linee, è ormai nota, e sul campo si confrontano tre schieramenti: il primo, sostenuto anche da dichia-

[76] Sull'ampiezza di questo concetto e la necessità di affrontarlo con matrici interdisciplinari L. FASSANARO, *Sviluppo sostenibile in una prospettiva interdisciplinare. David W. Pearce e la Green economy nella storia internazionale*, in *Ricerche di storia politica*, 2020; parlano della sostenibilità come di un «un fenomeno dentro il quale può rientrare tutto e il contrario di tutto» R. RANDAZZO, G. TAFFARI, *La dimensione giuridica degli SDGs in Cooperative, Enti non Profit*, 2019, 32. Per un'indagine del concetto alla luce dei diversi profili attraverso i quali è entrato nell'agenda dei regolatori cfr. V. RUBINO, *Sviluppo sostenibile ed effettività della governance multilivello*, in *Federalismi, n. 34*, 2020, 1 ss. e M. SIRI, S. ZHU, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, in *Banca, impr., soc.*, 2020, 12. D'altronde, circa dieci anni fa A. ZOLLI, A. M. HEALY, *Resilienza. La scienza di adattarsi ai cambiamenti*, Milano, Rizzoli, 2014, 32 mettevano in evidenza la debolezza del concetto di sostenibilità perché «offre poche indicazioni pratiche su come affrontare gli sconvolgimenti, e questo proprio nel momento in cui ci troviamo a viverne di più. Il pensiero della resilienza, d'altro canto, fornisce un insieme di idee, strumenti e approcci, più ampio dinamico e rilevante. Con la volatilità che continua a dominare, la resilienza potrebbe presto venire a integrare o soppiantare tutto il regime della sostenibilità»: un pensiero profetico.

[77] Così con grande efficacia A. DETHERIDGE, "*Sostenibilità", una parola davvero noiosa*, in *Vita*, 2021, n. 1, 11.

[78] Così di recente R. ROLLI, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa*, Bologna, Il Mulino, 2020, ove anche una completa e aggiornata ricostruzione dell'evoluzione della normativa in materia.

[79] Sottolinea il «carattere fortemente interdisciplinare» di queste problematiche G. BEVIVINO, *La responsabilità sociale delle imprese*, Napoli, 2018, 11; una dimensione, questa che cercano di valorizzare anche i contributi del l volume curato da D. CATERINO, I. INGRAVALLO, *L'impresa sostenibile*, Lecce, Euriconv, 2020, 5 ss.; cfr. anche AA.VV., *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. CASTELLANETA, F. VESSIA, Napoli, Esi, 2019, 19 ss.

[80] Cfr. P. MONTALENTI, *Il socio della società quotata*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, 245.

razioni ufficiali di CEO e di esperti di governance sparsi per il mondo [81], decisamente orientato verso la valorizzazione di quello che viene chiamato lo *stakeholderism* [82], attraverso la ridefinizione, su diversi piani regolamentari, dello scopo della società [83].

Il secondo, per usare le icastiche espressioni di Franco Debenedetti nel suo ultimo lavoro (utile perché affronta queste tematiche anche sul piano divulgativo), difende a spada tratta il paradigma del profitto e ritiene che lo *stakeholderism* «sarebbe dannoso per shareholder, stakeholder e per la società tutta» [84]. In mezzo ci sono i pontieri che seguendo le tracce di Alex Edmans potremmo ricondurre all'economia della torta: secondo la sua visione ottimistica non si tratta di un gioco a somma zero, ma la torta può aumentare per tutti. Si tratta di definire modelli organizzativi, e forse in questo presenta una articolazione

[81] Il riferimento è innanzitutto alla ormai famoso *statement* della Business Roundtable sul quale questa rivista ha organizzato un approfondito dibattito: cfr. *I seminari della Rivista ODC*, in questa *Rivista*, 2019, con interventi di A. PERRONE, *Lo statement della Business Roundtable. II. Sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, 589 ss.; F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, 615 ss.; M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, 627 ss.; M. MAUGERI, *«Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo statement della Business Roundtable*). Cfr. anche P. MARCHETTI, *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Accademy*, in *Riv. soc*., 2019, 1303 ss. Più di recente si è aggiunta un'altra dichiarazione, *Governance e sostenibilità per la crescita*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 marzo 2021.

[82] L'espressione la prendo dal paper altrettanto noto (e fortemente critico) di L.A. BEBCHUCK, R. TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance,* Harvard John M. Olin Center for law, economics and business Discussion Paper n. 1052, 2020, 1 ss. I due autori insieme a K. KASTIEL, sono tornati sul tema con un paper, *For Whom Corporate Leaders Bargain*, 2020, sul sito www.ssrn.com, 2 ss., nel quale alla luce di indagini empiriche, supportano la loro tesi dimostrando come nel corso delle o.p.a. gli apicali delle società abbiano usato i loro poteri di negoziazione favorire gli interessi degli azionisti disinteressandosi degli *stakeholder*.

[83] Riassume bene le diverse possibili opzioni regolamentari lo studio per il Parlamento Europeo di K. NOTI, F.M. MUCCIARELLI, C. ANGELICI, V. DALLA POZZA, M. PILLININI, *Corporate social responsibility (CSR) and its implementation into EU Company law*, Brussels, 2020, 11 ss.; cfr. anche V. JENTSCH, *Corporate Social Responsibility between Self-Regulation and Government Intervention*: *Monitoring, Enforcement and Transparency*, in *European Business Law Review*, 2020, 285 ss.; H. FLEISCHER, *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*, ECGI Law Working Paper n. 561, 2021, 19 ss., ove anche un completo quadro comparato. Per una analisi nella prospettiva nordamericana dove pure si discute dell'introduzione di vincoli normativi cfr. A.M. ROSE, *A Response to Calls for SEC-Mandatory ESG Disclosure*, Vanderbilt University Law School Legal Research Paper Series, 2020, 3 ss.

[84] F. DEBENEDETTI, *Fare Profitti*, Venezia, Marsilio, 2021, 52.

più matura del semplice *enlightened shareholder value*, che consentano a *shareholder* e *stakeholder* di incrementare la propria fetta [85].

Come dicevo, una sintesi a grandi linee di un dibattito definito da uno dei suoi maggiori protagonisti pieno di «gusto, intelligenza polemica, rivisitazione di vecchie idee e proposte nuove» [86] e anche trasversale ai diversi orientamenti politici [87], e sul quale non poco inciderà anche la pandemia che, imponendo al giurista di ricostruire molti nuovi edifici «sembra voler bruscamente convincere che la sostenibilità non è utopia, alibi, corpo estraneo, ma concretissima esigenza che ridisegna responsabilità ed obiettivi al di là delle spesso teologiche dispute sulla rilevanza e gli effetti rispetto al diritto positivo con cui le norme vengono lette e applicate» [88].

In questa "concretissima" prospettiva, un utile criterio per orientarsi lo offriva il caro amico al quale questo saggio è dedicato, quando sottolineava il bisogno non tanto di guardare allo scopo della società, ma al come si gestisce l'impresa e al come queste dinamiche si trasferiscono nella sua governance e nella sua organizzazione [89].

Ed è proprio qui che il giurista, per cogliere questi aspetti, non può disinteressarsi di ciò che avviene altrove. A titolo di mero esempio ci si può chiedere

---

[85] Cfr. A. EDMANS, *Grow The Pie*, Cambridge, Cambridge University Press,2020, 3 ss. Su una linea simile si muove un altro appello pubblicato sul sito www.ecgi.global e sottoscritto dallo stesso Edmans insieme a P. Davies, L. Enriques ed altri. C'è poi un ulteriore filone, che qui ci si limita solo a richiamare, che cerca di leggere queste problematiche anche guardando alla composizione degli assetti proprietari con particolare riferimento al ruolo degli investitori istituzionali; cfr. L. ENRIQUES, A. ROMANO, *Rewiring Corporate Law for an Interconnected World*, ECGI Law Working Paper n. 572, 2021, 3 ss. Cfr. anche S.F. DIAMOND, *The myth of corporate governance*, 2021, sul sito www.ssrn.com, 6 ss.

[86] Cfr. il blog sul Post del 31 dicembre 2020 di R. TALLARITA, che lo ricorda come uno degli eventi importanti del suo 2020.

[87] Ad esempio M. GATTI, C. ONDERSMA, *Can A Broader Corporate Purpose Redress Inequality. The Stakeholder Approach Chimera*, 13 gennaio 2021, sul sito www.ssrn.com, 12 ss. i quali ritengono questo approccio pregiudizievole proprio per gli interessi stakeholder e per la ricerca di migliori equilibri distributivi nelle società.

[88] Così P. MARCHETTI, *Editoriale*, in *Riv. soc*, 2020, 351. E a proposito di norme che concretamente si ineriscono in questa prospettiva cfr. il saggio sulla stessa rivista di C. FRIGENI, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Emergenza pandemica e restrizioni alle distribuzioni a favore degli azionisti: spunti in tema di corporate purpose*, in *Riv. soc.*, 2020, 489 ss. Nello stesso senso in una prospettiva comparata cfr. M. GELTER, J.M. PUASCHUNDER, *COVID-19 and Comparative Corporate Governance*, *ECGI Law Working Paper* n. 563, 2021, 2 ss.

[89] V. CALANDRA BUONAURA, *L'impatto della regolamentazione sulla governance bancaria*, in *Banca, impr., soc.*, 2019, 27 ss. Cfr. anche ID., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Torino, Giappichelli, 2019.

quanto poteva essere utile una interlocuzione con lavori di studiosi di organizzazione aziendale, come Anna Grandori, che, con una visione innovativa e «uno sforzo di rivisitazione e collegamento tra economia, diritto, e scienze comportamentali e organizzative» [90], proponeva dieci tesi sull'impresa sottolineando quei connotati innovativi con i quali un lustro più tardi ci stiamo confrontando. Si pensi, inoltre, alle ricerche di un altro aziendalista, Franco Butera, che partendo dal presupposto inverso, cioè chiedendosi come fare a limitare la diffusione di imprese irresponsabili, cerca di configurare un modello di impresa "integrale" in grado di coniugare obiettivi economici e sociali [91].

Suggerimenti che aiutano a comprendere le dinamiche organizzative sulle quali scelte statutarie e/o vincoli normativi (basti pensare agli obblighi di informazione non finanziaria) si innestano.

Emblematico, sotto questo profilo, lo sforzo Di Colin Mayer e Bruno Roche, tra i paladini del primo schieramento, che si sono chiesti con una analisi trasversale in parallelo tra teoria e *case study*, come mettere in pratica il tentativo di *purpose* o meglio potremmo dire di *re-purpose* [92] delle *corporation* [93]. Sempre nella prospettiva indicata da Vincenzo Calandra Buonaura si sta diffondendo la consapevolezza, che al di là di esercizi meramente definitori e teleologici, una governance virtuosa e attenta alla mitigazione dei rischi non può comunque trascurare quelli rientranti nelle categorie sociali e ambientali [94]. Rischi che quindi bisogna conoscere, valutare e rendicontare. Da tempo, so-

---

[90] A. GRANDORI, *Dieci tesi sull'impresa*, Bologna, Il Mulino, 2015, 13.

[91] F. BUTERA, *Può l'impresa essere responsabile rispetto alla sfida del clima, della disuguaglianza, della pandemia? Teoria e pratica dell'"impresa integrale" (prima parte)*, in *Menabò*, 142, 2021. L'autore in questo articolo sintetizza le tesi del suo volume Sviluppo di imprese responsabili, o come preferisce chiamarle «imprese integrali: imprese che perseguano e realizzino obiettivi economici e sociali per sé e per la collettività, sulla base della loro constituency, delle loro strategie autonome».

[92] A. BAKER *et al., Against Hollow Firms Repurposing the Corporation For A More Resilient Economy. A post-Covid 19 report*, The Centre for Research on Accounting and Finance in Context, 2021, 3 ss., sul sito www.sheffield.ac.uk/social-sciences.

[93] Cfr. C. MAYER, B. ROCHE, *Putting Purpose Into Practice. The economy of Mutuality*, Oxford, 2021, 24 ss. Una impostazione simile la segue, ma con riferimento solo alla partecipazione dei lavoratori, la ricerca della FONDAZIONE UNIPOLIS, *La partecipazione dei lavoratori nelle imprese*, Bologna, 2017, 8 ss.; si veda anche T. CANAL, V. GUALTIERI, *Pratiche partecipative e risultati d'impresa: quando il datore di lavoro coinvolge*, in *Economia e lavoro*, 2021, 121 ss.

[94] Uno studio illuminante è quello di S. GADINIS, A. MIAZARD, *Corporate Law and Social Risk*, in *Vanderbilt Law Review*, 2020, 1404 ss.

prattutto sul piano comunitario, si è alla ricerca di "tassonomie" sulle quali articolare e specificare criteri di sostenibilità e obiettivi di investimento [95].

Così come stanno maturando gli sforzi per uniformare parametri di valutazione in grado di garantire leggibilità, trasparenza e soprattutto comparabilità dei dati non finanziari. Senza una omogeneità nelle metodologie di misurazione, secondo ben precise e individuate metriche [96], il rischio diffuso è quello di approcci superficiali e promozionali che non riflettono la loro reale incidenza sulle gestioni imprenditoriali. Un recente studio mette in evidenza come i due maggiori produttori di standard, in particolare la GRI (Global Reporting Initiative) e il Sustainable Accounting Standard Board (SASB), utilizzano parametri non allineati, potendo offrire risultanze non conformi [97], e lo stesso avviene

[95] Cfr. G. QUAGLIA *et al.*, *Rischi finanziari legati al clima: una prospettiva sulle misure prudenzali europee*, in *Dir. banc.*, febbraio 2021, 4. Si ricorda che la tassonomia «delinea criteri di screening qualitativi per identificare la resilienza di attività economiche, fornendo esempi specifici di attività per classificazione settoriale»: D. LENZI, *La finanza d'impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali*, in *Banca impr. soc.*, 2021, 115 ss.; si veda anche H. LIANG, L. RENNEBOOG, *Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature*, ECGI Working Paper n. 701, 2020, 3 ss.

[96] Per una completa analisi di criteri e metodologie cfr. E. BERNARDINI, I. FAIELLA, L. LAVECCHIA, A. MISTRETTA, F. NATOLI, *Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*, Banca d'Italia. Questioni di economia e finanza, Occasional Paper n. 608, 2012, 49. Per una rapida guida cfr. ASVIS, *Business Reporting on the SDGs*, 2019, 5 ss.; numerose le indicazioni su questa strada. Ad esempio uno dei tanti appelli *Corporate Governance for Sustainability Statement*, 2020, sul sito www.ssrn.org, sottoscritto da vari accademici tra i quali la già citata Katharina Pistor sottolinea come «The standardisation of non-financial reporting is indispensable for the development of sustainable finance, and for effective monitoring of companies' implementation of their corporate sustainability strategies, and for enforcement of directors' duties». Anche vari rapporti come quello dell'EUROPEAN REPORTING LAB, *How to improve climate-related reporting: summary of good practices from Europe and beyond*, 2020, sul sito www.efrag.org. Vanno in analoga direzione anche G. RUSCONI, *Dai bilanci sociali alla dichiarazione non finanziaria. Alcune riflessioni*, in *Impresa a Progetto*, n. 1/2021, 3 ss.; P. BOIARDI, *Measuring and managing the impact of sustainable investments – a two axes mapping*, Oecd development co-operation working paper 74, 2020, 3 ss.; S. FIANDRINO, A. TONELLI, *Text-Mining Analysis on the Review of the Non-Financial Reporting Directive: Bringing Value Creation for Stakeholders into Accounting*, in *Sustainability*, 2021, 763. A.S. GUTTTERMANN, *Sustainability Standards and Instruments*, 2021, 1 ss., sul sito businessexpertpress.com. Per una indagine dei riflessi di queste nuove forme di disclosure cfr. il lavoro di F. LOPEZ-DE-SILANES, J.A. MCCAHERY, P.C. PUDSCHEDL, *ESG Performances and Disclosure: A Cross–Country Analysis*, ECGI Law Working Paper n. 48, 2019, 8 ss.

[97] Cfr. L.M. LOPUCKI, *Repurposing the Corporation Through Stakeholder Markets*, UCLA School of Law. Law and Economics Research Paper n. 21-04, sul sito www.ssrn.com, 8 ss.; cfr. anche J.G. ERUGGIE, *Corporate Purpose in Play: The Role of ESG Investing*, novembre 2019, sul sito www.ssrn.com, 15.

per il sempre più ampio e non regolato teatro degli operatori del ranking [98] all'interno del quale potrebbe essere facile scegliersi il più consono alle proprie esigenze. In sostanza, quella che, con un bel richiamo letterario, è stata fotografata come «l'insostenibile leggerezza della sostenibilità» [99].

È tema, questo, molto complesso, ma chi cerca di intercettarlo soltanto nell'ambito della propria comunità di ricerca è destinato all'insuccesso [100]; occorre un ampliamento [101] e un confronto con la cultura tecnica e scientifica al quale i giuristi sono ancora poco abituati. Ampliamento e confronto, necessari non solo per interpretare e regolamentare un fenomeno così ricco di sfaccettature, ma anche in termini applicativi, con immediate ricadute pratiche.

I protagonisti della governance, gestori e controllori, devono informarsi, capire la dimensione e la rilevanza di fattori socio ambientali per strategie industriali e attività societaria, valutare matrici di materialità e indicatori di performance, perché parte integrante dei loro obblighi di monitoraggio e mitigazione dei rischi [102], ma anche perché in fin dei conti questa è l'unica strada af-

---

[98] Cfr. D. CASH, *Can Regulatory Intervention Save the Sustainability Rating Industry?*, in *Business Law Review*, vol. 42, 2021, 13 ss.

[99] S. CINGOLANI, *Perché l'UE non trova la bussola sul bollino della sostenibilità*, in *Il Foglio*, 16 marzo 2021.

[100] Cfr. per un'approfondita opera ricognitiva della letteratura M. MURA, M, LONGO, P. MICHELI, D. BOLZANI, *The evolution of Sustainability Measurement Research*, in *International Journal of Management Review*, 2018, 661 ss. e 682; cfr. anche A. TONG, J. CALVO, K.R. HAAPALA, *Integration of Sustainability Indicators and the Viable System Model Towards a Systemic Sustainability Assessment Methodology*, in *Systems Research and Behavioral Science*, 2018, 564 ss.

[101] ASVIS, *Finanza per lo sviluppo sostenibile. Un tema strategico per l'agenda 2030*, position paper, 2020, 34.

[102] È noto che nel contesto appena delineato si è aperto un vivace dibattito sui doveri degli amministratori i (e controllori) alla luce della complessa evoluzione della normativa in materia di sostenibilità, dibattito rilanciato ad alcune recenti proposte in sede comunitaria. Non è ovviamente questa la sede per riprenderlo, ma non vi è dubbio che, soprattutto la disciplina degli obblighi di comunicazione di dati non finanziari abbia «contribuito significativamente alla responsabilizzazione dei consigli di amministrazione sull'adeguata considerazione di tali fattori»: cfr. ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Note e Studi n. 6/2021, 6, ove anche una organica e approfondita ricostruzione della materia. Cfr. anche il report a cura di M.L. PASSADOR del *Directors duties and sustainable corporate governance*, *ECGI workshop*, novembre 2020, sul sito www.ecgi.org; M. VENTORUZZO, *Troppa responsabilità per l'impresa*, sul sito www.lavoce.info, 2 aprile 2021. Sugli specifici doveri degli amministratori cfr. S. BRUNO, *Cambiamento climatico e organizzazione delle società di capitali a seguito del nuovo testo dell'art. 2086 c.c.*, in *Banca impr. soc.,* 2020, 56; S. FORTUNATO, *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm*. 2020, I, 417; D. LENZI,

finché le organizzazioni imprenditoriali maturino al loro interno la piena consapevolezza del reale rapporto costi benefici della sostenibilità, e il suo concreto e misurabile impatto sulla comunità degli stakeholder [103].

E per questo debbono necessariamente far riferimento a conoscenze, metodologie, linguaggi non riconducibili alla tradizionale compartimentalizzazione dei saperi, e costruire ponti con capacità ed esperienze maturate in contesti lontani da quelli con i quali tradizionalmente ci si confronta [104].

Questo, lo si sottolinea a scanso di facili equivoci, non significa annullare le proprie specificità né tantomeno costringere un giurista a immergersi nelle 492 pagine dell'ultima proposta di regolamento che, a seguito della Comunicazione comunitaria in materia, definisce i criteri di impatto ambientale per ogni singolo settore [105]. Vuole dire piuttosto aprirsi, con nuovi abiti mentali ed empatia, verso altre competenze, per utilizzare chiavi di lettura che sappiano

---

La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali, in *Impresa e rischio*, a cura di S. CERRATO, Torino, Giappichelli, 2019, 263.

[103] Anche qui bisogna limitarsi solo a rapidi cenni, ma più di recente si veda l'intervento di G. BRISCESE, N, FELTOVICH, R. SLONIM, *The hidden costs of corporate social responsibility*, sul sito www.vopxeu.org, 3 aprile 2021, di C. VALENTI, *Il prezzo della sostenibilità*, 2 maggio 2021, sul sito www.eticaeconomia.it, utile anche perché riporta i programmi e i progetti di misurazione di impatto in via di elaborazione.

[104] Come ad esempio il mondo del non profit e in particolari delle imprese sociali e delle e grandi ONG internazionali che per la specificità della attività svolta hanno maturato un expertise sul terreno dell'accountability, e soprattutto della valutazione di impatto, di indubbio spessore. In materia esiste ampia letteratura: per alcuni rapidi riferimenti cfr. I. BENGO, D. CALONI, *La misurazione di impatto una proposta per un percorso condiviso*, 2017, sul sito www.socialimpactagenda; S. ZAMAGNI, P. VENTURI, S. RAGO, *Valutare l'impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali*, in *Rivista impresa sociale*, 2015, 77 ss.; P. VENTURI, *La valutazione di impatto sociale come pratica "trasformativa"*, in Aiccon, Short Paper n. 12, 2019, 3 ss.; M. BERTANI, *La valutazione dell'impatto sociale negli Enti del Terzo settore. Studio preliminare per un nuovo modello di misurazione*, in *Working Paper Series of the Department of Economics*, Università di Verona, 2019, 3 ss. E, come è noto, esistono, in materia anche rilevanti dati normativi come il decreto del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali del 23 luglio 2019 che ha definito per il settore una serie di linee guida. Invece per riferimenti al mondo delle grandi ONG essenziale è la lettura di G.E. MITCHELL, H.P. SCHMITZ, T. BRUNO-VAN VIJFEIJKEN, *Between Power and Irrelevance. The Future of Transnational NGOs*, Oxford, Oxford university press, 2020, 3 ss.

[105] EU COMMISSION, *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties: Directing finance towards the European Green Deal*, 21 aprile 2021 e la relativa proposta di allegato al Regolamento Delegato.

coglierne gli esiti, le differenze e complementarietà, pratica oggi oggettivamente non molto diffusa [106].

Come più avanti vedremo la sostenibilità è il teatro dove con maggiore forza si stanno affermando caratteri transdisciplinari [107], tanto da far maturare il paradigma di una nuova scienza che apre frontiere prima inattese. Un processo non sempre lineare ma ormai definitivamente avviato, e chi non sarà capace di coglierne le sfide è condannato a rimanerne fuori [108]. Se, come ormai testimoniano tutti gli atti di indirizzo e i piani di sviluppo dei decisori politici sul piano nazionale e comunitario, «la ricerca universitaria del futuro parlerà l'alfabeto della sostenibilità» [109], è bene attrezzarsi per tempo.

5. *Il rischio del "nulla dietro".*

Il rapido e sicuramente non esaustivo sguardo su un percorso che, radicato in profonde radici storiche, arriva fino ai nostri giorni non può non concludersi

[106] Su questi aspetti metodologici dell'interdisciplinarità v. *infra*. È bene anche chiarire che il termine "empatia" non viene usato casualmente: C. DARAIO, A. VACCARI, *Perché è importante fare una buona valutazione della ricerca. La proposta delle virtù*, in *Bollettino della società filosofica italiana*, 2021, 53, collocano l'empatia nella categoria delle disposizioni virtuose delle pratiche di ricerca.

[107] Secondo percorsi ormai affermatisi in letteratura. Per spunti e riflessioni cfr. tra i tanti S. SCHALTEGGER, M. BECKMANN, E. HANSEN, *Transdisciplinarity in Corporate Sustainability: Mapping the Field*, in *Business Strategy and the Environment*, 2013, 217 ss.; J. SPANGENBERG, *Sustainability science: a review, an analysis and some empirical lessons,* in *Environmental Conservation*, 2011, 277; T. BREITBARTH, D. HEROLD, *Closing the academia-practice gap in corporate sustainability management research: Challenges and bridges*, in *Journal of Enviromental Sustainability*, 2018, 54 ss.; P. SHRIVASTAVA, S. SILVESTER, S. PERSSON, *Transdisciplinary Study of Sustainable Enterprise*, in *Business Strategy and the Environment*, 2013, 230 ss.; J.P. IMBROGIANO, E. NICHOLS, *How to serve sustainability performance in businesses? An appetizing recipe to link practices to performance in business sustainability research*, in *Business strategy and the environment*, 2020, 10.

[108] D'altronde O. LAASCH, D. MOOSDMAYER, E. ANTONACOPOULOU, S. SCHLTEGGER, *Constellations of Transdisciplinary Practice: A Map and Research Agenda for the Responsible Mangement Learning Field*, in *Journal of business ethics*, 2020, 735 ss., sottolineano come etica, Csr, sostenibilità ciascuna ha una propria angolazione ma il loro reale valore aggiunto sta nella capacità di integrarsi.

[109] Così G. ALESSANDRINI su www.futuranetwork.eu, 8 febbraio 2021, a commento a MIUR, *Programma Nazionale per la ricerca 2012-2017*, approvato dal CIPE e pubblicato il 23 novembre 2020. Su questi temi, nella prospettiva comunitaria cfr. M. BIGGIERI, A. FERRARINI, *Framing R/I for trasformative change towards sustainable development in the European Union*, Commision, Directorate General for Research and Innovation Working Paper, 2020, 5.

con la domanda banale, ma cruciale, che si è posto Tommaso Greco: «se i grandi Maestri del diritto – ai quali guardano con ammirazione i giuristi contemporanei (quelli cioè che formano oggi i giuristi di domani), non solo sottolineano tutti, indistintamente, qualunque sia la loro appartenenza disciplinare e scientifica, l'importanza per il giurista di una visione ampia, interdisciplinare, culturalmente fondata e consapevole, per quale motivo non dovremmo prenderli sul serio?» [110]. E, si può aggiungere, cosa significa prendere sul serio l'interdisciplinarità?

Sono domande più che giustificate, perché se da un lato è emersa con forza la consapevolezza dell'importanza di una apertura verso l'acquisizione dei contributi provenienti da altri campi del sapere, dall'altro vi è l'esigenza di individuare con precisione il perimetro entro il quale l'interdisciplinarità si deve estendere, e soprattutto quali ne possano essere sul piano di metodi e contenuti, le declinazioni, per renderla realmente operativa nella attività di ricerca e in quella didattica.

Questo perché spesso si ha la sensazione di un'espressione decisamente inflazionata, o per dirla con la frase a effetto di un'indagine internazionale [111], di una signora molto sexy e attraente, ma di scarsa reputazione quando si tratta concretamente di farla entrare nel panorama accademico. Guardando a casa nostra, Roberto Caso in un articolo pubblicato sul sito Roars nel 2014, analizzando numerosi provvedimenti (compresi 9 statuti di Università) ha parlato di una interdisciplinarità tanto frequentemente proclamata come principio ispiratore di ricerca e formazione, quanto nei fatti del tutto disattesa se non ostacolata [112]. E partendo proprio dall'angolo visuale prima richiamato dello studio dei sistemi complessi, uno dei pionieri di questa materia, Mauro Ceruti, ha dovuto constatare come a fronte della imprescindibile esigenza di approcci integrati,

---

[110] T. GRECO, *L'orizzonte del giurista tra autonomia ed eteronomia*, in *La formazione del giurista, Contributi a una riflessione*, (nt. 13), 66, il quale continua: «Se riteniamo questi Maestri assolutamente credibili e degni di ogni menzione quando affrontiamo i nostri studi di settore, tanto è vero che riserviamo loro le nostre citazioni più importanti, perché non dar loro credito quando ci parlano della loro formazione giuridica?». Considerando poi che «La più grande soddisfazione del maestro è nel veder l'allievo raggiungere mete per lui stesso non raggiunte o addirittura irraggiungibili». Cfr. M. CARTABIA, *Per l'alto mare aperto. L'Università al tempo della grande incertezza*, in *Forum di Quaderni Costituzionali. Rassegna*, 2021, 16.

[111] Cfr. W. MARQUARDT, T. WILHELMY, *Cross the border, close the gap. Reinventing the University as an Interdisciplinary Enterprise*, in *University Experiments in Inter-disciplinarity. Obstacles and Opportunities*, a cura di P. WEINGARTY, B. PADBERG, Columbia University, Transcript publishing, 2014, 117.

[112] R. CASO, *Rompete le righe, ma senza sconfinare*, sul sito www.roars.it, 3 giugno 2014.

manchino del tutto territori non recintati dove l'interazione tra saperi possa realizzarsi [113].

È difficile non concordare con le parole di Raffaella Scarpa in un interessante volume [114] sulle scienze umane il cui «indebolimento ha innescato una tendenza alla forte divaricazione territoriale sia da parte dei saperi umanistici (tanto più si sente debole, tanto maggiormente un sapere si frange, si chiude e si parcellizza in appezzati e potentati, in una sorta di catasto immaginario in cui il controllo del territorio fa da placebo alla sensazione di forte marginalità), sia da parte di quelli scientifici e parascientifici, in posizione apicale, per i quali la territorializzazione è la conseguenza di una chiara consapevolezza di fondo: bastarsi in una felice autarchia. La sensazione è oggi una paratia teorica e definitoria della quale avrebbe detto Montale si percepisce talvolta "il nulla dietro".

Il "nulla dietro", se si manifesta in una autoreferenzialità dei singoli comparti con conseguenti condizioni di marginalità nel valore aggiunto della ricerca, per quanto riguarda in specifico il settore giuridico rappresenta la chiusura in un piccolo giardino che allontana studenti alla ricerca di curricula sempre più aperti e ai quali corrispondono specularmente sbocchi professionali non più riconducibili ai tradizionali paradigmi delle scienze giuridiche, come testimoniano inesorabili dati statistici ormai assurti anche agli onori delle cronache giornalistiche [115]. Dati confermati dalle proiezioni sul futuro, che oltretutto alla luce della recente crisi legata alla pandemia appaiono difficilmente migliorabili, dove di fronte alle filiere dei fabbisogni occupazionali previsti fino al 2023, le competenze dell'area giuridica si collocano in fondo alla classifica [116].

Si poterebbe dire: niente di nuovo rispetto a quanto emergeva, come abbiamo visto, nella discussione tra Ascarelli e Scialoja; e niente di nuovo anche rispetto a tutti quegli studi [117] che da tempo richiamano l'esigenza di padro-

---

[113] M. CERUTI, *Il tempo della complessità*, Milano, Raffaello Cortina, 2018, 135 e aggiunge (p. 141) che oggi «la frammentazione delle esperienze, delle informazioni e dei saperi è il maggior ostacolo alla formulazione e alla comprensione dei problemi».

[114] R. SCARPA, *Humanities e altre scienze. Superare la disciplinarità*, Bari, Carrocci 2017.

[115] Cfr. E. BRUNO, V. UVA, *Avvocati, la crisi parte dal percorso di laurea*, in *Il Sole 24 Ore*, 16 dicembre 2019, dove si richiama il dimezzamento in dieci anni delle matricole di giurisprudenza.

[116] Cfr. UNIONCAMERE, *Previsioni dei fabbisogni occupazionali e professionali in Italia a medio termine (2019-2023). Scenari per l'orientamento e la programmazione della formazione*, marzo 2019, 3 ss.

[117] Mi riferisco soprattutto ai lavori di G. PASCUZZI, *Avvocati formano avvocati*, Bologna, 2015, 85; ID., *Il problem solving nelle professioni legali*, Bologna, 2017, 29. Cfr. anche R. CA-

neggiare una pluralità di saperi per sbocchi professionali che, anche nell'ambito dei teatri più tradizionali (e affollati) come quello forense, richiedono un ampliamento di prospettive [118] verso nuove e diversificate competenze [119]. Difronte ad un impianto di base della formazione che non ha subito nel tempo significative modifiche [120], occorre allora verificare come e in che misura definire un nuovo statuto scientifico innervato, sul piano della ricerca e della didattica, su percorsi di interdisciplinarità virtuosa che «sollecitano il giurista a cercare anche in altre discipline elementi utili per un uso corretto dei canoni propri dell'interpretazione giuridica, ma che non portano al loro abbandono», secondo la definizione offerta, in un intervista sul diritto commerciale, da Renzo Costi alla luce della sua esperienza di «economista mancato» [121].

Le parole di Renzo Costi segnalano una giusta preoccupazione, e cioè il rischio che si creino scale gerarchiche dove un settore tenta di imporre all'altro sul terreno del metodo e del merito i propri standard e il proprio linguaggio, così di fatto appannando completamente l'identità dell'apparato analitico (che poi significa lunga e consolidata tradizione di studi) di una disciplina con la quale si pretende di dialogare da posizioni di forza. Un approccio da contrasta-

---

SO, *Il diritto non abita più qui: la crisi degli studi giuridici tra dati e domand*e, sul sito www.roars.it, 2016.

[118] Richiama l'ampliamento dei confini delle attività professionali anche G. ALPA, *L'avvocato*, Bologna, Il Mulino, 2005, 289.

[119] Se, come conclude la sua bella riflessione V. DI CATALDO, *A cosa serve il diritto*, Bologna, Il Mulino, 2017, 158 ss., è necessaria una radicale modifica nell'educazione del giurista che lo aiuti soprattutto a comprendere e comporre le controversie, è evidente l'esigenza di una ampia diversificazione dei curricula di studio. Ed è bene precisare che l'interdisciplinarità come chiave di volta della specializzazione professionale non limita il giurista alla sola «conoscenza e applicazione delle regole tecniche», ma assume rilevanza anche per chi (cfr. M. VOGLIOTTI, *La fine del "grande stile" e la ricerca di una nuova identità per la scienza giuridica*, in *L'identità delle scienze giuridiche in ordinamenti multilivello*, a cura di V. BARSOTTI, Santarcangelo di Romagna, Maggioli, 2014, 169) vede nella figura del giurista non il semplice tecnico del diritto, ma quella di «un uomo di cultura che sappia usare gli attrezzi della ragione giuridica e che sia eticamente impegnato nell'opera di umanizzazione del diritto», opera impossibile se il diritto non è capace di confrontarsi con gli altri campi del sapere.

[120] Cfr. G. VESPERINI, *Introduzione*, in *Studiare giurisprudenza*, a cura di G. VESPERINI, Bologna, Il Mulino, 2011, 39.

[121] Un'esperienza, ricorda R. COSTI, in *Diritto commerciale. Una conversazione*, (nt. 6), 23, che gli ha fatto conservare «un grande rispetto per il pensiero economico: rispetto che mi ha sempre impedito, in seguito, di scimmiottare gli economisti come troppo spesso fanno certi giuristi».

re anche perché, appare ovvio, ma non bisogna mai dimenticarlo «without disciplines, there is noting on which to be inter» [122].

Si è così preso come punto di riferimento il "modello a T", dove la linea verticale rappresenta l'impianto disciplinare di base, mentre quello orizzontale l'arricchimento di nuovi contenuti (i *soft skill*) [123]. Un equilibrio, però, non facile da attuare: il rigido ancoraggio alle specializzazioni può ostacolare quello che la letteratura in materia definisce *interactional expertise* [124] e cioè la possibilità di aprirsi ad altri campi con la dovuta flessibilità e soprattutto con la capacità di riconoscere il necessario margine di errore [125] che si può generare quando si affrontano territori sconosciuti, senza che si mettano in moto meccanismi legati alla vocazione tipicamente punitiva dei retaggi disciplinari [126].

---

[122] J.H. ALDRICH, *Interdisciplinarity: Its role in a discipline-based academy, A report by the Task Force of the American Political Science Association*, New York, 2014, 255. Questo significa come ben delineato in un'altra ricerca internazionale che «interdisciplinarity should be supported in a proactive fashion non to the detriment of the disciplines but for their own vitality and durability», cfr. LERU, *Interdisciplinarity in the 21st century research-intensive university*, novembre 2016, 5, sul sito www.leru.org.

[123] A. FUGGETTA, *Università e competitività del paese*, 2019, sul sito www.astrid.it.

[124] Cfr. S. GREEN, H. ANDERSEN, *Systems Science and the Art of Integration*, in *Systems Research and Behavioral Science*, 2019, 736.

[125] M. SINGH RAJBHANDARI, *Interdisciplinary Sequences: A Conceptual Commentary*, *in Journal of Interdisciplinary Science*, 2019, vol. 3(1), 2 che mette in risalto la differenza tra *error* e *mistake*. Il tema della predisposizione a riconoscere l'errore è antico e sicuramente complesso e meriterebbe ulteriori approfondimenti, ma è da tempo al centro della letteratura anche con utili lavori divulgativi (cfr. PEPIN, *Il magico potere del fallimento*, Milano, Garzanti, 2017, 4 ss.). Riassumendo vi possono essere limiti cognitivi in grado di impedire il riconoscimento dell'errore e il suo superamento. Specifiche indagini (cfr. M. SYED, *Black Box Thinking*, London, 2015, 8 ss. hanno messo in evidenza come in contesti organizzativi (ad esempio il settore dell'aeronautica) all'interno dei quali l'errore viene processato con spirito di neutralità, senza seguire immediatamente logiche punitive alla ricerca responsabilizzante del colpevole favoriscono l'emergere di comportamenti proattivi volti a capire, risolvere e a prevenire nel futuro l'errore. Sul governo degli errori nelle pratiche di insegnamento interessante il lavoro di R. SANTAGATA, *Practices and beliefs in mistake-handling activities: A video study of Italian and US mathematics lessons*, in *Teaching and Teacher Education*, 2005, 401 ss.

[126] Sul valore "punitivo" della disciplina cfr. H. DEDEK, *Stating Boundaries: The Law, Disciplined*, sul sito www.ssrn.org, 2014, 8, che continua: «not unlike military discipline, academic disciplines generate a sense of 'how things are supposed to be done', traditions that are mostly adhered to without questioning, forming part of a disciplinary habitus, which in turn creates a strong sense of identity».

Al termine di un'altra intervista [127], Sabino Cassese auspica che lo studioso del diritto amministrativo diventi «un *Querdenker* (pensatore laterale, pensatore dalle idee originali) come dicono i tedeschi, o un *trespasser* (che sconfina, un trasgressore) come dicono gli americani». Dobbiamo chiederci se effettivamente esista un contesto che consenta di essere laterali e trasgredire, o se al contrario sia premiata la conformità ai canoni conosciuti, soprattutto per chi muove i primi passi nella già difficile e complicata carriera del ricercatore.

Queste strozzature nei percorsi di avanzamento delle carriere sono in realtà da tempo richiamate [128], ma ad esempio Eurodoc, l'associazione europea dei dottori di ricerca, ha elaborato un documento dove si mette in evidenza la difficoltà a pubblicare su riviste interdisciplinari che non hanno lo stesso *impact factor* di quelle monodisciplinari [129], e io stesso, che pure la carriera l'ho iniziata ormai da molto tempo, ho dovuto sperimentare le stesse difficoltà quando si è trattato di aderire ad una *call for paper* di un'importante rivista, del tutto estranea però non soltanto al mio settore di riferimento, ma a tutti i settori giuridici. Si tratta allora, di cominciare ad arare un campo rivoltando le singole zolle, il che vuol dire, fuor di metafora, verificare dove ancora si annidano le incrostazioni che spesso impediscono, appunto, di prendere sul serio l'interdisciplinarità. Altrimenti e qui concludo con l'ultima intervista, questa volta ad un grande «psicanalista irriverente», «se stiamo sempre in adorazione

[127] S. CASSESE, L. TORCHIA, (nt. 17), 149.

[128] G. MICHETTI, *Oltre l'interdisciplinarità*, in *AIB Studi*, n. 2016, 417 secondo il quale «esiste una tensione fra le strutture tradizionali – che determinano l'avanzamento in carriera, le possibilità di lavoro e l'offerta di corsi per gli studenti – e gli ambienti dinamici dell'interdisciplinarità, che sicuramente hanno una grande presa sul pubblico degli utenti e meglio interpretano lo spirito della ricerca attuale, ma che giocano un ruolo secondario nei processi di valutazione accademica. Questo aspetto paradossale è di tutta evidenza nel contesto italiano, dove le procedure di abilitazione universitaria sono basate su classi di concorso che sostanzialmente ricalcano categorie tradizionali – seppur accorpate talora in maniera a dir poco curiosa – a discapito di coloro che abbiano seguito percorsi originali attraversando terreni scientifici e classi concorsuali».

[129] EURODOC, *Journal rankings and interdisciplinarity*, marzo, 2014, 1 ss., sul sito www.eurodoc.net. Ed in effetti già una ricerca pubblicata nel 2012 (I. RAFOLS, L. LEYDESDORFF, A. O'HARE, P. NIGHTINGALE, A. STIRLING, *How Journal Ranking can suppress interdisciplinary research: A comparison between Innovation Studies and Business and Management*, in *Research Policy*, Volume 41, 2012, 1262 ss.) metteva in evidenza le diverse scale di valutazione che penalizzano le pubblicazioni interdisciplinari. Cfr. anche A. YEGROS-YEGROS, I. RAFOLS, P. D'ESTE, *Does Interdisciplinary Research Lead to Higher Citation Impact? The Different Effect of Proximal and Distal Interdisciplinarity*, in *PLoS One*, 2015, 1 ss.

di ciò che sappiamo diventiamo noi stessi dei monumenti protetti dall'UNESCO» [130].

6. *L'anguilla*

Ritornando alla metafora, una simile opera di aratura è ovviamente incompatibile con la dimensione di un saggio, ma si può forse disegnare una prima trama per aprire alcune aree di riflessione, indicando quanto meno le possibili linee di policy in grado di affrontare concretamente le sfide dell'interdisciplinarità. In sostanza, si guarda al paesaggio con qualche inevitabile sacrificio delle esigenze di focalizzazione su alcuni pur importanti passaggi: è una scelta sicuramente parziale, ma obbligata. Una banale ricerca sulle banche dati è scoraggiante per la sconfinata e ricchissima letteratura in materia, che ricomprende più meno tutti i campi del sapere e che rende ardua qualsiasi pretesa di organicità. Analisi teoriche, ricerche metodologiche, descrizioni di esperienze sul campo, rilevazioni empiriche, incroci e interlocuzioni nelle scienze (e con questa espressione si ricomprendono sia quelle umanistiche sia le c.d. scienze "dure") al cui interno è veramente difficile trovare un filo conduttore.

Se soltanto si prende come riferimento la grande produzione di riviste (in realtà per quanto riguarda le scienze sociali prevalentemente nel mondo anglosassone e incomparabile con quella nostrana) ci si trova di fronte all'obiettivo comune di una riorganizzazione delle discipline [131], ma con molteplici diramazioni, tra chi lo realizza aprendosi a contributi provenienti dai più svariati settori, a chi invece si concentra sulle metodologie di ricerca [132], a chi infine segue traiettorie interne a singole articolazioni scientifiche, compreso, natural-

[130] A. FERRO, *Pensieri di uno psicanalista irriverente*, a cura di L. NICOLI, Milano, Raffaello Cortina, 2017, 56.

[131] Anche qui, procedendo per semplici esempi, si veda l'*Academic Journal of Interdisciplinary studies* che intende favorire la riorganizzazione disciplinare con una varietà di riferimenti dal management alla sociologia, dall'antropologia, all'economia, al diritto e in generale alle scienze sociali. L'*Interdisciplinary Science Review* aggiunge ingegneria, matematica medicina e tecnologia con lo scopo di rafforzare il «dialogo costruttivo» tra questi campi. L'*International Journal of Interdisciplinary Social Sciences* pubblica un *Annual Review* che intende definire un «intellectual frame» in grado di ricomprendere tutte le pratiche interdisciplinari che emergono nel contesto del «mondo reale» interrogandosi sui significati della scienza nel contesto sociale.

[132] Ad esempio oltre al già citato *Journal of Interdisciplinary Science*, l'*International Journal of Interdisciplinary Research Methods.*

mente, il diritto [133]. E una analoga verifica sulla rete mette in evidenza un fitto tessuto di università e centri di ricerca organizzati anche in forma di *network* di coordinamento [134], con un'offerta formativa estesa alle attività post-laurea (diffusa anche nel nostro sistema) ricca e variegata, dove l'interdisciplinarità rappresenta sempre lo specifico valore aggiunto. Un panorama, quindi, molto ampio e dai confini estesi, tanto che si sente l'esigenza di una mappatura che aiuti a orientarsi [135], ma un panorama che nasconde l'insidia di una scarsa attenzione a come la dimensione interdisciplinare si realizza nelle sue diverse e concrete applicazioni, evitando che rappresenti il classico ingrediente utile solo per insaporire il piatto. Anche in questo caso due esempi, ovviamente di diverso spessore e importanza, possono essere illuminanti.

Il primo riguarda il dibattito suscitato dalla proclamata vocazione interdisciplinare e *problem-oriented* dei programmi comunitari [136] e in particolare di Horizon 2020, che come è noto riservano grandi risorse per la ricerca. Nel

[133] Limitandosi a qualche spunto nei campi del diritto e dell'economia, il *Journal of Interdisciplinary Economics* vuole essere un forum per tutti coloro che intendono espandere i confini della ricerca economica evolvendosi verso la definizione di linee più appropriate al contesto attuale, accogliendo soprattutto contributi che cercano di superare i confini disciplinari. *Foundations: An Interdisciplinary Journal of Law and Justice* intende costituire una piattaforma di scambio e interlocuzione tra il diritto e le altre scienze sociali soprattutto nel campo della giurisprudenza. Lo segnalo anche perché per il 2020 ha organizzato una *call of paper* proprio in uno dei "nuovi" territori prima richiamati: un numero speciale dedicato a *Law and Emotions* e cioè su come «law and emotion/ is experienced and communicated in legal processes and how they construct and move between (legal) subjects». Un approccio più generale e più incentrato sulla metodologia sembra avere invece *Southern California Interdisciplinary Law Journal*.

[134] Anche qui a titolo di mera testimonianza si veda la pubblicazione della già citata LERU (League of European Research University), *Social Science, Humanities and Interdisciplinary research. A Show Case of Excellent Research projects from Leru Universities*, 2014, sul sito www.leru.org, che presenta tutta una serie di progetti promossi dalla Università affiliate, oppure *l'Interdisciplinary Social Science Research Network,* sul sito www.thesocialsciences.com, che ogni anno focalizza la sua attività su una serie di tematiche trasversali (per il 2021 comunità, ambiente, studi politici culturali e organizzativi) sulle quali intende creare comunità di scambio di idee e di confronto secondo linguaggi condivisi. Oppure ancora il CIRET, *International Center For Transdisciplinarity Research*, sul sito www.ciret.transdisciplinary.org, che ha lo scopo, soprattutto nel campo dell'educazione, di promuovere sul piano internazionale la diffusione dell'approccio transdisciplinare, sul quale v. *infra.*

[135] Come la mappa di orientamento (siamo nel campo delle scienze politiche) per le università americane presentata da J.H. ALDRICH, in *Interdisciplinarity. Teaching Methodology and Graduate Teaching and Learning*, in *A report by the Task Force of the American Political Science Association*, (nt. 122), 157 ss.

[136] M. GERI, *Il campo sociale dei progetti di ricerca europei. Il caso delle SSH*, in *Studi culturali*, 2017, 129.

rapporto tra scienze umanistiche e scienze esatte si è criticata la posizione ancillare delle prime, con una integrazione indicata come criterio guida, ma in realtà sbilanciata a favore delle seconde [137].

Un dialogo tra approcci metodologici ancora più difficile rispetto al teatro interno alle Social Science and Humanities (SSH) [138], ma necessario per contribuire all'avanzamento della ricerca secondo progetti comunitari ispirati all'esigenza della forte interconnessione tra le diverse competenze, per cogliere tutte le sfaccettature di un problema, che però sul piano attuativo «still leaves a number of questions unanswered» [139], quando si tratta di superare le barriere tra i vari silos disciplinari, in un contesto nel quale le scienze giuridiche appaiono particolarmente penalizzate [140].

L'altro esempio, di stampo decisamente più domestico, potrà forse apparire di scarsa rilevanza, ma è emblematico di una certa confusione in questa materia. Recentemente è stata rilanciata la proposta di abrogare una vecchia norma del 1933 che impedisce l'iscrizione a diversi corsi universitari, e questo con lo scopo di incentivare la maturazione di saperi rispondenti alla complessità degli sbocchi professionali e lavorativi. A parte le critiche sulla concreta fattibilità della proposta, si è giustamente messo in evidenza come seguire più corsi con tutti i relativi e onerosi carichi di studio, non garantisce affatto una formazione interdisciplinare che si fonda, al contrario, su una reale integrazione, e non una

---

[137] Cfr. D.P. PEDERSEN, *Integrating social science and humanities in interdisciplinary research*, in *Palgrave Communications*, 2016, 2 ss. Cfr. anche FET ADVISORY GROUP, *The need to integrate the Social Sciences and Humanities with Science and Engineering in Horizon 2020 and beyond*, dicembre, 2016, 3 ss.

[138] Si veda il documento «Il Dialogo», alla *Dichiarazione di Catania*, che sintetizza i lavori della conferenza di Catania "Progettare insieme in H2020. Scienze socio-economiche e umanistiche (SSH) e Scienza, Tecnologia, Ingegneria e Matematica (STEM)", tenutasi a Catania il 24/25, ottobre 2017, dove (p. 9) si mette in evidenza come «Uno dei pregiudizi più radicati è quello degli STEM riguardante l'idea del limitato rigore nelle metodologie SSH. Sarebbero utili, ad esempio, workshop ad hoc in cui i ricercatori SSH spiegano agli STEM la propria metodologia, oppure l'inserimento dei corsi STEM o SSH nei corsi di laurea di vocazione opposta. Questo creerebbe anche figure specialistiche di intermediari tar differenti discipline (esempio: ingegneri e fisici che fanno da "ponte" con l'approccio sociologico)».

[139] D.P. PEDERSEN, (nt. 135), 3.

[140] Secondo il rapporto del 2018 della European Alliance for Social Sciences and Humanities (EASSH) sulla attuazione di Horizon 2020 (sul sito www.eassh.eu) «Also missing are contributions from legal scholars, which seem to have left no trace in the projects awarded. We are concerned that future policy discussion about emerging innovation, which is not co-designed with the legal and ethical frameworks necessary to protect individuals, means that this innovation is doomed to fail».

mera moltiplicazione, di conoscenze [141].

In un breve, ma intenso articolo Pietro Greco offriva una immagine che più di ogni altra riflette queste insidie e queste confusioni quando definisce l'interdisciplinarità «più sfuggente di un'anguilla. Sei sicuro di averla afferrata ed è già scappata via» [142]. È allora opportuno preliminarmente, un chiarimento concettuale per avviare una riflessione sulle possibili prospettive future.

7. *Paradigmi, pandemie e grandi cuochi*

Un chiarimento che parte dalle linee indicate nelle classiche ma ancora attualissime analisi di Thomas Kuhn, quando, alla luce della sua teoria fondata sul concetto di paradigma come asse portante delle identità disciplinari nella scienza, metteva in evidenza come le innovazioni avvengono non attraverso un processo cumulativo che si manifesta con ulteriori ampliamenti dei confini del paradigma, ma con l'edificazione di un nuovo campo che ne modifica radicalmente impostazioni teoriche e metodologie applicative [143]. Lo sviluppo della scienza presuppone radicali innovazioni in grado di mettere «in discussione tassonomie, metodi e modi di pensare delle discipline tradizionali» [144], poiché la frammentazione si dimostra inadeguata a confrontarsi con problemi e bisogni economici e sociali sempre più complessi.

Temi oggetto da tempo di studi e ricerche sulla evoluzione delle università come organizzazioni di produzione e trasformazione della conoscenza [145], secondo una linea evolutiva che si articola, in analogia con il modello a tripla elica del DNA, su tre pilastri: università, governi e imprese, che

---

[141] Cfr. G. PASCUZZI, *È davvero una buona idea consentire l'iscrizione contemporanea a più corsi universitari?*, sul sito www.roars.it, 27 febbraio 2019.

[142] P. GRECO, *La crescita dell'interdisciplinarità*, sul sito www.roars.it, 27 gennaio 2017.

[143] T.K. KUHN, *La struttura delle rivoluzioni scientifiche*, seconda edizione, 2009, Torino, Einaudi, 111.

[144] G. PASCUZZI, *Una storia italiana: i settori scientifico-disciplinari*, in *Materiali per una storia della giuridica*, 2012, che (p. 121) conclude «Una ferrea osservazione degli approcci disciplinari consolidati finisce per ostacolare l'innovazione e quindi in definitiva, il progresso». Sul rapporto tra interdisciplinarità e paradigmi così come individuati e descritti nelle analisi di Kuhn di recente cfr. V. POLITI, *The interdisciplinary revolution*, in *Theoria. An International Journal for Theory, History, and Foundations of Science*, 2019, 237 ss.

[145] Una rapida sintesi in G. DELANTY, *The University in the Knowledge Society* in *Organzation overviews*, 2001, 149 ss. Dello stesso autore cfr. *Challenging Knowledge*, 2001, Buckingham, 3 ss.

connotano tutti i mutamenti di un sistema di ricerca in grado di rispondere ai bisogni di innovazione attraverso quella che potremmo definire una «rimappatura delle culture e dei saperi» [146]. Questo modello nel corso del tempo ha subito una ulteriore maturazione verso un assetto a cinque eliche con l'aggiunta dei pilastri sociali ed ecologici che connotano la transizione delle economie verso il ventunesimo secolo. Le università si stanno indirizzando verso «more socially accountable research entities encompassing actors from inside and outside universities and different disciplinary backgrounds» [147].

Assumono, in altri termini, un più spiccato ruolo nel generare conoscenze e apprendimento utili a rispondere ai bisogni sociali provenienti dal mondo esterno, ruolo generalmente ricondotto nell'alveo della c.d. terza missione [148]. In realtà ancora si discute sul perimetro e le ricadute pratiche di questa funzione [149], ma è innegabile ormai che l'istituzionalizzazione dell'apertura e del trasferimento delle conoscenze, includendo non solo attività di valorizzazione economica della ricerca, ma anche iniziative con caratteristiche sociali culturali ed educative (utilizzo la descrizione offerta dalla nostra agenzia per la valutazione della ricerca [150]), presuppone una scelta che «nel contesto di un generale ripensamento dei metodi valutativi incoraggi (e non scoraggi) l'eterodossia e la curio-

---

[146] Prendo a prestito l'espressione da S. RESTUCCIA, *Mappa delle culture e scienze sociali*, Introduzione all'edizione italiana di J. KAGAN, *Le tre culture*, Milano 2013, 6 ss. Una rimappatura che rappresenta, come è noto, uno dei tratti caratterizzanti del movimento verso la terza cultura e cioè della definizione di percorsi per un «reale dialogo creativo-costruttivo tra la tante e varie discipline». Cfr. V. LINGIARDI, N. VASSALLO, *Introduzione. È il ponte che crea il passaggio*, in AA.VV., *Terza cultura*, a cura di V. LINGIARDI, N. VASSALLO, Milano, Il Saggiatore, 2011, 19.

[147] G. MULLALLY, C. SAGE, E. BYERNE, *Context of Transdisciplinarity: Drivers, Discourses and Process*, in E. Byrne, E. Mullally, G. Sage, *Transdisciplinarity, Perspectives on Transitions to Sustainability*, Londra, Routledge, 2016, 6; cfr. anche R.W. SCHOLZ, G. STEINER, *The real type and ideal type of transdisciplinary processes: part I – theoretical foundations*, in *Sustainability science*, 2015, 531.

[148] G. BALDUZZI, M. VAIRA, *La terza missione dell'Università; come campo organizzativo e politico. Tre studi di caso di atenei e territori del Nord Italia*, in *Scuola democratica*, 2018, 457.

[149] Una organica ricostruzione in V. MARTINO, *Terza missione e cultura delle università. Note per una sociologia del patrimonio accademico*, in *Riv. trim. sc. amm.*, 2018, n. 1, 1 ss. Per un intervento giornalistico cfr. C. GALLI, *L'Università va a lezione*, in *La Repubblica*, 31 luglio 2020.

[150] Una utile cronistoria di tutti i provvedimenti in materia e le posizioni dell'ANVUR, sul sito www.anvur.it/attivita/temi/.

sità, premi (e non penalizzi) l'interdisciplinarità e dunque incoraggi (e non scoraggi) a misurarsi con la complessità» [151].

Una scelta chiaramente valorizzata dagli ultimi orientamenti espressi dall'ANVUR circa i criteri di valutazione delle attività di terza missione, particolarmente attenti a parametri di impatto sociale e sostenibilità [152].

D'altronde, se da un lato non mancano significative esperienze di co-costruzione di conoscenze nel rapporto con attori locali e sociali [153], dall'altro già agli inizi del secolo la Commissione Europea nel delineare il *Ruolo delle Università nell'Europa della conoscenza* ribadiva l'assoluta necessità di una simile linea di sviluppo per raggiungere una completa integrazione tra le istituzioni di ricerca e lo spazio europeo, mettendo nero su bianco il fatto che l'ostacolo maggiore era rappresentato da una organizzazione delle attività universitarie in funzione del quadro disciplinare tradizionale [154].

È stata, poi, la realtà, in coerenza con le tesi di Kuhn, a imporre questa strada: una ricostruzione storica [155] ha messo in evidenza come la capacità di misurarsi con la complessità si è manifestata soprattutto quando ci si è dovuti mobilitare di fronte a grandi e sfidanti missioni che necessariamente presupponevano creative e trasgressive combinazioni interdisciplinari, si pensi al-

---

[151] Così F. BARCA, P. LUONGO, in *Un futuro più giusto*, Bologna, Il Mulino, 2020, 161, indicano la strada per una terza missione che sia veramente in grado di misurarsi con «il concetto di giustizia sociale dell'art. 3 della nostra Costituzione». In questo senso, di recente anche R.W. SCHOLZ, *Transdisciplinarity: science for and with society in light of the university's roles and functions*, in *Sustainability Science*, 2020, 1033 ss., che sottolinea ai rischi di una eccessiva "commercializzazione" del modello universitario.

[152] Cfr. ANVUR, *Documento sulle modalità di valutazione dei casi studio. Gruppo di Esperti della Valutazione Interdisciplinare. Impatto/Terza Missione. GEV Interdisciplinare*, 1° febbraio 2021, 11 ss., sul sito www.anvur.it. Per innovative proposte sulla valutazione di impatto della ricerca universitaria si vedano i materiali pubblicati sul sito www.forumdisugualianze.org. Bisogna poi aggiungere che molte Università si sono già attrezzate con strutture dedicate su questo terreno. Di recente cfr. E. PEROTTO, *Il manager della Sostenibilità: figura poliedrica per il cambiamento*, in *Ambiente e sviluppo*, 2020, 885.

[153] Cfr. V. PELLEGRINO, *L'Università "collettiva": l'evoluzione del sapere pubblico in chiave partecipativa*, in *Politiche sociali*, 2018, 407 ss.

[154] COMMISSIONE CE, *Il ruolo delle Università nell'Europa della conoscenza*, Bruxelles, 5 febbraio 2003, 8.

[155] J.H. BERNSTEIN, *Transdisciplinarity: A review of its Origins, Development and Current Issues*, in *Journal of research practice*, vol. I, 2015, 3 ss.

l''avventura per la conquista dello spazio [156] o alla battaglia per curare l'AIDS, come conferma un recente e importante rapporto dell'OECD [157]. Nella prefazione si legge che poco prima della pubblicazione è scoppiata la pandemia che diventa ora l'emblema che ben ne riassume i risultati: la ricerca monodisciplinare può sicuramente contribuire a risolvere molti problemi sociali, ma è destinata a fallire in contesti di elevata complessità e incertezza come quelli che stiamo vivendo. In contemporanea è uscito un altro rapporto [158] che propone una definizione della "scienza della pandemia" come il campo interdisciplinare per produrre modelli, dati e analisi in grado di supportare il decisore politico nella tutela della salute con tutte le sue conseguenze sul tessuto sociale ed economico. Sempre sul piano comunitario, proprio prendendo spunto dalle criticità prima richiamate dei programmi di ricerca, si auspica una decisa sterzata del nuovo *Horizon Europe* verso approcci collaborativi, olistici e di lungo termine [159], con una maggiore valorizzazione delle scienze umane [160].

L'impatto dell'emergenza sanitaria su università e ricerca richiederà risposte coraggiose su molti versanti [161], dai bisogni di nuova didattica all'urgenza di conoscere risultati di esperimenti, al cambiamento nei sistemi di valutazione della ricerca. Basti pensare che quella sull'uso, peraltro notoriamente controverso, della idrossiclorochina è stata sottoposta ad una *review* durata due giorni (dal 18 al 20 marzo 2020) impensabile in tempi di normalità, con tutte le conseguenti domande sul futuro del ruolo della *peer review* e sui suoi rapporti con gli apparati di *open sciences*, considerando anche che numerose indagini in questo periodo hanno avuto accesso diretto alle piattaforme per esse-

---

[156] Una recente ricostruzione della missione e degli in segnamenti che se ne possono trarre in R. WISEMAN, *Volere la luna. Raggiungere l'impossibile con la "mentalità Apollo"*, Torino, Bollati Boringhieri, 2019.

[157] OECD, *Addressing Societal Challenges Using Transdisciplinary Research*, OECD Science, Technology and Industry Policy Paper n. 88, 2020, 22.

[158] C. RIVERS *et al.*, *Modernizing an Expanding Outbreak Science to Support Better Decision Making During Public Health Crises: Lessons for Covid-19 and Beyon*d, Johns Hopkins Center for Health Security, 2020, 6, sul sito www.centerforhealthsecurity.org.

[159] Riporto le espressioni dell'appello di luglio 2020 sottoscritto da varie associazioni universitari europee *#EUInvestInKnowledge*, sul sito www.euinvestinknowledge.eu.

[160] Si veda il position paper della EASSH, *Mission Covid-19. Global problems need a research portfolio approach*, sul sito www.eassh.eu. Una illustrazione del programma *Horizon Europe* sul sito https://ec.europa.eu/info/horizon-europe-next-research-and-innovation-framework-programme_en.

[161] Cfr. l'articolo di M. REGINI, *Emergenza Covid-19: mini lauree e trasversalità, così dovrà cambiare l'università italiana*, in *Corriere della sera*, 4 luglio 2020.

re successivamente sottoposte ad un vaglio pubblico [162]. Sono fenomeni che hanno riguardato i contributi delle scienze esatte, ma anche in campo giuridico non sono mancate e non mancano attente riflessioni su come confrontarsi con queste nuove dinamiche [163].

Ma l'aspetto più rilevante è sicuramente la forte accelerazione verso il superamento, sia delle barriere tra scienze esatte e umanistiche, sia delle suddivisioni presenti al loro interno. La richiesta è quella di un sostanzioso adeguamento delle risorse [164] collegato ad una urgente e nuova grammatica disciplinare [165] che consideri unitariamente fattori sanitari, scientifici, etici, comportamentali, sociali, geo-politici, economici nel dare risposte alle immense, complesse e inattese sfide che ci aspettano per tutto quello che verrà, perché è evidente che «la compartimentalizzazione dei saperi e gli approcci specialistici aumentano il rischio o almeno rischiano di farlo aumentare» [166].

Un terreno sul quale si stanno esercitando anche i giuristi al di fuori degli approcci più tradizionali, ancora predominanti nel nostro sistema, dove ciascuno si orienta verso analisi verticali in ragione della propria specializzazio-

---

[162] Cfr. M. BANKS, *A Lesson of the Pandemic: All Prints Should Be Reprints,* 29 ottobre 2020, sul sito www.roars.it. Cfr. anche A. HOCQUET, *Open Science in Times of Cororonavirus: Introducing the Concept of "Real Time" Publication*, in *Substantia. An International Journal of the History of Chemistry*, Suppl. 1, 2020, 1 ss. In sostanza come sottolinea A. MENEGANZIN, *Coronavirius: quando l'emergenza sanitaria promuove una nuova cultura della ricerca*, sul blog *La mela di Newton-Micromega*, 11 marzo 2020, «le pandemie non aspettano la peer review». Su questi temi, sui quali si tornerà più avanti, si è espressa anche la Commissione Europea con il *Manifesto for Eu Covid-19 Research* indirizzato a rendere disponibili i risultati della ricerca su piattaforme pubbliche.

[163] Cfr. A. KRISTIAN, O. CVERAN, *The "New Normal" in Academia: What Covid-19 Reveals About (Legal) Publishing and Online Scholarly Communication*, in *European Journal of Legal Studies*, November, 2020, 3 ss.

[164] Cfr. Il documento di THE GUILD, L'associazione delle università europee di ricerca, *The Guild calls on EU institutions to increase investments in fundamental research in Horizon Europe*, 11 settembre 2020 sul sito www.theguild.eu.

[165] E. BONTEMPI, S. VERGALLI, F. SQUAZZONI, *Understanding Covid-19 diffusion requires an interdisciplinary, multidimensional approach*, in *Enviromental Research*, 2020, 2. Per alcuni esempi nei vari settori e anche al di fuori della comunità europea cfr. H. HOLMES *et al., Multidisciplinary research priorities for the Covid pandemic: a call for action for mental health science*, Position paper, sul sito www.thelancet.com/psychiatry, vol. 7, 547: B.A. MEISNER *et al*., *Interdisciplinary and collaborative Approaches Needed to Determine Impact of COVID-19 on Older Adults and Aging*: *CAG/ACG and CIA/RCV Joint Statements*, in *Canadian Journal on Aging*, 2020, 1 ss.; D. AL-TAEEL *et al.*, *Multidisciplinary academic perspectives during the COVID-19 pandemic*, in *International Journal of Health Plann. Management*, 2020, 3 ss.

[166] M. CERUTI, F. BELLUSCI, *Abitare la complessità*, Milano, Raffaello Cortina, 2021, 73.

ne. Lo sforzo è quello di uno sguardo orizzontale, fondato su un lavoro comune, agli effetti delle scelte di regolamentazione nei vari campi, dalla sicurezza sociale alla gestione dei rischi sanitari, dagli stimoli all'economia alle limitazioni di movimento per comunità e individui, per valutare in una dichiarata prospettiva "olistica", gli impatti di lungo periodo delle diverse misure e prevenire (aspetto questo di grande rilevanza) effetti di *trade-off* tra le diverse regole settoriali spesso non adeguatamente coordinate tra di loro [167].

Sono e saranno tempi di grande incertezza [168], e ogni organizzazione dovrà confrontarsi con un ambiente in continuo cambiamento. I grandi cuochi dell'alta cucina, lo racconta Vaughn Tan nel suo affascinante *The Uncertainty Mindset* [169], nella attività di ricerca e sviluppo (anche loro hanno i *Think Food Thank* e Tan li ha studiati per molti anni) debbono tener conto di un contesto di grande volatilità nei cambiamenti di gusti e stile delle persone. Per far questo vivono in una continua tensione verso l'innovazione, con modelli organizzativi all'interno di strutture modulari fondate su una interazione di ruoli e costanti integrazioni tra le diverse specializzazioni culinarie. Un modo per favorire approcci aperti e la adattabilità ai repentini mutamenti delle condizioni esterne. Se anche non si condividono le radicali conclusioni dell'autore verso *a mindset for uncertainty world beyond the frontiers of food*, le suggestioni offerte possono essere utili per lo sviluppo delle organizzazioni di produzione e trasmissione della conoscenza come l'università, per archiviare definitivamente la notissima espressione critica, in assoluto la più ricorrente nella letteratura

---

[167] M. PASSALACQUA, B. CELATI, in *Stato che innova e stato che ristruttura. Prospettive dell'impresa pubblica dopo la pandemia*, in *Sistema produttivo e finanziario post COVID-19: dall'efficienza alla sostenibilità***,** a cura di U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, Pisa, Pacini, 2020, si chiedono se questa, soprattutto sul piano comunitario non possa essere l'occasione per creare un nuovo diritto «della crisi» che evitando, di fronte ad un fenomeno così complesso interventi eterogenei e disorganici definisca una visione d'insieme che metta insieme le esigenze di un mercato unico con quelle di tutela dei diritti di libertà individuali e sociali. Nell prospettiva del diritto dell'impresa cfr. N. ABRIANI, *Il diritto delle imprese tra emergenza e rilancio della sostenibilità*, in *Il diritto e l'eccezione*, Roma, 2020, 94 ss. Interessante, sotto questo punto di vista il lavoro, alla luce dell'ordinamento nord-americano di H. HAFIZ, D. RING, N. SHNITSER, *Regulating in Pandemic: Evaluating Economic and Financial Policy Responses to the Coronavirus Crisis*, 2020, sul sito www.ssrn.com. Una sorta *di work in progress* in ragione della continua evoluzione della normativa.

[168] Dove siamo di fronte ad una pluralità di condizioni e obiettivi che possono confliggere tra di loro, cfr. M. BASILI, M. FRANZINI, *L'incertezza e le sue insidie: pandemia e decisioni razionali*, in *Menabò*, n. 139/2020, 1 ss.

[169] V. TAN, *The Uncertainty Mindset*, New York, 2020, 227 ss.

sulla interdisciplinarità, e cioè che «communities have problems, universities have departments» [170].

8. *Alla ricerca del prefisso giusto*

L'insieme di tutte queste circostanze ci mette di fronte a sfide sicuramente ambiziose, ma che mai come in questo momento meritano di essere colte per evitare, su un terreno così fecondo per lo sviluppo della ricerca, di allungare la lista, come è noto decisamente nutrita, delle occasioni mancate nella storia del nostro paese. È però necessario un altro chiarimento. Infatti, nel linguaggio comune, la parola disciplina è arricchita da vari prefissi: *pluri, multi, inter, cross* (nel mondo anglosassone), *trans, post*, attribuendo spesso significati simili a espressioni che riflettono metodologie non sempre del tutto assimilabili.

Anche in questo caso una ricca letteratura scientifica si è a lungo esercitata nel tentativo di mappare le aree di dialogo tra discipline, ma gli esiti, sia sul piano teorico che su quello delle verifiche empiriche, non sono ancora del tutto consolidati. Esistono sicuramente tratti caratterizzanti le diverse forme di integrazione, ma esistono anche confini mobili; la rappresentazione può essere quella di una linea evolutiva ascendente con alla base le modalità di semplice dialogo, reciproca conoscenza e fertilizzazione e all'apice i paradigmi più evoluti, dove, come vedremo, la trasgressione rispetto ai tradizionali comparti settoriali è più intensa. Un'altra rappresentazione potrebbe essere quella di un grande ombrello, quello appunto dell'interdisciplinarità, sotto il quale prendono vita diverse modalità di sperimentazione tra loro complementari. Una rigida catalogazione corre quindi il rischio di semplificare troppo realtà complesse e in continuo movimento, ma è comunque necessaria per delimitare il terreno e successivamente discutere, come dicevamo prima, degli attrezzi per dissodarlo.

Alla base della traiettoria ascendente si collocano le più tradizionali forme di pluri- o multidisciplinarità, tradizionali perché più diffuse nella prassi. In questi casi l'approccio è quello di un oggetto di ricerca osservato da angolazioni e competenze che si muovono in parallelo. Si realizzano certo importanti scambi di idee e orientamenti, si apprendono teorie, concetti e metodologie di lavoro di altre specializzazioni, ma alla fine, tornando alla definizione di Kuhn, il paradigma non cambia, nel senso che si rimane comunque asserra-

[170] G. BERGER, P. DUGUET, *The University and the Community: The Problems of Changing Relationships*, Paris, OECD, 1982.

gliati all'interno dei propri confini [171]. Il che non vuol dire, sia ben chiaro, che queste forme embrionali di scambio di conoscenze non possano essere feconde e produttive. Qui cito, non la letteratura, ma le parole di un collega il quale diceva che in questo modo ci si comincia ad «annusare» senza timore di perdere la propria identità, ma imparando a confrontarsi con parametri diversi e non familiari, aspetto questo non affatto irrilevante soprattutto per i giuristi [172], e, nella logica evolutiva prima richiamata, può essere comunque un importante passo avanti. La letteratura, invece, è pressoché unanime nel ritenere che l'efficacia della multidisciplinarietà decresce rapidamente man mano che i temi di ricerca e i problemi da affrontare diventano più complessi con una molteplicità di interrelazioni e attori coinvolti.

Ed è proprio questo, invece, il terreno di vocazione della interdisciplinarità dove, una volta predefinito il campo di indagine e/o le domande alle quali rispondere [173], interagiscono percorsi comuni tra più settori specialistici che sviluppano legami sul piano delle metodologie di ricerca, delle griglie di acquisizione di dati, degli impianti teorici e tecnici. L'obiettivo, con uno sforzo di coordinamento non affatto facile, è quello di condividere, con approccio collaborativo e non gerarchico [174], linguaggi e soluzioni che non soltanto siano alla fine in grado di rispondere a quelle domande, ma che abbiano anche la capacità di creare nuove conoscenze.

---

[171] P. SVEN ARVIDSON, *Interdisciplinary Common Ground: Techniques and Attentional Processes*, in *Issues in Interdisciplinary Studies*, 2014, 172, offre della multidisciplinarità l'immagine del coro di voci che rimangono differenti ma insieme producono una voce non singolarmente raggiungibile.

[172] Sottolinea F. BILOTTA, in *La terza cultura è (già) l'essenza della scienza giuridica*, in *Terza Cultura*, (nt. 146), 46 come spesso i giuristi si lascino andare all'utilizzo «di un linguaggio volutamente incomprensibile ai più, forma ostentata e esoterica di esercizio del potere».

[173] L'interdisciplinarità è in altri termini *solution oriented* o *inquiry based*, presupponendo la previa individuazione dello scopo della ricerca, un terreno comune capace di catturare le interrelazioni disciplinari attraverso rapporti non gerarchici. Per un approfondimento su questi temi cfr. G. CARR, D.P. LOUCKS, G. BLOSHL, *Gaining insight into interdisciplinary research and education programmes: A framework for evaluation*, in *Research Policy*, 2018, 35 ss., utile anche per completi richiami alla letteratura in materia.

[174] Come prima si accennava si tratta di forme di collaborazione nelle quali le discipline conservano la propria identità, ma entrano in reciproco dialogo per una "sintesi dialettica", che presuppone che nessuna disciplina si senta superiore alle altre. Cfr. A.S. COHENMILLER, P.E. PATE, *A Model for Developing Interdisciplinarity Research Theoretical Frameworks*, in *The qualitative report*, 2019, 1211 ss. Cfr. anche S. GREEN, H. ANDERSWEN, *Systems Science and the Art of Interdisciplinary Integration*, *in System Research and Behavioral Science*, 2019, 219 ss.

9. *Giuristi e ingegneri.*

È bene subito precisare che i tratti appena richiamati sono volutamente riassuntivi, ma qui veramente la sintesi si impone perché dalla mole di contributi in materia [175] emerge una varietà di definizioni del metodo interdisciplinare impossibile da rappresentare nella sua interezza. C'è solo l'imbarazzo della scelta ed io, con tutti i rischi di parzialità che questo comporta, ne ho scelta una tra le tante che descrive il metodo come qualcosa in più del semplice leggersi qualche libro di altre materie o lavorare insieme ai colleghi che le studiano. Comporta avere attenzione a come si pensa, a come ci si rapporta agli altri, al linguaggio che usiamo, a come comunichiamo e co-creiamo conoscenza. Richiede persone abituate e propense a lavorare fuori dalle conoscenze di base del proprio settore e che «sono contente e felici di rischiare» (ma devono essere in grado di poterlo fare, aggiungo): «il compenso è nuova illuminazione su vecchi problemi» [176].

Naturalmente una mappatura del fenomeno, per non rimanere troppo in superficie, non può fermarsi ai soli aspetti definitori. Nella tassonomia dell'interdisciplinarità si distingue tra "*Narrow ID*", quando si è in presenza di contenuti di ricerca, metodologie e paradigmi con una maggiore contiguità (si fa l'esempio della storia e della letteratura) e "*Wide ID*" dove dialogano forme di conoscenza più distanti (scienze esatte e umanistiche) [177] e in questo secondo caso, lo abbiamo visto a proposito di Horizon 2020, percorsi e processi sono decisamente più complessi e accidentati.

Inoltre, non si può ovviamente prescindere da censimenti e analisi delle esperienze maturate in ambiti universitari ed extra universitari (ad esempio nei grandi *think thank*), perché al di là dei pur importanti tentativi di definire un apparato concettuale che possa costituire una sorta di *framework* di riferimen-

---

[175] Fra i tanti si vedano A. CHETTIPARAMB, *Interdisciplinarity: a literature review,* University of Southampton, 2007, 9 ss., sul sito www.heacademy.ac.uk/ourwork/networks/itlg; K. HUUTONIEMI, J. THOMPSON KLEIN, H. BRUUN, J. HUKKINEN, *Analyzing interdisciplinarity: Typology and indicators*, in *Research Policy*, vol. 39, 2010, 79 ss.; B.J. ALDRICH, *Interdisciplinarity*, Oxford, Oxford university press, 2014, 26 ss.; R. AKCESNE, H. BAKTUR, E. STEELE, *Interdisciplinarity, Multidisciplinarity and Transdisciplinarity,* in *Humanities*, Cambridge, Cambridge scholars publishing, 2016, 3 ss.; AA.VV., *University Experiments in Inter-disciplinarity. Obstacoles and Opportunities*, a cura di P. WEINGART, B. PADBERG, Bielefeld, Transcript, 2014, 7 ss.; R. FROEDMAN, *Sustainable Knowledge. A Theory of Interdisciplinarity*, Londra, Palgrave Macmillan, 2014, 3 ss.

[176] J. STEPHENSON *et al*., *The Practice of Interdisciplinarity,* in *The International Journal of Interdisciplinarity and Social Sciences*, 2010, 280.

[177] J. THOMPSON KLEIN, *A taxonomy of interdisciplinarity*, in *The Oxford Handbook of interdisciplinarity*, Oxford, Oxford University Press, 2010, 18.

to, è importante comprendere come nelle prassi si manifestano potenzialità e criticità della interdisciplinarità. È infatti sempre più frequente rintracciare studi nei quali riflessioni di carattere generale sono seguite da evidenze empiriche e *case studies* [178].

Sono evidenze spesso difficili da ricondurre a unità, perché maturate in contesti e sistemi molto diversi tra di loro, ma utili a dare un senso di concretezza alle prospettive che si aprono, e anche agli ostacoli che si incontrano, quando ci si misura su questo terreno. Aiuta molto a comprendere lo stato dell'arte, più di tante ponderose analisi, una sorta di saggio-diario dove due scienziati sociali, partendo dal presupposto di scrivere «not another book about interdisciplinarity», raccontano la loro storia, come si sono avvicinati agli incontri con altre competenze, le speranze, le illusioni, i tentativi di superare difficoltà burocratiche e diffidenze personali, gli sforzi di colmare differenze di lessici e impostazioni, i risultati raggiunti [179]. E bisogna aggiungere che anche su quest'ultimo versante, e cioè la verifica del reale grado di incidenza e impatto dei lavori interdisciplinari, si sta sviluppando una attenta ricerca dagli esiti, però, ancora incerti [180].

Dal fermento di questo grande cantiere ancora aperto è possibile trarre spunti e indicazioni per costruire una ideale agenda su temi e proposte da approfondire e discutere, per dare anche nel nostro sistema solide gambe all'interdisciplinarità.

Ci sono però due ulteriori passaggi ancora da compiere: uno più semplice, l'altro, la celebrazione di un compleanno, decisamente più complicato.

---

[178] Oltre a OECD, (nt. 157), J.H./B.J. ALDRICH, (nt. 122), LERU (nt. 122), cfr. E.S. HIDALGO, *Management of a Multidisciplinary Research Project: A Case Study on Adopting Agile Methods*, in *Journal of Research Practice*, 2018, 2 ss., R. SZOSTAK, *The State e of The Field: Interdisciplinary Research*, in *Issues in Interdisciplinary Studies,* 2013, 44 ss.

[179] F. CALLARD, D. FITZGERALD, *Rethinking Interdisciplinarity Across the Social Sciences and Neurosciences*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2015, 1 ss.

[180] Di recente K. OKAMURA, *Interdisciplinarity revised: evidence for research impact and dynamism,* in *Palgrave Communications*, 2019, 2 ss., cerca di misurare l'impatto delle metodologie interdisciplinari sulla valutazione dei risultati della ricerca (un impatto che sarebbe superiore del 20% rispetto a lavori monodisciplinari), Secondo, poi, i dati riportati da G. PACCHIONI, *Scienza quo vadis?*, Bologna, Il Mulino, 2018, 48, nel campo delle scienze dure il numero di lavori di coautori internazionali (il che naturalmente è indice di collaborazione ma non necessariamente di interdisciplinarità) oscilla tra il 27% e il 42%: più di recente cfr. L. LEYDESDORFF, I. IVANOVA, *The Measurement of "Interdisciplinarity" and "Synergy" in Scientific and Extra-Scientific Collaborations*, in *Journal of the Association for Information Science and Technology*, 2020, 1 ss.; E. LEAHEYA; S.N. BARRINGER, *Universities'commitment to interdisciplinary research: To what end?* in *Research Policy*, 2020, 1 ss.

Quello più semplice riguarda i giuristi, nel senso che anche loro sono parte attiva di questo laboratorio e ne condividono riflessioni ed elaborazioni, nella consapevolezza che «i problemi legali sono come gli elefanti: osservarli solo in una prospettiva significa offrire una versione distorta dell'intero» [181].

Di qui, anche per loro la necessità di sviluppare ricerche *solution oriented* in grado di realizzare scambi di conoscenze e forme di integrazione non limitate a semplici prospettive multidisciplinari [182]. In realtà, non sono mancati richiami alla specificità dei giuristi che renderebbe più difficile il raggiungimento di questi obiettivi; qualcuno, alla luce del legame molto stretto tra ricerca giuridica e risvolti professionali, collocava l'interdisciplinarità nella categoria dei sogni irrealizzabili [183], ma, come si è già accennato, sono proprio i profondi cambiamenti nel mercato del lavoro delle professioni a imporre ai giuristi un ampliamento delle proprie competenze [184] secondo indirizzi di *cross fertilization* [185]. Non si possono certo sottovalutare alcune peculiari difficoltà che su questo terreno emergono; così quando si è tentato di tracciare una tassonomia della interdisciplinarità in campo giuridico si è fatto riferimento all'esigenza di aprirsi alle verifiche empiriche. L'utilizzo di dati e metodi quantitativi per percepire effetti ed efficacia delle norne e delle relazioni tra queste ed altri fattori economici e sociali è sicuramente un asse portante dell'impianto interdisciplinare [186], ma richiede il confronto con metodologie di ricerca molto complesse, spesso

---

[181] K.D. COONNOLLY, *Elucidating the Elephant, Interdisciplinary Law School Classes*, in *Washington University Journal of Law and Policy*, 2003, 2; cfr. anche M. LANGFORD, *Interdisciplinarity and Multimethod research*, University of Oslo Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series n. 30, 2016, 6 ss.

[182] B. VAN KLINK, S. TAEKEMA, *A dynamic model of interdisciplinarity. Limits and Possibilities of Interdisciplinary Research into Law*, Tilburg University Working Paper n. 10/2008, 3 ss.; W. SCHRAMA, *How to carry out interdisciplinary legal research. Some experiences with an interdisciplinary research method*, in *Utrecht Law Review*, 2011, Vol 7, 155.

[183] Cfr. J. KROEZE, *Legal research methodology and the dream of interdisciplinarity*, in *Potchefstroom Electronic Law Journal*, 2013, 36 ss.

[184] M. SULLIVAN, *Foreword: Interdisciplinarity*, in *Michigan law review* 2002, 1221.

[185] N. PRIAULX, M. WEINEL, *Behaviour on a Beer Mat: law, Interdisciplinarity and Experience*, in *Journal of law, technology & policy*, 2014, 361 ss.

[186] M.M. SIEMS, *The Taxonomy of Interdisciplinary Legal Research: Finding the Way out of the Desert* in *Journal of Commonwealth Law and Legal Education*, 2009, 5 ss.; dello stesso Autore v. anche *New Directions in Comparative Law* in *The Oxford Handbook of Comparative Law*[2], Oxford, Oxford university press, 2019; cfr. anche E. TAYLOR POPPE, *New Legal Realism Goes to Law School: Integrating Social Science in Law and Legal Education* University of California, Irvine School of Law Legal Studies Research Paper Series n. 52, 2020, 11.

estranee alla formazione del giurista, che quindi richiede uno sforzo di collaborazione con altre competenze molto più intenso [187].

Nel complesso però, e nonostante queste difficoltà, anche tra i giuristi è forte la spinta a sperimentare forme di integrazione: due recenti interventi nel dibattito dottrinale lo testimoniano, giungendo, curiosamente, ad una identica conclusione. Partendo da presupposti e tematiche diversi, entrambi indicano la strada di un approccio ispirato al modo di pensare degli ingegneri che selezionano e combinano idee da più flussi di sapere [188]. In fin dei conti compito del giurista è quello di creare infrastrutture e così come gli ingegneri nella loro opera di combinazione devono necessariamente guardare alla matematica, alla fisica, alla scienza dei materiali «anche il giurista, nel costruire o nel mettere in atto infrastrutture sociali efficienti, non può ignorare tutte quelle scienze che contribuiscano alla comprensione dei fenomeni regolati, e in primo luogo il comportamento delle persone e dei gruppi, e del loro contesto» [189].

I giuristi partecipano, in sostanza, a pieno titolo al (e appaiono permeabili alle sollecitazioni provenienti dal) dibattito sulla interdisciplinarità che si è cercato di descrivere.

10. *Da Heisenberg a Papa Francesco: verso la transdisciplinarità.*

Decisamente più difficile è invece la celebrazione del compleanno di una cinquantenne da tutti desiderata, ma ancora in parte sfuggente. Fuor di metafora è raro trovare articoli, analisi, volumi, position paper, documenti ufficiali fino all'ultima comunicazione della Commissione CE sulla creazione dell'Area Europea dell'Educazione entro il 2025 [190], che non invochino quello che ormai è divenuto il vero obiettivo cui aspirare, un autentico mantra, l'ultimo prefisso: la trans-disciplinarità.

Non si tratta in questo caso di una semplice intersezione tra più discipline che dialogano, ma alla fine rimangono pur sempre esistenti e distinte, ma di un diverso sistema teso a riconfigurare teorie e metodi che abbattono completa-

[187] Che oltretutto, come accennato, corre il rischio di incappare in filtri i valutativi della ricerca non adeguatamente attrezzati. Sull'argomento v. *infra*.

[188] Così G. MADHAVAN, *Come pensano gli ingegneri*, Milano, Raffaello Cortina, 2015, 22, richiamato in F. VELLA, *Arbitri e giudici che decidono*, in *Errori cognitivi e arbitrato*, (nt. 73), 73 ss.

[189] G. RESTA, *Quale formazione per quale giurista*, in *La formazione del giurista. Contributi a una riflessione*, (nt. 12), 146.

[190] EU COMMISSION, *Achieving the European Education Area by 2025*, Brussels, 2020, 6.

mente, senza più tornare indietro, confini e barriere (tant'è che qualcuno lo sostituisce con il prefisso post) [191]; di qui le difficoltà, al di là dei richiami retorici, nel declinarne tutte le implicazioni pratiche.

Nel settembre del 1970, appunto esattamente cinquant'anni fa, si teneva in Francia un convegno organizzato dall'OECD dove Jean Piaget coniava il nuovo termine [192], chiedendosi se avesse ancora senso conservare un prefisso che indica una semplice relazione o se non ci si dovesse evolvere verso uno stadio superiore che quella relazione la trascende completamente, attraverso la creazione di un nuovo corpus di conoscenze [193].

Una sfida decisamente ambiziosa sulla quale, nel corso di mezzo secolo, si sono confrontati studiosi delle più svariate provenienze, un confronto accompagnato da sperimentazioni in sedi universitarie, in centri transdisciplinari appositamente creati, in altre strutture di ricerca.

Quello che forse può essere considerato uno dei padri di questo movimento Basarab Nicolescu, si è mosso nel solco degli esiti della fisica quantistica e del noto principio del superamento della divisione tra soggetto che osserva e realtà osservata (che quindi viene rifiutata nella sua oggettività), con una chiave di lettura secondo la quale oltre le discipline «precisely signifies the Subject, more precisely the Subject-Object interaction. The transcendence, inherent in transdisciplinarity, is the transcendence of the Subject. The Subject cannot be captured in a disciplinary camp» [194].

---

[191] J. APPEL, D. KIM-APPEL, *Toward a transdisciplinary view: innovation in higher educat*, in *International Journal of Teaching and Education*, vo. 2, 2018, 61 ss.; F. DARBELLAY, *From Disciplinarity to Postdisciplinarity: Tourism Studies Dedisciplined*; in *Tourism Analysis*, vol. 21, 2016, 363 ss.

[192] Anche se sorprendentemente lo stesso anno e al di là dell'oceano (e senza aver avuto alcun contatto con gli studiosi di Parigi) uno studente di 28 anni della United States International University presentava una tesi di dottorato dal titolo «Toward transdisciplinarity. Inquiry in the Humane Sciences», come ricorda J. B. BERNSTEIN, *Transdsciplinarity: A Review of Its Origins, Development and Current Issues*, in *Journal of Research Practice*, vol. 1, 2015, 2.

[193] Ricostruisce di recente gli interventi a quel convegno V. MOKY, *International Standard of Transdisciplinarity Education and Transdisciplinarity Competence*, in *Informing Science: the International Journal of Emerging Transdiscipline*, vol. 22, 2019, 77. Cfr. anche J. HILLEL BERNSTEIN, *Disciplinarity and Transdisciplinarity in the Study of Knowledge*, in *Informing Science*: *the International Journal of an Emerging Transdiscipline*, vol. 17, 2014, 250.

[194] B. NICOLESCU, *Transdisciplinarity –past, present and future*, in *Moving Worldviews – Reshaping sciences, policies and practices for endogenous sustainable developmen*t, Holland, 2006, edited by B. Haverkort, C. Reijntjes, pubblicato in italiano dallo stesso autore come *Il Manifesto della transdisciplinarità*, Messina, Atopon, 2014, 3 ss.

Una linea di pensiero che, lo dice lo dice lo stesso Nicolescu, deve molto alle geniali intuizioni, maturate durante una vacanza ormai divenuta famosa sull'isola di Helgoland, di Werner Heisenberg, considerate, da chi gli ha dedicato un fortunato e utile volume divulgativo, la più grande rivoluzione scientifica di tutti i tempi [195] e alle quali, lo sottolinea di recente Natalino Irti, anche i giuristi dovrebbero guardare [196].

Per dare un senso a come venga in questo modo ribaltato il tradizionale impianto disciplinare aprendo la strada ad uno spazio unitario di scienza e conoscenza [197], si utilizza la metafora dell'universo.

Quando si parla di confini tra saperi, si prende solitamente come riferimento il tradizionale significato di questa espressione, guardando alle carte geografiche e a quelli tra paesi, continenti e oceani, che sicuramente possono mutare in ragione di fenomeni politici sociali e naturali, ma sono tendenzialmente

---

[195] C. ROVELLI, *Helgoland*, Milano, Adelphi, 2020, 14. E come sottolinea l'autore, 127, a sua volta le teorie di Heisenberg trovano un riferimento nel pensiero del filosofo Ernest Mach che «sta a un impressionante crocevia fra scienza politica, filosofia, letteratura. E pensare che oggi qualcuno vede scienze naturali, scienze umane e letteratura come ambiti impermeabili l'uno all'altro». Carlo Rovelli è un esempio di come si possa governare e modificare il linguaggio per rendere accessibili i risultati ai quali si giunge in campi scientifici molto lontani dalla cultura e dalla formazione di lettori e ricercatori che invece da quei campi possono trare (appunto come gli ingegneri) idee e suggestioni. Della vacanza d Helgoland ci parla anche P. GRECO, *Quanti. La straordinaria storia della meccanica quantistica*, Roma, Carrocci, 2020 163. Una spiegazione della teoria Heisenberg anche in T. RUDOLPH, *Quanti,* Milano, Adelphi, 2020, 34.

[196] N. IRTI, *Intorno alla filosofia della scienza giuridica*, in *Riv. dir. proc.*, 2020, 641 sottolinea l'utilità di quella geniale intuizione per «quei giuristi ancora smarriti tra le nebbie del diritto naturale e tranquilli della ingenua credenza del diritto come realtà oggettiva, indipendente dalla nostra volontà e dal nostro pensiero».

[197] Una unità della conoscenza che sempre secondo l'Autore (cfr. B. NICOLESCU, *The need for Transdisciplinarity in Higher Education in a Globalized World*, in *Trandisciplinarity. Theory and Practice*, 2013, 17), trova la sua ragion d'essere nell'aumento esponenziale delle specializzazioni, passate dalle 7 del 13 secolo quando le prime Università furono fondate, alle attuali 8000. In questo modo «un grande esperto di in una certa disciplina è anche totalmente ignorante delle restanti 7999». Pertanto «Le decisioni prese nel nostro mondo ricco di problemi sono basate sull'ignoranza e questo crea inevitabili crisi che si aggraveranno nel futuro». Parole scritte nel 2013 e dal sapore decisamente profetico. D'altronde non bisogna mai dimenticare il richiamo di Primo Levi, riportato da B. ARPAIA, *Letterati e scienza*, in *Terza cultura*, (nt. 146), 31, e «la distinzione tra arte filosofia e scienza non la conoscevano Empedocle, Dante, Leonardo, Galileo, Cartesio, Goethe, Einstein, né gli anonimi costruttori delle cattedrali gotiche, né Michelangelo; né la conoscono i buoni artigiani di oggi, né i fisici esitanti sull'orlo del conoscibile».

stabili nel tempo. Nicolescu, invece, osserva l'universo: sistemi solari, galassie, stelle e pianeti sono in un costante movimento che genera lui stesso la fluttuazione dei confini in un *vacuum* pieno di materia invisibile ed energia [198].

Negli anni successivi Nicolescu, insieme al filosofo Edgar Morin e allo scrittore Lima de Freitas, ha articolato la sua visione in una serie di principi guida approvati al termine di un altro convegno, questa volta ad Arrabida in Portogallo nel 1994; si tratta della famosa *Carta della Transdisciplinarità* che si fonda (art. 2) sulla «accettazione dell'esistenza di differenti livelli di realtà, retti con logiche differenti». Il suo scopo è quello di (art. 3) far emergere dal confronto paritario delle discipline l'esistenza di nuovi dati, con un approccio ispirato (art. 14) al rigore nelle argomentazioni, alla disponibilità ad accettare lo sconosciuto, l'inatteso e l'imprevedibile e alla tolleranza verso chi ha idee diverse [199].

Il merito di queste teorie è sicuramente quello di valorizzare le grandi potenzialità trasformative della transdisciplinarità, ma si tratta di una cornice di riferimento che guarda "dall'alto" un fenomeno ricco anche di molte declinazioni "dal basso" con approcci sperimentali per individuare prassi operative, metodologie e processi di ricerca, in grado di dare concretezza ad una diversa, e così trasgressiva come la disegna Nicolescu, organizzazione delle forme di conoscenza.

Un crocevia dal quale partono molti sentieri illuminati da ispirazioni teoriche e diffuse pratiche [200], accomunate dall'intento di decolorare progressiva-

---

[198] Nella letteratura italiana F. MARZOCCA, *Il nuovo approccio scientifico verso la transdisciplinarità*, in *Quaderni Mytos*, 2014, 13, mette in rilievo le implicazioni di questa immagine «attraverso le metafore generate in tale spazio intellettuale, le questioni possono essere ripensate, le alternative possono essere riconsiderate, le interrelazioni possono essere rivelate. Una vasta gamma di cause può essere delineata e valutata con modalità nuove e insolite». Una storia dell'evoluzione di questo concetto anche in M. BIANCO, *Riflessioni transdisciplinari per una conoscenza incarnata del/sull'umano*, in *Temi dibattuti in pedagogia ed educazione*, 2018, 15 ss.

[199] La Carta della transdisciplinarità si può trovare sul sito del CIRET, Centre International de Recherches et études Transdisciplinaires fondato nel 1987 dallo stesso Nicolescu.

[200] J. H. BERNSTEIN, *Disciplinarity and Transdisciplinarity in the Study of Knowledge*, in *Informing Science: the International Journal of an Emerging Transdiscipline*, vol. 17, 2014, ricorda (p. 250) come nello stesso anno nel quale vedeva la luce la Carta della Transdisciplinarità veniva pubblicato il lavoro di di M. GIBBONS *et al.*, *The New Production of Knowledge*, che introduceva una nuova definizione come «knowledge which emerges from a particular context of application with its own distinct theoretical structures, research methods, and modes of practice but which may not be locatable on the prevailing disciplinary map». Mette in evidenza al termine della sua indagine la stretta interconnessione tra profili teorici e pratici D.

mente le componenti originarie dalle quali si parte verso quella «apertura delle discipline a ciò che le accomuna e a ciò che le supera» richiamata dal citato art. 3 della Carta di Arràbida.

Molti e poliedrici sono gli esercizi di transdisciplinarità, focalizzati su aree e tematiche in specifici settori, primi fra tutti quelli pionieristici della "scuola di Zurigo" [201], con il tentativo di definire una serie di criteri di base per articolare e uniformare tutti i *framework* di ricerca transdisciplinare [202].

In realtà, non è facile individuare in questi percorsi i tratti distintivi rispetto alle più evolute esperienze di interdisciplinarità; vi sono infatti procedure in parte assimilabili ed altre che segnano più marcate specificità [203]: riassumendo una sorta di continuità evolutiva.

MITTELSTRASS, *The Order of Knowledge: From Disciplinarity to Transdisciplinarity and Back*, in *European Review*, vol. 26, 2018, 72.

[201] Cfr. R.E. SHOLZ, G. STEINE, *The Reality of Transdisciplinary Processes. The real type and ideal type of transdisciplinary processes: part I—theoretical foundations*, in *Sustainable science*, 2015, 528. La definizione "Zurigo 2000", elaborata nel corso di un altro convegno «aspires to the efficient use of knowledge by relating different epistemics (i.e., ways of knowing) when dealing with a complex, societally relevant real-world problem). This is done by launching mutual learning among science and key stakeholders from society "including local knowledge, scientific knowledge, and the knowledge of concerned industries, businesses, and non-governmental organizations". A transdisciplinary process calls for relating both knowledge and values from practice in science as well as for developing and utilizing science knowledge in and for practice. The goal is the production of "socially robust knowledge"». Sulla *Zurich School* cfr. anche J. APPEL, D. KIM-APPEL, *Towards a transdisciplinary view: innovations in higher education*, in *International Journal of Teaching and Education*, 2018, 63. Un'efficace sintesi della evoluzione del dibattito e alle prospettive di altre scuole come quella russa in G. RIMONDI, M. VERONESE, *Defining the dialogue between sciences: a view on transdisciplinary perspective in the human sciences*, in *Informing science. The international journal of an emerging transdiscipline*, 2018, 256 ss.

[202] Anche in questo caso la letteratura è molto ricca. Più di recente però un punto di riferimento è l'articolo di R.W. SCHOLZ, *Transdisciplinarity: science for and with society in light of the university's roles and functions*, (nt. 151), 1033 ss.

[203] In letteratura esistono anche utili tavole sinottiche che cercano di sintetizzare tutti questi discorsi elementi ad esempio S. MING KHOO, J. HAAPAKOSKI, M. HELLSTÉN, M. MALONE, *Moving from interdisciplinary research to transdisciplinary educational ethics: Bridging epistemological differences in researching higher education internationalization(s)*, in *European Educational Research Journal*, 2018, 186. Sulla evoluzione dei (e complementarietà tra i) diversi modelli cfr. J.T. KLEIN, *A Platform for a Shared Discourse of Interdisciplinary Education*, in *Wayne State University*, English Faculty Research Publications paper n. 3, 2006, 3 ss.; cfr. anche con alcuni interessanti case studies, Joanna Blake, Stephen Sterling and Fumiyo Kagawa, *Getting it together. Interdisciplinarity and Sustainability in the Higher Education Institution*, in Pedagogic Research Institute and Observatory (PedRIO), Plymouth University working paper, n. 4, 2013, 7 ss.

Un profilo ben colto nel Proemio della Costituzione Apostolica *Veritatis Gaudium* di Papa Francesco, dedicata alle Università e le Facoltà ecclesiastiche, dove si richiama l'importanza dell'interdisciplinarità «non tanto nella sua forma debole di semplice multidisciplinarità, come approccio che favorisce una migliore comprensione da più punti di vista di un oggetto di studio; quanto piuttosto nella sua forma forte di transdisciplinarità, come collocazione e fermentazione di tutti i saperi entro lo spazio di luce e di vita offerto dalla sapienza che promana dalla Rivelazioni di Dio» [204] .

Una citazione, questa, che da un lato conferma contiguità e continuità tra i due concetti, ma dall'altro, e devo confessare la sorpresa dovuta alla ignoranza di questo grande e fecondo campo di ricerca, si colloca nel solco di organiche riflessioni e approfondimenti da tempo sviluppate nell'ambito degli studi ecclesiastici, e che ha condotto di recente, proprio alla luce delle parole del Pontefice, a importanti elaborazioni sulla transdisciplinarità, ricche di stimoli e coraggiose suggestioni per una complessiva riorganizzazione dei saperi [205].

---

[204] FRANCESCO, *Veritatis gaudium, Costituzione Apostolica circa le Università e le Facoltà ecclesiastiche*, gennaio 2018, 29.

[205] «La transdisciplinarità diventa così l'ambito ideale grazie al quale cogliere l'inscindibile rapporto tra verità, arte e scienza, nella linea di un pensiero individuale e indipendente – sempre in ogni caso necessario – che poi diventa via via esperienza di un "pensare insieme", in prospettiva relazionale»: M. MANTOVANI, *Interdisciplinarità e transdisciplinarità, per una «ricerca condivisa e convergente»*, introduzione al numero speciale di *Catechetica ed Educazione*, *Interdisciplinarità e transdisciplinarità*, 2020, n. 1, 15. Il numero contiene numerosi interventi che offrono diverse chiavi di lettura sul presupposto che come segnala M.T. MOSCATO, *Difficili multidisciplinarità: una prospettiva pedagogica*, 37, il testo del Proemio offre «una serie di stimolazioni importanti, nella forma di criteri generali, o di principi di metodo, per la ridefinizione e riorganizzazione del vasto e pluriforme sistema degli studi ecclesiastici. Il testo introduce alcune parole chiave per questa complessa operazione: parole come fedele e creativa revisione, oppure attento studio e sapiente sperimentazione, o ancora, la proposta di imprimere agli studi ecclesiastici quel rinnovamento sapiente e coraggioso che è richiesto dalla trasformazione missionaria di una chiesa "in uscita"». A. ESCUDERO, in *I passi decisivi e graduali per una prassi transdisciplinare in teologia*, in *Catechetica ed educazione*, 2020, 108, individua la relazione di queste impostazioni e le altre della transdisciplinarità: «Il "sacro" nella sua condizione costitutiva di non sottomettersi alle ristrettezze di una razionalizzazione esclusivistica viene ad occupare un posto fondamentale nella visione della transdisciplinarità, poiché il "sacro" postula l'esistenza di diversi livelli di realtà e ancora giustifica lo spazio aperto, chiamato da Nicolescu zona di non-resistenza, alla pluralità delle rappresentazioni. Con il suo modo singolare di rapportare l'oggettività e la soggettività il "sacro" è la realtà che sfugge all'impero delle letture oggettivistiche e soggettivistiche situandosi nell'ambito che integra i dati che attingono alle cose e alle persone, proprio perché il "sacro" si confronta con l'esperienza vissuta».

11. *Problemi difficili, anzi impossibili.*

L'esempio appena riportato è sintomatico di tutte le difficoltà che l'approccio allo studio di questa materia comporta; si aprono sempre territori da esplorare prima sconosciuti (appunto, come nell'Universo descritto da Nicolescu) e si ha la classica impressione di grattare solo in superficie e non riuscire mai a "tirare la riga" per non lasciare indietro chiavi di lettura, impostazioni teoriche e progetti sperimentali che la sterminata letteratura offre.

Rassegnandosi a convivere con questi limiti, si può comunque delineare una prima bussola di orientamento per praticare l'interdisciplinarità nella sua forma forte, secondo le indicazioni del Pontefice.

Come già accennato il primo passaggio riguarda la definizione del perimetro di indagine in grado di promuovere nuovi paradigmi di ricerca [206] seguendo il tipico approccio *problem solving* [207]; la scelta transdisciplinare è ritenuta ormai necessaria e imprescindibile per affrontare quelli che la dottrina anglosassone definisce *wicked problem*. È difficile tradurne il significato (c'è chi parla di problemi contorti o scellerati) ed identificarne con precisione i contorni, ma paradossalmente è proprio questa la loro caratteristica, così come decritta nel famoso decalogo di Horst Rittel e Melvin Webber che, per primi, nel 1973 [208] formularono il concetto e che tuttora rappresentano il punto di ri-

---

[206] Cfr. I. ISEMONGER, *Digital Humanities and Transdisciplinary Practice: Towards a Rigorous Conversation*, in *Transdisciplinary Journal of Engineering & Science*, 2018, 118; D. ALVARGONZA, *Multidisciplinarity, Interdisciplinarity, Transdisciplinarity and the Sciences*, in *International Studies in the Philosophy of Science*, vol. 25(4), 2011, 387 ss.; V. POLIT, *The interdisciplinarity revolution*, in *Theoria*, 2019, 237 ss.; A. BARRY, G. BORN, *Interdisciplinarity. Reconfigurations of the Social and Natural Sciences*, London, Routledge, 2014, 1 ss.; J. COLPAERT, *Transidiciplinarity revisited*, in *Computer assisted language learning*, 2018, 483; AA.VV., *Transdisciplinary. Professional Learning and Practice*, a cura di P. GIBBS, New York, Springer, 2015.

[207] Più di recente sul tema cfr. J. OROZCO-MESSINA, E. DE LA POZA PLAZA, R. CALABUIG MORENO, *Experiences in Transdisciplinary Education for the Sustainable Development of the Built Environment, the ISAlab Workshop*, in *Sustainability*, 2020, 1143 ss.

[208] H.W.J. RITTEL, M.M. WEBBER, *Dilemmas in a general theory of planning*, in *Policy Science*, 1973, 155 ss., secondo i quali: «1. No definite formulation of the problem; 2. They have no stopping rule; 3. Solutions are not true-or-false but good-or-bad, 4. There is no immediate and no ultimate test of a solution; 5. Every solution is a "one-shot operation"; there is no opportunity to learn by trial-and-error; every attempt counts significantly; 6. They do not have an enumerable set of potential solutions, nor is there a well-described set of permissible operations; 7. They are essentially unique; 8. They can be considered to be a symptom of another problem; 9. The choice of explanation determines the nature of the problem's resolution. 10. The planner has no right to be wrong». Gli autori hanno elaborato il loro decalogo pensando al

ferimento obbligato in materia. In sostanza, siamo in un contesto dove la complessità raggiunge la sua massima espressione con una molteplicità di interessi in gioco tra loro spesso in contraddizione, un elevato grado di incertezza, la conclamata assenza di vie di uscita rapide e semplificatrici (infatti l'opposto dei *wicked* sono i *tame problems*, più facilmente addomesticabili, magari con un algoritmo), la mancanza di punti di riferimento derivanti da pregresse esperienze, l'intrecciarsi di innumerevoli variabili tali per cui, secondo il n. 2 del decalogo di Rittel e Webber, «they have no stopping rule».

Problemi pieni di sfaccettature non illuminabili con un solo fascio di luce, in un coacervo di informazioni che rendono difficile orientarsi semplicemente accogliendo gli input di diverse discipline [209], ma presuppongono l'integrazione tipica, appunto, della transdisciplinarità; non un coordinamento ma un fare sistema dei diversi saperi che finiscono col cambiare i propri connotati. Sempre più ampia e in continua evoluzione la classe dei *wicked problems* indagati dalla letteratura: dai cambiamenti climatici, alle condizioni dei rifugiati, dal terrorismo, al welfare, dall'invecchiamento della popolazione alle biodiversità [210].

Ed è evidente come questa categoria venga utilizzata in quelle particolari situazioni dove, lo abbiamo visto, approcci transdisciplinari sono obbligati da una particolare vulnerabilità per fenomeni inattesi come quelli che stanno attraversando i nostri tempi. La grande incertezza, la scoperta di «nuove ignoranze» di fronte alle quali «frammenti di sapere» si sono trovati assolutamente impreparati [211], di fatto obbligano ad esplorare nuove frontiere di ibridazione e

---

campo del design (cfr. P. BORADKAR, *Taming Wickedness by interdisciplinary design*, in *The Oxford Handbook of interdisciplinarity*, Oxford, Oxford University Press, 2017, 464), ma sono diventati il più generale punto di riferimento per la individuazione e decifrazione di questa categoria di problematiche.

[209] M. ARNOLD, *Transdisciplinary Research*, in *Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship*, a cura di E.G. CARAYANNIS, London, Springer, 2013, 1822.

[210] J.A. TERMEER, A. DEWULF, R. BIESBROEK, *A critical assessment of the wicked problem concept: relevance and usefulness for policy science and practice*, in *Policy and society*, 2019, 13 ss.; B. HEAD, J. ALFORD, *Wicked Problems: The Implications for Public Management*, in *Admistration and society*, 2015, 711 ss.

[211] R. CAPOVIN, *Chi lo sa? Scienza e intellettuali alla prova del Covid-19*, in *Rivista di antropologia contemporanea*, 2020, 174. Cfr. anche J. POURDEHNAD, L.M. STARR, V.S. KOERVER, H. MCCLOSKEY, *Our Wicked Problem*, School of Continuing and Professional Studies Coronavirus Papers no. 1, 1 ss.; B.K. KLASCHE, *After COVID-19: What Can We Learn about Wicked Problem Governance*?, sul sito www.ssrn.org, giugno 2020, 3 ss.; S. PER MORTEN, *The Corona crisis: a wicked problem*, in *Scandinavian Journal of Public Health*, 2021, 5 ss.; una recente e completa trattazione sull'emergere di nuove modalità di pensiero e ricerca in presenza dei Wicked Problem in S. SEDIRI, M. TROMMETTER, N.F. LACOSTE, J.F. MANJARRES, *Trasformability as a Wicked Problem: A Cautionary Tale?*, in *Sustainability*, vol. 12, 2020, 2 ss.

di ricomposizione dei *framework* della ricerca per soddisfare impellenti bisogni sociali. Molte e variegate le aree che in questa prospettiva hanno richiamato e richiamano l'attenzione dei giuristi, da quelle decisamente più circoscritte, ai metodi di apprendimento [212] alle scelte di regolamentazione in materia abitativa [213], sanitaria [214], e ambientale [215], sino alla difficile individuazione di un quadro ordinamentale per tutte le trasformazioni indotte dalle tecniche di intelligenza artificiale, per il quale non è più ritenuto sufficiente il solo ricorso alla interdisciplinarità "debole" [216].

Ma non vi è dubbio che il terreno di elezione per applicare quella che ormai viene familiarmente chiamata "La Lista", e cioè il decalogo di Rittel e Webber, e dove la transdisciplinarità può dare gli esiti più proficui, è quello della sostenibilità. Le ragioni sono state già richiamate, ma, dal punto di vista metodologico è importante ribadire l'emergere di forme evolute di reciproca compenetrazione e impollinazione tra competenze che fanno maturare una sorta di nuova e omogenea disciplina, dove il diaframma tra i diversi punti di partenza si ispessisce sempre di più [217], tanto da essere ritenuta emblematica dal padre della transdisciplinarità [218] .

---

[212] J.E. ROGERS, *#CriticalReading #WickedProblem*, in *Southern Illinois University Law Journal*, 2020, 179 ss. Secondo l'autore le capacità di lettura critica degli studenti di giurisprudenza (problema qualificato appunto come "wicked") non può essere risolto affidandolo ai soli giuristi e necessita di competenze transdisciplinari.

[213] Cfr. C. SERKIN, *The wicked problem of Zoning*, in *Vanderbilt Law Review*, 2020, 1879 ss. Il riferimento è in particolare alle politiche di programmazione di unità abitative; B. HUDSON, *Land Development: A Super-Wicked Environmental Problem*, in *Arizona State Law Journal*, 61, 1123 ss.

[214] A. GUTMAN, K. MORAN-MCCABE, S. BURRIS, *Health, Housing and the Law*, in *Northwestern Law Review*, 2019, 251 ss.

[215] R. LAZARUS, S*uper wicked problems and climate change: restraining the present to liberate the future*, in C*ornell Law Review*, 2009, 1154; A. MARSHALL, S.M. STERETT, *Legal Mobilization and Climate Change: The Role of Law in Wicked Problems*, in *Oñati Socio-legal Series*, 2019, 267 ss.

[216] G. GUERRA, *An Interdisciplinary Approach for Comparative Lawyers: Insight from the Fast Moving of Law and Technology*, in *German Law Journal*, 2018, 612.

[217] Anche in questo caso ci si limita solo ad un rapido accenno tra gli innumerevoli spunti offerti da una sempre più ampia letteratura. Cfr. ad esempio J.H. SPANGENBERG, *Sustainability science: a review, an analysis and some empirical lessons*, in *Environmental Conservation*, 2011, 275; M. SCHALTEGGER, E.G. BECKMANN, G. HANSEN, *Corporate Sustainability Meets Transdisciplinarity*, in *Business Strategy and the Environment*, 2013, 217 ss.; J. SEGALAS, G. TEJEDOR, G. CEBRIÀN, *(Re)Shaping knowledge: the contribution of Sustainability Science*, in *The Global engineer in sustainable human development*, edited by Global Dimension in Engineering Education, Barcellona, 2014, 1 ss.; più di recente M. KEITSCH, W. VERMEULEN,

Sono processi sicuramente lenti, ma di fronte ai quali non si può parlare con un solo linguaggio. Certo, i giuristi che cominciano a interrogarsi su questi profili (molto interessante il recente *Symposium* organizzato sulla *Vanderbilt Law Review*[219]) ne colgono anche criticità e rischi, ma si aprono comunque all'esigenza di individuare una cassetta degli attrezzi che consenta poi, sul piano, pratico e applicativo, di organizzare la ricerca senza fermarsi sulla soglia della mera fascinazione.

12. *Abitare la inter- e la transdisciplinarità.*

Una cassetta che si arricchisce costantemente insieme alla diffusione di analisi teoriche e applicative; vi sono tuttavia alcuni attrezzi che meritano un richiamo perché come qualcuno ha detto sono assolutamente necessari per "abitare" la transdisciplinarità (o l'interdisciplinarità forte), e recentemente alcuni utili e autorevoli rapporti, come quello di Shape-ID[220] ne offrono un sintetico catalogo.

In primo luogo, proprio in ragione della particolare complessità dei problemi oggetto della ricerca, questa non può essere che "partecipativa", con un coinvolgimento degli stakeholder[221] in grado di integrare conoscenza scientifica e non scientifica; una sorta di apprendimento reciproco tra scienza e società[222]. Questo, dal punto di vista pratico, significa che oltre ai tradizionali

---

Transdisciplinarity For Sustainability. Aligning Diverse Practices, New York, 2021, 6 ss. In questa prospettiva è stato molto utile per me iscriversi gratuitamente alla rivista on line *Sustainability*, che offre contributi volti a leggere con una molteplicità di chiavi interpretative il tema della sostenibilità.

[218] Cfr. B. NICOLESCU, *Preface. What is future*, in *Transdisciplinarity and sustainability*, edited by B. Nicolescu, Lubbock TX, 2012, VIII.

[219] J.B. RUHL, J. SALZMAN, *Symposium: Governing Wicked Problems. Introduction*, in *Vanderbilt Law Review,* 2020, 1561 ss.

[220] SHAPE-ID, *Shaping Interdisciplinary Practices in Europe. Final Report on Understandings of Interdisciplinary and Transdisciplinary Research and Factors of Success and Failure*, 31 marzo 2020, sul sito www.shapeid.eu. Cfr. anche, con ulteriori richiami alla letteratura in materia, O. LAASCH, D. MOOSMAYER, E. ANTONACOPOULOU, S. SCHALTEGGER, *Constellations of Transdisciplinary Practices: A Map and Research Agenda for the Responsible Management Learning Field*, in *Journal of Business Ethics*, 2020, 735 ss.

[221] J. THOMPSON KLEIN, *Interdisciplinarity and Complexity: An Evolving Relationship*, in *E:CO*, special double issue, vol. 6, 2004, 1 ss.

[222] Cfr. OECD, (nt. 157): «in brief, TDR is required when other approaches are intrinsically unable to generate the needed insights and/or when the involvement of non-academic stake-

passaggi iniziali, identificazione del problema e ricognizione delle discipline impegnate, condivisione della griglia di dati da acquisire e delle conoscenze da condividere, nell'approccio transdisciplinare non può mancare, secondo orientamenti condivisi dalla letteratura in materia [223], un processo di individuazione e successivo coinvolgimento degli attori sociali, in vista poi di una verifica di impatto, sui contesti nei quali operano, dei risultati della ricerca. In findei conti le già richiamate ultime linee di valutazione ANVUR sulla terza missione sembrano andare in questo senso.

Sono passaggi non certo semplici, che presuppongono, altro fondamentale ingrediente della cassetta degli attrezzi, la creazione di ambienti e strutture che agevolino lo scambio transdisciplinare [224]. Questo criterio generale si dirama in molteplici direttrici, che attraversano innanzitutto l'organizzazione universitaria. Non si tratta, tanto di "demolire i dipartimenti" [225], quanto di generare spazi che consentano, anche qui utilizzo un'espressione riassuntiva che mi è parsa efficace, di "tirare ponti" tra discipline. Le esperienze sono diffuse, da quelle più conosciute e tradizionali come i centri interdipartimentali, a quelle più avanzate come la francese *Science Po*, modello al quale si è fatto riferimento per delineare nuovi percorsi per gli studi giuridici [226]. Non è però sufficiente una piattaforma organizzativa, che può anche sfruttare le potenzialità telematiche, per trasmettersi informazioni e per condividere conoscenze se poi non ci sono mezzi, persone e risorse per governarla.

In questi approcci di ricerca, lo si è accennato, la fase iniziale di coordinamento tra i partecipanti provenienti da culture e metodologie di lavoro distanti, che rendono difficile un equilibrio tra le proprie radici e l'apertura a negoziazioni, inedite commistioni e ibridazioni, è la più delicata, complessa e lunga. Sono quindi necessari strumenti idonei a gestirla per aiutare in questo lavoro i

---

holders is essential to successful implementation. Where problems fundamentally involve the intersection of academic/technological and non-academic/societal domains».

[223] Cfr. T. BENNICH, G. MANEAS, S.A. MANIATAKOU, C. ÖSTERLIN, L. PIEMONTESE, C. SCHAFFER, M. SCHELLENS, *Transdisciplinary research for sustainability: scoping for project potential,* in *International Social Science Journal*, 2020, 3 ss.

[224] Per alcune riflessioni su questi temi alla luce di un'indagine sul campo cfr. J. RAZZAQ, T. TOWNSEND, J. PISAPIA, *Towards an Understanding of Interdisciplinarity: The Case of a British University*, in *Issues in Interdisciplinary Studies*, 2013, 166 ss.

[225] Cfr. T. WILHAGEN, E. AARTS, P. VALCKE, *A Time for Interdisciplinarity. An essay on the added value of collaboration for science, university, and society*, Tilburg University, novembre 2018, 44. In realtà alcuni sostengono anche questa proposta che però non appare di facile realizzazione almeno in tempi brevi.

[226] C. BARBATI, *Il riordino degli studi giuridici*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, 137 ss.

suoi (spesso riluttanti e diffidenti) protagonisti. A titolo di esempio si è proposto di dedicare specifiche risorse di management amministrativo esclusivamente a questi compiti; una sorta di qualificati assistenti e consulenti che si facciano carico di tutti i compiti di coordinamento. E nel già citato rapporto LERU [227] si discute anche della possibilità di creare commissioni interne per promuovere ricerche integrate o strutture parallele come la doppia figura di un prorettore alla ricerca e uno alla ricerca interdisciplinare: una ipotesi che presenta potenzialità (ad esempio per un più selettiva azione di stimolo selezione e *funding* dei progetti) ma anche criticità (il rischio di un canale separato e ghettizzato nell'ambito delle politiche sulla ricerca). Lo si ribadisce, sono semplici richiami, ma che testimoniano come l'interdisciplinarità deve penetrare nella governance universitaria disponendo di adeguate e qualificate risorse sul terreno dell'amministrazione.

E la penetrazione deve avvenire in tutta la filiera universitaria dai dottorati fino alla formazione degli studenti i quali, come tutti noi che da giovani abbiamo maggiore elasticità nel recepire lingue diverse, è bene si abituino subito a nuove strategie di apprendimento [228]. Numerose le proposte e le esperienze maturate in molte Università, dagli interscambi tra dottorati, alla organizzazione di percorsi di confronto su tematiche interdisciplinari dove bisogna co-costruire conoscenze mettendo in gioco ciascuno le proprie chiavi di lettura, alla creazione di veri e propri cicli dottorali dove sin dall'inizio si indirizzano (e si allenano) i ricercatori verso lavori di tesi con un perimetro molto ampio. Per quanto riguarda gli studenti si fa riferimento alla introduzione di seminari con un approccio *problem based* che coinvolgano diverse discipline [229], a lezioni co-tenute da più docenti, a workshop residenziali o summer school che favoriscano la convivenza e l'interazione anche al di fuori di canali istituzionali. Molti ad esempio sottolineano come anche le strutture residenziali concentrate e a modello di campus abbiano conseguito effetti positivi per studenti e ricercatori nel facilitare occasioni di incontro che poi hanno dato vita a sperimentazioni interdisciplinari.

---

[227] Cfr. LERU, (nt. 122), 21 dove si fa anche riferimento alla possibilità di creare apposite commissioni consultive con questi compiti, alla necessità di dedicare specifici budget, supporti finanziari, premi ai migliori progetti, piattaforme per presentare le possibilità di partnership.

[228] Cfr. LERU (nt. 122), 24.

[229] Cfr. M. BAKER, J. POLLARD, *Collaborative Team-Teaching to Promote Interdisciplinary Learning in the Undertgraduate Classroom: a Qualitative Study of Student Experiences*, in *Open Journals of Education*, 2020, 33 ss. Descrive una sua interessante esperienza N. NICGRABHANN, *Public Humanities and interdisciplinarity – laying the groundwork in the classroom*, 31 agosto 2020, sul sito www. shapeid.eu.

Altra direttrice è quella di offrire agli studenti la possibilità di ampliare e integrare le loro conoscenze attraverso corsi "minor", ispirati a tematiche trasversali. Sono tutti strumenti molto utili e diffusi che però presuppongono solide conoscenze teoriche e una attenta programmazione per evitare facili e in fin dei conti dannose semplificazioni.

Come si diceva, non basta richiedere qualche lettura in più o ampliare le griglie della classe di laurea per inserire corsi facoltativi di altre materie con nomi altisonanti per vantare approcci interdisciplinari. Un'attenta selezione dei contenuti, secondo i canoni prima richiamati e che tengano conto delle finalità formative [230] che ci si prefigge, una particolare attenzione a metodologie didattiche e di lavoro che presuppongono un apprendimento trasformativo, che non può ripercorrere le tradizionali strade, sono presupposti essenziali affinché questi approcci non si risolvano in operazioni di mera facciata, magari per attrarre qualche studente in più. Ciò significa confrontarsi con nuovi bisogni che incidono profondamente non solo sulle abilità degli studenti, ma anche sulle professionalità di docenti che devono imparare ad insegnare con modalità e tecniche didattiche diverse. Si pensi soltanto al difficile equilibrio tra la grande offerta dei supporti tecnologici e la comunicazione interpersonale [231]: si tratta di aree non molto frequentate da una classe universitaria selezionata, almeno per i giuristi, prevalentemente se non esclusivamente per i risultati nella ricerca (ed è noto come straordinari ricercatori possano essere pessimi insegnanti).

---

[230] Si è già accennato alle nuove esigenze formative per gli studenti esigenze che adesso dovranno guardare anche alle frontiere che si aprono dopo le crisi che abbiamo vissuto e stiamo vivendo. Come mette bene in evidenza S. SORESI, *Che ne sarà dell'orientamento nel Recovery Fund?*, sul sito *www.roars.it* del 20 gennaio 2021 l'orientamento professionale non avverrà più secondo logiche lineari e riduttivistiche, e non si chiederà più «cosa vuoi fare da grande», «Di quali emergenza intendi preoccuparti? Verso quali valori nutri passioni ed interessi? Di quali problemi intendi occuparti?».

[231] È questo un tema notoriamente rilanciato dall'emergenza sanitaria che ha dirottato la maggior parte della didattica su piattaforme telematiche. È così ripreso il dibattito su potenzialità e limiti della didattica a distanza già da tempo avviato (tra i tanti cfr. J. SHAW, *Can MOOCs Predict the Future of Online Education*?, sul sito www.harvardmagazine.com, 1 ottobre 2019; S. MCCARTY, *Online Education as a Discipline*, in *Academia Letters*, marzo 2021, 5 che configura un vero e proprio paradigma disciplinare per questa specifica modalità didattica). Senza voler riportare i temi di questo ampio e vivace dibattito, è però importante sottolineare come nella prospettiva di insegnamenti interdisciplinari, oggettivamente più complessi e difficili, la trasmissione di conoscenze tramite supporti digitali ha un ruolo di grande rilievo, ma complementare al necessario coinvolgimento personale di studenti e docenti.

13. *Bazzicare tra saperi alla ricerca dell'ignoto*

Sono, questi, passaggi necessari per creare luoghi e spazi dove possano affermarsi ricercatori (e studenti) in grado di relazionarsi a culture diverse da quelle di provenienza, imparare a comunicare e a sintetizzare con una lingua franca che concili lessici spesso molto lontani, e soprattutto dotarsi di skill cognitivi, come modestia, tolleranza, curiosità, capacità di guardare a tutte le interconnessioni, per cogliere e sviluppare nuove idee e stimoli creativi. Abituarsi allo stare e pensare insieme (il *critical* e il *collective thinking*)[232] presuppone queste abilità senza le quali il superamento delle tradizioni del tribalismo accademico[233] sarà difficile. Non è un caso che una parte significativa della ricerca sui metodi interdisciplinari dedichi ampio spazio a questi profili[234], spesso sottovalutati. Per comprenderne la portata in tutta la loro concretezza può essere utile offrire due esempi.

Parlare di strategie comunicative significa prendere consapevolezza che molte delle più rilevanti innovazioni scientifiche si sono realizzate «bazzican-

---

[232] Passaggio delicato e molto importante per ogni attività di ricerca già al centro dell'ultimo capitolo ormai famoso libro di M. BERG, B.K. SEEBER, *The Slow Professor*, Toronto, 2016, dedicato alla mancanza di collegialità e senso di comunità nelle accademie. Dal punto di vista pratico una lettura utile rimane il manuale agile ma profondo di D. MALAGUTI, *Fare squadra*, Bologna, Il Mulino, 2018. Un lavoro generale sulla psicologia dei gruppi ma con spunti ai quali riferirsi, ad esempio (74 ss.) quando si tratta di gestire i conflitti interni ai gruppi.

[233] Anche questo termine non vien qui utilizzato in modo casuale: il rapporto di SHAPE-ID, *Preliminary Report of Literature Review on Understanding of Interdisciplinary and Transdisciplinary Research*, 31 ottobre 2019, sul sito www.shapeid.eu, colloca il tribalismo accademico tra i fattori di ostacolo ai percorsi interdisciplinari maggiormente richiamati dalla letteratura in materia (p. 7).

[234] Ad esempio S. MISRA, G. LOTRECCHIANO, *Transdisciplinary Communication: Introduction to the Special Series*, in *Informing Sciences. The International Journal of Emerging Transdisciplinary*, vol. 21, 2018, 41 ss.; M.H. GUIMARÃESA, C. POHLB, O. BINACD, M. VARANDAE, *Who is doing inter- and transdisciplinary research, and why? An empirical study of motivations, attitudes, skills, and behaviours*, in *Futures*, Volume 112, September 2019, ove anche una tavola sinottica delle abilità cognitive richieste (p. 4); M. P. GODDISKEN, *The Theory of interdisciplinarity: an introduction for educators*, UCPH, Copenhagen, 2017, 10 ss; C. GOMBRICH, M. HOGAN, *Interdisciplinarity and the Student Voice*, in *The Oxford Handbook of Interdisciplinarity*[2], 2017, 210 ss.; M. MACLEOD, *What makes interdisciplinarity difficult? Some consequences of domain specificity in interdisciplinarity*, in *Synthese*, 2016, 1 ss. Per un recente studio di caso L. DEUTSCH *et al.*, *Leading inter- and transdisciplinary Research: lesson from applying theories of change to a strategic research program*, in *Environmental Science and Policy*, 2021, 29 ss.

do»[235] in campi contigui o lontani dai saperi di provenienza, e quindi il primo compito dello studioso è quello di consentire ai propri colleghi di "bazzicare" agevolmente. Guardando in casa propria, i giuristi, se da un lato possono pretendere di non essere sommersi da formule matematiche, dall'altro devono imparare ad esprimersi con strumenti in grado di trasferire facilmente le loro idee.

Immaginare la produzione di *short paper*[236] e di sintesi semplificate di letteratura[237] senza infliggere al prossimo letture di massicce monografie piene di espressioni come "orbene", "siffatto" e "invero", potrebbe rappresentare un utile sforzo. Uno dei passaggi più delicati nella creazione di un produttivo interscambio è il dover rintracciare strutture narrative che consentano l'apprendimento di chi è abituato a raccontare la propria storia in maniera spesso opposta a ciò che l'interlocutore si aspetta, e bisogna quindi trovare la strada comune affinché scatti il punto di innesco delle buone storie[238].

Il che non significa, sia ben chiaro, condannarsi alla semplificazione rinunciando alle peculiarità dei propri metodi di lavoro (lo si ribadisce per l'ennesima volta: l'interdisciplinarità presuppone le discipline), ma declinare concre-

---

[235] P. GOVONI, *Oltre i confini. Il genere in laboratorio, la storia della scienza e gli STS*, in *Rassegna italiana di sociologia*, 2020, 833.

[236] Non è qui possibile soffermarsi con i dovuti approfondimenti sulla struttura di queste modalità di produzione e comunicazione scientifica. Cfr. S. DODSON, *The Short Paper*, in *Journal of Legal Education*, vol. 63, 2014, 667; A.J. KERR, *Writing the Short paper*, in *Journal of Legal Education*, vol. 66, 2016, 11 ss. È una modalità di produzione esattamente contraria a quella di questo lavoro, in assoluto l'articolo più lungo che abbia mai scritto, di qui il mio impegno a sintetizzarne in futuro il contenuto in forme più commestibili.

[237] Qui si pone un altro problema che anch'io ho dovuto affrontare in questo articolo e cioè se e in che misura nella comunicazione si debbano sintetizzare anche tematiche già affrontate dallo stesso autore evitando il rischio del "riciclo" o *self-plagiarism*. È tema non nuovo (fra i tanti in svariati settori cfr. S. HORBACH, W. HALFFMANN, *The extent and cause of academic text recycling or "self-plagiarism"*, in *Research Policy*, 2017, 1 ss.; L. ANDREESCU, *Self-Plagiarism in Academic Publishing: The Anatomy of a Misnomer*, in *Science and Engineering Ethics*, vol. 19, 2013, 775 ss.; R. MIGUEL, *Plagiarism and self-plagiarism: What every author should know*, in *Biochemia Medica*, 2010, 295 ss.; L.K. BURDINE *et al.*, *Text recycling: Self plagiarism in scientific writing*, in *International Journal of Women's Dermatology*, 2019, 134 ss.) e che, alla luce di una sua esperienza personale, ha affrontato anche un giurista (cfr. J. BLACKMAN, *Self-Plagiarism*, in *Florida State University Law Review*, vol. 43, 2018, 642 ss.). Si tratta, in sostanza di trovare un equilibrio tra l'esigenza di non ripetersi pedissequamente, e di trasmettere le proprie idee riprendendo anche pezzi (un po' di quello che viene chiamato *salami slicing*) di lavori precedenti. ma in contesti diversi da quelli originari e che prendono autonome e ben definite traiettorie. Spero di esserci riuscito.

[238] Si rinvia all'utile lavoro di W. STORE, *La scienza dello storytelling. Come le storie incantano il cervello*, Torino, Bollati Boringhieri, 2020, 72 ss.

tamente quell'empatia, coniugata con l'umiltà [239] che, come abbiamo visto, dovrebbe essere una delle virtù di un buon ricercatore [240].

Il pensare insieme, e siamo al secondo esempio, è il presupposto per generare quel terreno comune dove possono germogliare i semi del post-it, del nylon, del Viagra, della penicillina, dell'aspirina, dell'attaccatutto, del fondo a microonde, senza dimenticare la *tarte tatin*.

Sono alcune delle innovazioni scientifiche tecnologiche e culinarie maturate dalla combinazione di idee e dalla scoperta dell'inatteso: il campo della *serendipity* ritenuto dalla letteratura dalla quale ho tratto questi riferimenti, un'altra delle direttrici fondamentali per il successo della ricerca interdisciplinare [241].

L'arte della combinazione di idee è utile perché consente di guardare il proprio campo del sapere da un altro punto di vista: chi gli ha dedicato un volume non casualmente intitolato «Rebel ideas» cita l'esempio di Darwin che studiava zoologia, psicologia, botanica e geologia [242]. Ciò che caratterizza lo scienziato innovatore è la capacità di trascendere le categorie, trovare connessioni tra idee lontane e applicare curiosità e immaginazione nella costellazione sempre più ampia di conoscenze, liberandosi dalla tirannia di un pensiero rigidamente lineare. Ed è sbagliato, come spesso avviene, attribuire i risultati di

---

[239] Come sottolinea A. ANEAS, *Transdisciplinary technology education: a characterisation and some ideas for implementation in the universit*y, in *Studies in Higher Education*, 2014, 39 ss. è l'umiltà che modera the «presumption of competence with the recognition that reality is always somewhat ambiguous, contradictory, and paradoxical».

[240] C. DARAIO, A. VACCARI, (nt. 106), 53. Si è consapevoli che il concetto di empatia merita ulteriore specificazione. Come mette ben in evidenza L. BOELLA, *Empatie. L'esperienza empatica nella società del conflitto*, Milano, Raffaello Cortina, 2018, 63: «l'empatia non è un soft skill da esercitare con tecniche apposite, bensì è un'esperienza complessa e pluristratificata che deve essere precisata dal punto di vista concettuale». Delinea molto bene le caratteristiche del ricercatore interdisciplinare il rapporto SHAPE-ID, *Shaping interdisciplinarity practices in Europe. Learning case Workshops Intermediate Working Pape*r, 2020, 53, che deve «elaborare, monitorare, vedere l'impatto senza perdersi nei dettagli disciplinari e sintetizzare».

[241] Cfr. F. DARBELLAY, Z. MOODY, A. SEDOOKA, G. STEFFE, *Interdisciplinaery Research, Boosted by Serendipidy*, in *Creative Research Journal*, 2014, 5 ss.

[242] Il riferimento è a M. SYED, *Rebel ideas. The power of diverse thinking*, London, John Murray, 2019, 141, volume nel quale l'autore sviluppa le riflessioni di un altro grande successo editoriale ID., *Black Box Thinking*, London, 2015, John Murray, 8 e ss. nel solco del pensiero non lineare e della utilità di imparare a fallire e processare i fallimenti senza stigma e responsabilizzazione. Tema questo di estrema rilevanza per ricercatori interdisciplinari che sono veri e propri *Risk takers* e per i quali vale la granitica affermazione di un pensatore "scomodo", N.N. TALEB, quello del Cigno Nero, che in *Rischiare grosso*, Milano, Il saggiatore, 2018, 50, conclude che «se non corri rischi per le tue opinioni non esisti».

questi esercizi di creatività e trasgressione solo a fato e fortuna. Un altro volume che non sfigurerebbe sul tavolo di ciascun ricercatore ci racconta come interazioni e coincidenza vadano incontro a menti aperte e pronte a sfruttare tutte le opportunità che il destino ci fa incontrare, soprattutto quando fuoriescono completamente dal percorso che ci eravamo immaginati, come testimonia il fatto che tra il 30 e il 50 per cento delle più importanti ricerche scientifiche sono il risultato di coincidenze e casualità [243].

Potrebbero apparire, queste, divagazioni psicologiche utili tuttalpiù in una contesa culturale, ma per i pochi (temo) che si sono addentrati nel già citato Programma Nazionale di Ricerca 2021-2027 recentemente approvato dal nostro Ministero dell'Università (che tra gli obiettivi fondamentali include naturalmente il rafforzamento della ricerca interdisciplinare) non sorprende trovare un esplicito riferimento al fatto che «di fronte all'imprevedibilità, *serendipity* e lunga durata servono a strutturare una cognizione strategica del ruolo della ricerca di base nel perseguimento delle priorità che la società decide di darsi» ed è assolutamente necessaria una «preparazione pragmatica e teorica alla profondità dell'ignoto» [244]. Vuol dire che quelli descritti sono anche criteri di orientamento destinati a ispirare la politica della ricerca e i conseguenti impegni di allocazione di risorse, e non tenerne conto sarebbe sintomo di grave miopia.

14. *Imparare a valutare*

Non bisogna però nascondersi il rischio che anche armandosi di tutta la buona volontà per varcare i confini delle discipline ci si scontri con ambienti ostili che erigono ostacoli insormontabili.

Se si tagliano subito le gambe a chi procede con un inevitabile passo incerto nell'esplorare piste di ricerca (perché cogliere spunti e idee non significa sapere tutto di tutto [245]) è chiaro che ogni tentativo di dialogo viene stroncato

---

[243] C. BUSCH, *The Serendipity Mindset. The Art and Science of Creating Good Luck*, 2020, 3 ss. Sulla Serendipity lo studio di base, pubblicato molti anni dopo dalla sua stesura è quello di R.K. MERTON, E.G. BARBER, *Viaggi e avventure della Serendipity*, Bologna, Il Mulino, 2002, 7 ss.

[244] Cfr. MIUR, *Programma nazionale per la ricerca*, (nt. 109), 23 e 33.

[245] Anche perché come mettono in evidenza due autori che hanno scritto un altro ormai famoso "manifesto", questa volta destinato agli storici, (D. ARMITAGE, J. GULDI, *Manifesto per la storia*, Milano, Donzelli, 2016, 3 ss.) lo sviluppo della professionalizzazione comporta il rischio di sapere sempre di più su sempre meno cose.

sul nascere. Non è un caso che la preoccupazione in assoluto prevalente nella letteratura in materia riguarda il sistema di valutazione dei prodotti scientifici e la struttura delle carriere accademiche, ancora fortemente squilibrati verso assi rigidamente disciplinari. Già si è accennato alle difficoltà di pubblicazione di lavori di "confine" e su riviste estranee ai settori di provenienza, difficoltà che, se accompagnate da metodologie di verifica e di filtro alla progressione di carriera orientate tutte a proteggere quei confini, finiscono di fatto dal rendere praticamente impossibile, soprattutto per giovani ricercatori, non solo prendere la rotta, ma anche semplicemente salpare verso nuovi saperi.

Alla luce di quanto appena detto è evidente che la valutazione di un lavoro che ambisce alla inter/transdisciplinarità presuppone parametri non riconducibili alletradizionali e consolidate metodologie: bisogna tener conto del particolare *timing* di questi processi il cui esito dipende molta dalla prima fase di coordinamento e negoziazione tra competenze [246], dalla conseguente capacità di porre le più funzionali domande di ricerca, di selezionare ed elaborare dati spesso espressi in lessici non omogenei, da una puntuale e necessaria verifica dell'impatto dei risultati trasversale alle conoscenze espresse dai partecipanti. Così, ad esempio, ci si è chiesti come applicare a questi studi i criteri del rigore e della robustezza della ricerca che non possono essere evidentemente gli stessi interni ai singoli criteri di settore, e come vagliare l'adeguatezza delle argomentazioni per far sì che le assi interdisciplinari si intersechino armoniosamente senza gerarchie dominanti [247] e che valore dare, in sintesi, ad uno sforzo collaborativo, esposto, per la sua stessa natura, ad un più alto rischio di insuccesso.

Per misurare l'asimmetria tra queste esigenze e la realtà basta pensare alla inveterata abitudine, tra i giuristi, di penalizzare i lavori di più autori imponendo l'imputazione dei paragrafi ai fini della valutazione, quando oggi buona parte della ricerca anche interna ai settori disciplinari va avanti grazie a produzioni collettive.

Non sono riuscito a trovare dati sulle scienze umanistiche, ma (e a prescindere dal fatto che una parte molto consistente dei *paper* che ho consultato per questo articolo sono a doppia se non a tripla firma) per quanto riguarda quelle

---

[246] Cfr. C.F. FITZGERALD, *Rethinking Interdisciplinarity across Social Sciences and Neurosciences*, London, Palgrave McMillan, 20015, 110.

[247] J. STEPHENSON, R. LAWSON, G. CARRINGTON, P. BARTON, *The Practice of Interdisciplinarity*, in *The International Journal of Interdisciplinary Social Sciences*, 2010, 277; T.G. GILL, *What is research rigor? Lessons for a Transdiscipline*, in *Informing Science: The Internatioonal Journal of Emerging Transdiscipline*, 2020, 49. D.E. ESSER, J.H. MITTELMAN, *Transdisciplinarity*, in *School of International Service American University Paper* n. 3, 2017, 13.

dure, secondo i dati riportati da Gianfranco Pacchioni [248], il numero di lavori di coautori internazionali oscilla tra il 27% e il 42%.

Nei diversi livelli delle strutture accademiche devono germogliare nuovi criteri di vaglio dei prodotti scientifici, in una prospettiva non di rottura, ma di radicale evoluzione rispetto a quelli tipici delle tradizioni disciplinari [249].

Non è ovviamente questa la sede per riflessioni di carattere generale su modelli e procedure di valutazione della ricerca, ma sempre con lo sguardo rivolto ai giuristi, dove la *peer review* è dominante [250], si impone una decisa inversione di rotta.

È noto che la *peer review* è duramente criticata da un sempre più ampio fronte di abolizionisti [251] che ne mette in risalto i tanti difetti, dalla scarsa qualità e mancanza di accuratezza, alla assenza di adeguati meccanismi di responsabilizzazione, dalla lentezza al rischio di poca trasparenza e opachi conflitti di interessi, fino ai condizionamenti dei tanti *bias* annidati nella nostra mente (tipicamente il revisore che specializzato in un certo argomento è convinto che chiunque scriva su quel tema non raggiungerà mai i suoi eccelsi livelli scientifici, il classico esempio di narcisismo del ricercatore [252]).

Ed è ormai ricca l'aneddotica di clamorose bocciature di opere rivelatesi fondamentali nel progresso scientifico, così come la pubblicazione di lavori rigorosamente revisionati poi risultati autentici imbrogli.

D'altronde, lo si è già accennato parlando della crisi pandemica, i tradizionali processi di valutazione si devono oggi confrontare con dinamiche che impongono rapidità, apertura e disseminazione pubblica delle conoscenze scientifiche,

---

[248] G. PACCHIONI, (nt. 180), 2018, 48; recentemente M. HUDSON, *Sapere Insieme*, in *Internazionale*, 23 aprile 2021, 66, ricorda che il numero medio di autori di un articolo scientifico è passato dai 3,2 del 1990, ai 5,6 del 2010.

[249] Per un riferimento pratico cfr. Il rapporto SHAPE-ID, *Final Report on Understanding of Interdisciplinarity and Transdisciplinary Research and Factors of Success and Failure*, marzo 2020, sul sito www.shapeid.eu, ove viene fornita (79) una griglia di criteri valutativi per le ricerche interdisciplinari.

[250] E tralascio qui ogni ulteriore considerazione sul se e come coniugare le peer review con l'utilizzo di parametri bibliometrici, sul quale già si soffermava nel suo volume A. BACCINI, *Valutare la ricerca scientifica*, Bologna, Il Mulino, 2010, 201.

[251] Come ad esempio, solo per richiamare alcuni degli interventi più recenti M. BAL, *Aboliamo il sistema peer review*, articolo tradotto in italiano sul sito www. lavoroculturale.org, 4 dicembre 2019. Per un commento a queste posizioni, anche con condivisibili rilevazioni critiche, cfr. M. VIOLA, *Perché abolire la peer review (e come sostituirla)*, sul sito www.roars.it, 24 gennaio 2020.

[252] C. DEBERNARDI, E. PRIORI, M. VIOLA, *Reclutamento accademico: come tutelare il pluralismo epistemico*, *in Sistemi intelligenti,* 2021, 198.

elementi fondamentali per rispondere ai bisogni (e agli imprevisti) del nostro vivere collettivo. Riprendono, quindi, vigore le idee e le sperimentazioni di una progressiva sostituzione con piattaforme di *open access* [253] attraverso un vaglio pubblico e collettivo della ricerca, sperimentazioni molto utili [254], ma anche queste non esenti da rischi relativamente a qualità e rigore dei prodotti scientifici [255].

La discussione è destinata a durare, anche perché è inevitabile, come ancora ci ricorda con buon senso Pacchioni, che ogni attività valutativa sia esposta per forza di cose ad errori derivanti dai comportamenti (in perfetta buona fede, o meno) di uomini e donne con i loro caratteri, pregi e difetti [256].

Piuttosto c'è da chiedersi la ragione per la quale un serio e concreto disegno in grado di prevenire e sanare tutte le criticità esistenti stenti a delinearsi.

Manca innanzitutto la consapevolezza che la valutazione tra pari non è affatto tra pari perché la omogeneità di una posizione accademica, o la specializzazione in una certa materia, non garantisce in alcun modo la qualità del risultato. Valutare è una capacità che presuppone apprendimento, coerenza con procedure ben definite e il cui rispetto deve essere verificato *ex post*, equilibrio, tempo e responsabilità.

Molte sono le proposte in campo (anche se non ne ho trovate in quello dei giuristi): dalla creazione di banche dati di *review*, che vengono rese pubbliche, alla definizione di protocolli di collaborazione tra associazioni di docenti ed editori che definiscono criteri e modalità e successive verifiche, anche pren-

---

[253] Anche qui, solo a titolo di esempio cfr. V. TUCCI, *Meritocrazia: alla ricerca di un nuovo "modello" per valutare la ricerca scientifica*, sul sito www.micromega.it, 29 giugno 2020. Sullo stesso sito anche A. MENEGAZIN *Coronavirus: quando l'emergenza sanitaria promuove una nuova cultura della ricerca*, 11 marzo 2020.

[254] Interessanti quegli studi che cercano di comparare i report relativi alle due metodologie di ricerca, come quello di C.D. CARNEIRO *et al.*, *Comparing quality of reporting between preprints and peer reviewer articles in the biomedical literature*, *in Research Intergrity and Peer Review*, 2020, 3 ss.

[255] Un recente e interessante quadro d'insieme anche con suggerimenti e proposte per migliorare le procedure di peer review in T. LIAO, *Peer Review*, in *The Production of Knowledge: Enhancing Progress in Social Science*, a cura di C. ELMAN, J. GERRING, J. MAHONEY, Cambridge, Cambridge University Press, 2020, 73 ss. Per quanto riguarda nello specifico le pubblicazioni giuridiche cfr. A. KRISZTIÁN, O. CERAN, *The "New Normal" in Academia: What Covid-19 Reveals About (Legal) Publishing and Online Scholarly Communication*, in *European Journal of Legal Studies*, vol. 12(2), 2020, 1 ss.

[256] G. PACCHIONI, (nt. 180), 64. Ma cfr. anche le osservazioni di L. PACCAGNELLA, *Open Access*, Bologna, Il Mulino, 2010, 13.

dendo spunto da quelle utilizzate per i grandi progetti di ricerca, alla elaborazione di puntuali codici di condotta presidiati da panel indipendenti [257].

C'è, poi, sia il fondamentale versante della formazione, con l'assistenza di "mentori" esperti e corsi dedicati, sia quello del necessario e imprescindibile binomio oneri e onori, con il riconoscimento non solo di adeguate e necessarie risorse economiche che professionalizzano [258] e responsabilizzano questa attività, ma anche di progressi accademici in ragione delle qualità dimostrate: un buon *referee* vale tanto quanto un buonscienziato.

Proposte da approfondire, ma da mettere al centro di una seria agenda di discussione tra tutti gli attori della comunità scientifica, compresi gli editori, il cui ruolo nella valutazione dovrà necessariamente qualificarsi con risorse e investimenti per non perdere definitivamente la ruota nella corsa innestata dal sistema delle piattaforme [259].

Qualsiasi costruzione interdisciplinare per la complessità e diversità dei paradigmi che la qualificano rispetto alle (e differenziano dalle) originarie competenze messe in campo e che ambiscono a integrarsi, è destinata a sgretolarsi rapidamente in mancanza di una coerenza con tutta la filiera della ricerca, una filiera dove una seria e qualificata valutazione diviene uno snodo fondamentale.

Uno snodo, è importante ribadirlo, che non riguarda soltanto l'accesso alle pubblicazioni e l'allocazione dei fondi, ma anche i percorsi di carriera.

---

[257] Cfr. J. GERRING, D. PEMSTEIN, *A Political Science Peer Review and Publication Consortium*, 10 luglio 2020, sul sito www.ssrn.org; J.A. GARCIA, R. RODRIGUEZ-SANCHEZ, F.J. FEDEZ-VALDIVUIA, *Benefits of cooperative peer review*, 9 aprile 2021, sul sito www.ssrn.com; R. BAGCHI, L. BLOCK, R. HAMILTON, J.L. OZANNE, *A Field Guide for the Review Process: Writing and Responding to Peer Reviews*, in *Journal of Consumer Research*, 2017, 860 ss.; T.G. GERWING *et al.*, *Re-evaluation of solutions to the problem of unprofessionalism in peer review*, in *Research Integrity and Peer Review*, vol. 6, 2021, 3 ss.; L. MERRY, J.K., JARVIS, K. KUPOLUYI, J. JOMAMA, LUAL, *Doing Peer Review: Reflections From an International Group of Postdoctoral Fellows*, in *Journal of Research Practice*, vol. 13(2), 2017, 3 ss.

[258] Il tema della adeguata professionalizzazione e qualità della peer review è oggetto di attenta analisi in letteratura; cfr. T. GERWING *et al.*, *Re-evaluation of solutions to problem of unprofessionalism in peer review*, *in Research Integrity and Peer Review*, 2021, 3 ss.

[259] Una discussione in parte già avviata con gli interventi di A. ANGIOLINI, *Ricerca, i rischi ignorati da chi valuta la qualità dei lavor*i, in *Il Sole 24 Ore*, 20 novembre 2019 e P. MICCOLI, D. CHECCHI, *La Ricerca? Deve diventare più accessibile*, in *Il Sole 24 Ore*, 29 novembre 2019. Gli editori mantengono un ruolo essenziale nella filiera della produzione scientifica, ma una visione innovativa dovrebbe vedere un loro ruolo più attivo nei sistemi di valutazione (qualche accenno in S. SERPA, M.J. SANTOS, C.M. FERREIRA, *Challenges for the Academic Editor in the Scientific Publication*, in *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, n. 3, 2020, 12 ss.), con investimenti e interventi, in coordinamento con la comunità scientifica, volti a garantirne il controllo della qualità della valutazione spesso affidata solo alla autonomia delle singole riviste.

Genera amari sorrisi una indagine condotta qualche tempo fa per conto della Commissione Europea dove a fronte di diffuse adesioni a progetti interdisciplinari, i ricercatori intervistati esprimevano grandi timori per il loro futuro accademico e qualcuno parlava senza mezzi termini di "suicidio di carriera"[260]; d'altronde tutti i rapporti che ho potuto consultare indicano questo come uno degli ostacoli più difficili sulla strada del dialogo tra saperi[261]. Se anche su questo terreno non si formano e non si affermano criteri di selezione in grado di guardare oltre l'orizzonte dei singoli compartimenti stagni, sarà molto difficile creare arene accademiche e scientifiche che senza abbattere confini e identità, siano però aperte al superamento del settarismo disciplinare[262].

Per dare un senso conclusivo a queste riflessioni, uno studioso ha usato l'espressione *catch as catch can* che più o meno può essere tradotta come cogliere qua e là tutte le opportunità che si presentano senza una coerente logica di programmazione e un agire sistematico per affrontare e risolvere tutti i lati di un problema[263]: è questo l'approccio che molte Università hanno seguito ed è questa, forse, la ragione per la quale non possiamo ancora dire che l'interdisciplinarità sia stata veramente presa sul serio.

15. *Conclusioni: tre domande*

A questo punto bisognerebbe porsi la domanda finale e cioè quali sono i passi necessari per costruire un'agenda di lavoro per l'interdisciplinarità del futuro? Questo è compito che spetta ai titolari delle scelte di policy, tenendo conto, ovviamente, di un ordinamento universitario dove convivono e si intrecciano diversi livelli decisionali. Alla luce delle riflessioni che ho svolto è forse possibile suddividere la domanda generale in tre sotto domande.

La prima. Nel 2009 Adriano De Maio e Lodovico Festa, un docente universitario già rettore del Politecnico di Milano e un giornalista, pubblicavano

---

[260] Cfr. EU COMMISSION, *Building Bridges, Breaking Barriers. The Smart Approach to Distance Between Disciplines in Research Projects*, Final Report, 2014, 11.

[261] Tema questo ripreso da ultimo anche dal MIUR, *Programma nazionale per la ricerca*, (nt. 109), 24. Cfr. anche SHAPE-ID, (nt. 232), 31.

[262] H. ALDRICH, *The Pitfalls and Promises of Creating Interdisciplinary Research Organizations on Campus*, in J.H. ALDRICH, (nt. 122), 193 parla con espressione a effetto di «babelizzazione» dei saperi.

[263] D. RHOTEN, *Intersdisciplinary Research: Trend or Transition*, in *Items Issues*, vol. 5, 2004, 6.

un volume a forma di intervista dove si affermava: «se c'è una tragedia centralistica incombente sull'università italiana è quella dei cosiddetti settori scientifici disciplinari» [264]. Dodici anni dopo, nel marzo 2021, un altro volume dove Ferruccio De Bortoli intervista il rettore del Politecnico Ferruccio Resta, sostanzialmente dice le stesse cose sulla rigidità dei settori e su quanto questa possa ostacolare ricerca e formazione adeguate ai bisogni sociali [265]. Perché, in un periodo di dodici anni, a fronte di critiche ripetute sino alla noia (non sono riuscito a trovare un difensore dei settori così come configurati) non è successo niente?

È evidente che intervenire su organizzazione e classificazione dei saperi è il presupposto essenziale per rimuovere gli ostacoli (e come abbiamo visto non sono pochi) sulla strada di una forte interdisciplinartà, concretamente applicata e non solo vuotamente richiamata.

Questa lunga inerzia è ancor più grave alla luce di alcune proposte, mi riferisco al parere n. 22 del 7 maggio 2018 del CUN relativo al «Modello di aggiornamento e razionalizzazione della classificazione dei saperi accademici e del sistema delle classi di studio, anche in funzione della flessibilità e della internazionalizzazione dell'offerta formativa», che pure una strada la indicavano. Il modello come è noto, si basa sulla differenziazione tra raggruppamenti disciplinari e domini di ricerca con «una chiara distinzione dei loro usi e funzioni e senza relazioni gerarchiche fra le due articolazioni» [266]. Un modello che può essere discusso e migliorato, ma che non meritava la caduta nell'oblio, rappresentando un punto di partenza per un organico tentativo di revisione delle articolazioni settoriali. Sarebbe sufficiente riprenderlo in mano.

Seconda domanda. Il parere del CUN metteva in evidenza come questa revisione, per realizzare le sue finalità, dovesse ovviamente coinvolgere anche i parametri e i criteri di valutazione della produzione scientifica; anche questo, come abbiamo visto, costituisce un tassello essenziale per la diffusione di ri-

---

[264] A. De Maio, L. Festa, *Sotto le ceneri dell'università*, Milano, BE Editore, 2009, 101.

[265] F. Resta, *Ripartire dalla conoscenza,* Torino, Bollati Boringhieri 2021, 11, 130.

[266] Cfr. Cun, *Parere generale*, n. 22 del 7 maggio 2018. Riassumendo il raggruppamento disciplinare rappresenta l'unità elementare per definire gli ambiti disciplinari e viene descritto da una declaratoria che indica gli aspetti qualificanti della didattica e della ricerca. I raggruppamenti possono a loro volta essere articolati in prolifiche non fanno parte dei parametri di inquadramento disciplinare e che riflettono gli indirizzi scelti da ciascun docente. Accanto a questa articolazione si collocano i domini di ricerca. Il CUN poi auspica un confronto con la comunità scientifica e gli attori istituzionale per la definizione di una tassonomia dei profili. L'invito cioè è quello, di studiare ed elaborare ambiti di ricerca dove le dorsali interdisciplinari potrebbero trovare adeguata e solida collocazione.

cerche (e carriere) fondate sul dialogo tra saperi e competenze, e che presuppone una profonda modifica del sistema della *peer review*. Ma oggi chi applica questi parametri?

Renzo Costi, nell'intervista già richiamata, critica duramente il meccanismo del sorteggio previsto per filtrare l'accesso alla carriera universitaria, perché «persone che mai dalla categoria sarebbero state chiamate a far parte di una commissione che ha il compito di selezionare i nuovi membri dell'università si trovano improvvisamente un potere che mai avrebbero avuto con il consenso della corporazione con il rischio che lo esercitino in modo arbitrario» [267].

Un rischio confermato anche da un altro autorevole studioso, questa volta del diritto amministrativo, Luciano Vandelli, che, purtroppo poco prima di lasciarci, ha scritto un importante contribuito sulla «Democrazia del Sorteggio» [268]. Commissari sorteggiati in base a mediane «che non riflettono l'eccellenza, piuttosto uno standard medio … sperando che non sia mediocre», autoreferenziali senza alcuna responsabilità verso la comunità e «dando naturalmente per presupposto che tutti i professori universitari operino esclusivamente nell'interesse della scienza e della didattica», possono cedere alla tentazione di non ispirarsi a questi presupposti.

Allargando la prospettiva, anche nel pacato linguaggio dei citati lavori di catechetica, si osserva «il bilancio culturale di leggi di riforma presentate come innovative che hanno finito per pietrificare ulteriormente ricercatori e docenti – anche nella fase più aperta della loro formazione accademica – in forza di oltraggiosi format concorsuali e una indisponente fedeltà a singoli settori» [269].

Intervenire sui processi di valutazione della ricerca significa coinvolgere una pluralità di aspetti, ma è evidente che la necessaria qualificazione e responsabilizzazione della *peer review* non può essere affidata alla casualità del sorteggio, dal momento che, lo si ripete, essere un buon scienziato non significa essere automaticamente un valutatore capace.

Molteplici possono essere le direttrici: dalla definizione di criteri guida ge-

---

[267] Cfr. R. COSTI, (nt 6), 42 che continua: «anche episodi recenti hanno dimostrato che persone di modestissima qualità hanno avuto il potere di esprimere valutazioni sul metodo della ricerca scientifica; valutazioni alle quali non sarebbero mai stati chiamati dalla categoria. E sulla base di queste valutazioni hanno deciso di consentire o di negare ad un ricercatore l'accesso all'università».

[268] Cfr. N. URBINATI, L. VANDELLI, *La democrazia del sorteggio*, Torino, Einaudi, 2020, 164.

[269] M. MORCELLINI, *Coabitare i confini per attraversare i saperi: la frontiera pragmatico-comunicativa* in *Catechetica ed Educazione, Interdisciplinarità e transdisciplinarità*, (nt. 203), 87.

nerali [270] e percorsi formativi per apprendere tali capacità, e qui il ruolo delle comunità scientifiche di riferimento assume tutto il suo spessore, ad un sorteggio effettuato tra un numero di valutatori scelto dalle stesse comunità. Occorre, comunque, aprire un cantiere di confronto per individuare soluzioni, che, tenendo conto delle coordinate della ricerca interdisciplinare, promuovano figure e risorse in grado prima di tutto di conoscerle e decifrarle, per poi verificarne, con attenzione e trasparenza, rigore, metodologie, contenuti, impatto e rilevanza per il progresso scientifico.

Dalla terza e ultima domanda, sicuramente, la più sfidante, dipende il futuro dell'Università, un futuro ricco di opportunità che però bisognerà avere la forza e lungimiranza di cogliere appieno.

Le opportunità sono le ingenti risorse a disposizione nel Piano di Ricostruzione e Resilienza che indubbiamente rappresentano una netta inversione di tendenza rispetto al passato, condizionate però, nello spirito che caratterizza tutto l'intervento comunitario, ad alcune significative misure di riforma. La missione n. 4 su Istruzione e Ricerca prevede percorsi universitari con maggiore flessibilità per permettere una più graduale specializzazione degli studenti. Un contesto che dovrebbe vedere un ampliamento delle conoscenze e soprattutto una rimodulazione dei «crediti formativi da assegnare ai diversi ambiti disciplinari, per consentire la costruzione di ordinamenti didattici che rafforzino le competenze multidisciplinari, sulle tecnologie digitali ed in campo ambientale oltre alla costruzione di soft skills» [271]. La prospettiva è quella di una forte iniezione di interdisciplinarità negli assetti degli studi universitari. Ma come?

Il rischio di confusione in materia è alto e lo stesso linguaggio utilizzato nel piano lo testimonia perché i prefissi, lo si è già detto, contano e contano molto. Le comunità scientifica e le sue diverse espressioni, per non perdere questa opportunità e le relative risorse, sono ora chiamate ad un grande sforzo di pensiero e progettuale che, evitando mere e in fin dei conti sterili discussioni e negoziazioni sui crediti disponibili per ciascun comparto, riconsideri le discipline per rafforzarle nei loro tratti caratterizzanti, liberandole nel contempo

[270] A titolo di mero esempio richiamo il documento del Dipartimento Economia e Management dell'Università di Ferrara del 10 settembre 2018, peraltro fortemente critico nei confronti dei criteri ANVUR che definisce alcune direttrici al quali ispira le proprie procedure di valutazione dell'area. Il documento, esplicitamente lett. *d*) punto 59, valorizza l'interdisciplinarità. Lo richiamo anche perché confesso di averlo scoperto casualmente durante una ricerca per altri motivi sulla rete (la *serendipity*, appunto) e forse potrebbe essere utile una raccolta anche informativa di esperienze e prassi in questa materia.

[271] *Piano nazionale di ripresa e resilienza*, Missione n. 4 Istruzione e Ricerca, 2021, 183.

dalle rigide gabbie settoriali. E il primo passo è quello di discutere confrontarsi e anche scontrarsi per iniziare la semina di nuovi paradigmi scientifici.

Questo significa, riprendendo gli spunti dell'introduzione, consolidare tradizioni e identità del diritto commerciale, valorizzando però, come insegnano i nostri maestri, la sua vocazione di crocevia sul quale costruire ambiziosi programmi interdisciplinari (evitando la scivolosa confusione del PNRR che parla di multidisciplinarità) da offrire a ragazze e ragazzi che si devono formare e/o che intendono affrontare l'affascinante avventura della ricerca.

Non è un percorso facile perché comporta un impegno di elaborazione e programmazione che richiede tempo, energie e anche coraggio. Si tratta di muoversi, secondo le linee del citato modello "T", sull'asse verticale di una (ri)definizione del sistema del diritto commerciale e della sua capacità di rispondere a domande di ricerca e formazione.

Anche in questo caso, e solo al limitato fine di segnalare alcuni, del tutto parziali, ma significativi riferimenti, possono essere utili due esempi. Nell'ambito dell'offerta formativa, un recente *position paper* di Assonime sulle ormai irrinunciabili riforme della giustizia civile, sottolinea l'esigenza che il diritto commerciale assuma piena cittadinanza come materia per la selezione dei magistrati, che dovrebbero anche allargare l'orizzonte a «profili di ragionamento economico all'interno dello schema di valutazione giuridico» [272]. È evidente, allora, che gli obiettivi professionalizzanti della materia debbono tener conto di un bagaglio conoscitivo del futuro magistrato (ma anche avvocato) che in questa logica si dovrà muovere [273].

Sul piano della ricerca, riprendendo le parole di Vincenzo Buonocore, l'esplorazione di tutte quelle piste che valorizzano «l'ambientazione», oppure secondo altri lo «scenario» [274], e cioè il contesto economico, sociale, tecnologico, cognitivo al cui interno la norma opera e ne viene reciprocamente condizionata, meriterebbe di essere fortemente sostenuta e privilegiata [275].

---

[272] ASSONIME, *Misure per migliorare il funzionamento della Giustizia Civile*, Note e Studi n. 7/2021, 20.

[273] E ci si deve quindi chiedere, sempre a titolo di esempio, fino a che punto non sia necessario introdurre nei corsi istituzionali quegli elementi di analisi economica del diritto o di economia comportamentale ai quali si è fatto cenno.

[274] Utilizzando, in questo caso, le parole di G. TERRANOVA, *I principi e il diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm*, 2015, I, 183 ss., che sottolinea la necessita di «ricostruire lo scenario, per il quale la norma era stata pensata, o nel quale deve essere applicata (e da qui la ben nota dialettica tra un'interpretazione storica, o soggettiva, e un'interpretazione sistematica, attualizzante).

[275] Così le ricerche che oltre al più tradizionale sviluppo del dato storico e comparatistico si confrontano costantemente con il dato empirico, oppure utilizzano canoni e paradigmi provenienti da altri campi del sapere.

Uno scenario che può favorire, conservando la propria autonomia, il disegno dell'asse orizzontale del modello attraverso scambio, interlocuzione e integrazione con altre conoscenze originate da (e descritte in) discipline diverse, che ben possono contribuire alla formazione di competenze trasversali. Un asse orizzontale, lo si ribadisce, che non si risolve nella semplice sommatoria di materie aggiuntive, ma che presuppone individuazione di territori da solcare e finalità da raggiungere [276].

Si tratta di avviarsi su una strada che non riguarda solo il diritto commerciale (la ragione per la quale nel titolo lo si è messo tra parentesi) e che indubbiamente rappresenta una scommessa difficile, dagli esiti non affatto certi; ma è un rischio che, per il futuro di tutti, vale la pena di correre senza eccessivi timori.

Un'altra scrittrice molto distante dal retroterra culturale di Chimamanda Ngozi Adichie, ma con sintomatiche coincidenze valoriali, Elif Shafak, nel suo ultimo lavoro pensato durante la pandemia, scrive che «nel momento in cui smettiamo di ascoltare opinioni eterogenee, smettiamo di imparare, perché la verità è che impariamo ben poco dall'identità e dalla monotonia. Di solito impariamo dalle differenze». Il suo libro si intitola, appunto, «Non abbiate paura» [277].

[276] Per scendere sul concreto si prenda l'esempio, tra quelli fatti e non certo esaustivi, della sostenibilità. La costruzione di un percorso formativo e di ricerca presuppone di ben comprendere come e in che misura le diverse competenze si possono integrare, quali sono gli obiettivi culturali che si intendono raggiungere e infine quali diversi ambiti disciplinari coinvolgere.

[277] E. SHAFAK, *Non abbiate paura*, Milano, Rizzoli, 2020, 21.

Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e *Product Oversight and Governance* tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS

Board of directors of insurance companies and Product Oversight and Governance between Code of Private Insurance and IVASS Regulations

Giuliana Martina [*]

ABSTRACT:

L'articolo esamina il ruolo dell'organo amministrativo delle imprese di assicurazione e il suo rapporto sia con la funzione di *compliance* sia con il comitato per il controllo interno e i rischi nella *Product Oversight and Governance*.

Parole chiave: *Product Oversight and Governance*; organo amministrativo; funzione di *compliance;* comitato per il controllo interno e i rischi

The article examines the role of the Board of Directors of Insurance Companies and its relationship with both the Compliance function and the Audit and Risk Committee in Product Oversight and Governance.

***Keywords**: Product Oversight and Governance; board of directors; compliance function; audit and risk committee*

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. La scelta del legislatore di inserire la politica del governo e del controllo dei prodotti nel sistema del governo societario. – 3. Il ruolo dell'organo amministrativo. – 4. Organo

[*] Professore ordinario di diritto commerciale, Università Ca' Foscari Venezia; e-mail: giumarti@unive.it. Lo scritto è destinato al volume degli Studi in onore di Paolo Montalenti.

amministrativo e funzione di *compliance*. – 5. Organo amministrativo e comitato per il controllo interno e i rischi. – 6. Un cenno finale.

1. *Premessa.*

Seppur emanato soltanto poco più di quindici anni fa, il d. lgs. 7 settembre 2005, n. 209, contenente il codice delle assicurazioni private (d'ora in poi, c. ass. priv.), si è arricchito nel corso del tempo di una varietà di innovazioni legislative tali da modificarne talvolta radicalmente gli originari tratti fisionomici. Le modifiche sono state perlopiù dettate dall'esigenza di adeguare l'impianto normativo nazionale all'evoluzione sempre più incessante della disciplina europea la quale, soprattutto nei comparti in senso lato finanziari, ha dato luogo negli ultimi anni ad una intensa stagione di riforme.

Tra i profili maggiormente interessati dalla continua opera del legislatore dell'Unione Europea un posto di particolare rilievo assume il sistema del governo societario: dapprima racchiuso in una sola norma successivamente abrogata, l'originario art. 30 – che, sostanzialmente sulla scorta degli artt. 24 d. lgs. 17 marzo 1995, n. 174 e 21 d. lgs. 17 marzo 1995, n. 175 [1], si occupava dei requisiti organizzativi dell'impresa di assicurazione [2], rafforzandone anche i presidi procedimentali [3] – il sistema del governo societario si è considerevolmente evoluto a seguito dell'attuazione dapprima, nel 2015 [4], della Direttiva 2009/138/CE, cosiddetta *Solvency II* – fondata sui tre pilastri dei requisiti patrimoniali, del governo societario e della trasparenza verso l'autorità di vigilanza

[1] Attuativi rispettivamente della Direttiva 92/96/CEE in materia di assicurazione diretta sulla vita e della Direttiva 92/49/CEE in materia di assicurazione diversa dall'assicurazione sulla vita.

[2] Sul testo storico dell'art. 30 c. ass. priv. si vedano: C. Russo, *Le condizioni di esercizio dell'attività assicurativa*, in Aa.Vv., *Il nuovo codice delle assicurazioni private*, a cura di S. Amorosino, L. Desiderio, Milano, Giuffrè, 2006, 152 ss.; M. Ricci, *Commento* sub *art. 30*, in Aa.Vv., *Il Codice delle assicurazioni private*, diretto da F. Capriglione, vol. I, t. 1, Padova, Cedam, 2007, 259 ss. Per la disciplina anteriore al codice delle assicurazioni private si veda C.F. Giampaolino, *L'organizzazione societaria nella disciplina dell'attività assicurativa*, Milano, Giuffrè, 1998, *passim*.

[3] Così N. Abriani, *L'organo di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo della gestione)*, in Aa.Vv., Corporate governance *e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, a cura di U. Tombari, Torino, Giappichelli, 2013, 98.

[4] Si veda il d. lgs. 12 maggio 2015, n. 74.

e il mercato [5] – e poco dopo, nel 2018 [6], della Direttiva 2016/97/UE sulla distribuzione assicurativa (*IDD*).

In parallelo si è assistito ad una ridefinizione del ruolo dell'organo amministrativo che, come si legge nell'art. 29-*bis* c. ass. priv., in quanto ha la responsabilità ultima dell'osservanza delle norme legislative, regolamentari e delle norme europee direttamente applicabili, assiste inevitabilmente all'ampliamento dei propri compiti e delle proprie responsabilità corrispondentemente all'ampliarsi del complesso delle norme che sono più in generale destinate al governo delle imprese di assicurazione. Sicché, pur a fronte dell'apparente fissità della disposizione di rango primario che statuisce la responsabilità dell'organo amministrativo, ormai sta nei fatti una sua sostanziale forza espansiva che ne sposta di volta in volta in avanti la precedente frontiera, giunta ora – o almeno sinora – ai requisiti di governo e controllo del prodotto assicurativo, come trasposti in Italia attuando la menzionata *IDD* e applicando il regolamento delegato (UE) 2017/2358 della Commissione del 21 settembre 2017, che la integra per quanto riguarda i requisiti in materia di governo e controllo del prodotto, sia per le imprese di assicurazione sia per i distributori di prodotti assicurativi.

L'attuazione della direttiva sulla distribuzione assicurativa ha segnato invero il superamento delle strategie fondate sul ciclo di vita del prodotto (cosiddette prodotto-centriche) e l'approdo ad un'impostazione invece basata sui bisogni e sul ciclo di vita dei suoi destinatari (cosiddette cliente-centriche), che costituiscono l'architrave sul quale si sorregge ora l'intera disciplina della distribuzione assicurativa, e che introducono così un ulteriore, non meno significativo e anzi più evoluto, momento di tutela dell'assicurato e dell'avente diritto alle prestazioni assicurative, per molti versi analoga alla tutela approntata nell'ambito dei servizi di investimento, che in tema di *Product Oversight and Governance* costituisce un antecedente [7].

In via preliminare si avverte che l'ampiezza del tema ha suggerito di indirizzare l'indagine esclusivamente verso le imprese di assicurazione, con esclusione degli intermediari che realizzino prodotti assicurativi (intermediari produttori di fatto) [8], i quali dunque esulano dalle riflessioni che si proporranno in questo scritto.

---

[5] In argomento AA.VV., *Solvency II: A Dynamic Challenge for the Insurance Market*, edited by M. ANDENAS, R.G. AVESANI, P. MANES, F. VELLA, P.R. WOOD, Bologna, Il Mulino, 2017, *passim*.

[6] Si veda il d. lgs. 21 maggio 2018, n. 68.

[7] Si veda il saggio di P. MARANO, *Le regole autarchiche sul governo e controllo (Product Oversight and Governance) dei prodotti assicurativi nel prisma dell'ordinamento europeo*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 217 ss., ove ampi riferimenti bibliografici, spec. nota 1.

[8] Secondo l'art. 3 del regolamento delegato (UE) 2017/2358 «gli intermediari assicurativi

2. *La scelta del legislatore di inserire la politica del governo e del controllo dei prodotti nel sistema del governo societario.*

La possibilità di inserire il governo del prodotto in un più ampio spettro di presidi è dimostrata dalla stessa collocazione della norma che governa la materia, l'art. 30-*decies* c. ass. priv., tra le molteplici tessere che compongono il mosaico del sistema del governo societario [9], a riprova dell'esigenza di consolidare le basi per il perseguimento contemporaneo dell'obiettivo della stabilità dell'impresa di assicurazione e di quello della tutela dei suoi clienti [10], come in forma plastica richiesto dall'art. 3 c. ass. priv. In attuazione della direttiva *Solvency II*, la norma è stata infatti modificata elevando l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative al rango di scopo principale della vigilanza [11], al quale è stato finalizzato il perseguimento da parte dell'IVASS della sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione,

---

sono considerati soggetti che realizzano prodotti assicurativi laddove un'analisi globale della loro attività mostri che gli stessi svolgono un ruolo decisionale nella progettazione e nello sviluppo di un prodotto assicurativo per il mercato»; e «un ruolo decisionale viene assunto in particolare laddove gli intermediari assicurativi determinino in modo autonomo le caratteristiche essenziali e gli elementi principali di un prodotto assicurativo, compresa la relativa copertura, le tariffe, i costi, il mercato di riferimento, i diritti di risarcimento e di garanzia, che non sono sostanzialmente modificati dall'impresa di assicurazione che fornisce la copertura per il prodotto assicurativo».

[9] Sul punto v. C.G. CORVESE, *La disciplina del "governo e controllo" dei prodotti assicurativi ed i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e di intermediari*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2020, II, 146, spec. 149 e 173 ss.

[10] In proposito si è affermato che «la POG dell'offerta commerciale completa e integra la direttiva SII nella parte in cui prevede la tutela del consumatore tra gli obiettivi della stessa vigilanza prudenziale; la disciplina assicurativa già da tempo non considera antitetici gli obiettivi di stabilità e quelli di tutela del consumatore ma li integra per rafforzare la fiducia nella solidità delle compagnie e nella adeguatezza dei prodotti alle esigenze degli assicurati. Gestire in modo sano e prudente un'impresa di assicurazione in conformità alle regole POG significa porre presidi di governo e organizzativi affinché i bisogni assicurativi della clientela ricevano una risposta corretta e adeguata; spetta al Consiglio di amministrazione delle compagnie definire la policy»: S. DE POLIS, *Dalle regole alla vigilanza di condotta*, in https://www.ivass.it/media/interviste/documenti/interventi/2020/20_02_2020_sdp_pog_sapienza/SDP_POG_SAPIENZA_20_02_2020.pdf. Nella stessa direzione A. CAMEDDA, *La* Product Oversight and Governance *nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, I, 234, 238, secondo cui la POG rimarca il forte legame tra sana e prudente gestione dell'attività e tutela della clientela.

[11] La tutela dei contraenti e dei beneficiari pervade tutta la direttiva *Solvency II*: per gli aspetti di maggiore interesse in questa sede si vedano i considerando 14 e, soprattutto, 16.

oltre che della loro trasparenza e correttezza nei confronti della clientela [12]. Con l'espansione, dovuta alla *IDD*, del perimetro della vigilanza in chiave di tutela degli assicurati era giocoforza assistere allora ad un'estensione dei profili di vigilanza sulla sana e prudente gestione e, dunque, sul sistema del governo societario.

Pertanto, pur in assenza nell'art. 30-*decies* di un riferimento esplicito all'organo amministrativo, si giustifica pienamente la sottolineatura che le fonti regolamentari nazionali riservano alla responsabilità ultima dell'organo amministrativo rispetto all'osservanza delle norme sul processo di approvazione dei prodotti assicurativi: precisamente, è quanto si legge nell'art. 5 del regolamento n. 45 emanato dall'IVASS il 4 agosto 2020, recante norme in materia di requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi, ed entrato in vigore il 31 marzo 2021.

Al riguardo, si rende opportuno rilevare innanzitutto la neutralità del menzionato regolamento (UE) in punto di soggetto, che, nell'ambito delle imprese di assicurazione, assume tale responsabilità, definito genericamente «unità» o «struttura» [13] e che, dunque, all'interno dei differenti ordinamenti di ciascuno Stato membro, sarà il soggetto di volta in volta individuato in ragione del diritto societario ivi vigente. Si aggiunga poi la scelta del legislatore italiano di esercitare in forma più ampia il *gold plating* in tema di individuazione del *target market* negativo (*i.e.*, le categorie di clienti ai quali il prodotto non può essere distribuito: art. 30-*decies*, quarto comma, c. ass. priv.), la quale – differentemente dalla disciplina europea – è imposta alle imprese di assicurazione indistintamente rispetto a ad ogni prodotto [14], non già limitatamente ai prodotti di investimento assicurativo [15], con conseguente aggravio della posizione delle imprese di assicurazione che ne sono destinatarie e dei profili di responsabilità dei loro amministratori.

Obiettivo del lavoro è in primo luogo verificare se il compito assegnato agli

---

[12] Sulla gerarchia delle finalità della vigilanza assicurativa si veda E. GALANTI, La *Product Oversight Governance* (POG) fra *marketing* e sana e prudente gestione, in *Dir. merc. fin. e ass.*, 2017, 359, 361 ss.

[13] Art. 4, par. 4, regolamento (UE) 2017/2358. Sul punto v. P. MARANO, *La* Product Oversight & Governance *tra innovazione europea e "divergenze parallele" italiane*, in *Assicurazioni*, 2017, 211, 230, il quale segnalava le lacune della normativa europea riguardo al nesso tra POG e presidi organizzativi dell'impresa di assicurazione, e auspicava un intervento sulla materia da parte dell'IVASS nell'esercizio della sua potestà regolamentare.

[14] In argomento si vedano i rilievi critici svolti da P. MARANO, (nt. 7), 231.

[15] Sul punto M.E. SALERNO, *La tutela dell'investitore in prodotti di investimento assicurativi nella nuova disciplina Consob*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2020, I, 565 ss.

amministratori delle imprese di assicurazione nel governo e nel controllo dei prodotti assicurativi sia una peculiare declinazione, nel contesto specifico oggetto di osservazione, di regole proprie del diritto societario: in particolare, il pensiero corre all'art. 2381 c.c., il cui richiamo in relazione ai compiti di indirizzo strategico e organizzativo è una costante dei Regolamenti emanati nel corso degli anni dall'autorità di vertice del settore assicurativo [16], con puntualizzazioni – come si è rilevato in dottrina – «utili sul piano operativo perché non necessariamente configurabili *ictu oculi* siccome ricomprese nel precetto generale» [17]. Ma all'esito della ricerca potrebbe doversi desumere l'obbligo per gli amministratori di osservare ulteriori regole introdotte in ragione della specificità dell'attività esercitata dalle imprese di assicurazione.

In secondo luogo e conseguentemente, si intende appurare il ruolo che l'organo amministrativo giuoca nella cornice del processo di governo e controllo del prodotto il quale, come si dirà, coinvolge altri soggetti e funzioni, a ciascuno/a dei quali può essere assegnata una parte che richiede tuttavia una messa a fuoco.

In proposito, merita sin d'ora anticipare l'inevitabile saldatura tra la condotta richiesta agli amministratori in materia di governo del prodotto e il *set* di regole, proprie del governo societario, inerenti ad uno degli aspetti di cui si compone il sistema di controllo interno, segnatamente a quello orientato alla verifica della conformità alle norme. La circostanza è valorizzata dallo stesso IVASS che, in occasione dell'emanazione nell'agosto del 2020 del menzionato regolamento sul governo e controllo del prodotto, oltre a riservare una considerazione unitaria al ruolo dell'organo amministrativo e a quello della funzione di conformità alle norme [18], con proprio Provvedimento [19] ha contestualmente modificato il precedente regolamento sul governo societario. Non è un caso che l'unica modifica abbia riguardato la parte dedicata all'identificazione e valutazione del rischio di non conformità: l'IVASS ha infatti richiesto all'impresa di assicurazione di porre attenzione, oltre che alla trasparenza e correttezza dei comportamenti nei confronti degli assicurati e danneggiati, all'informativa precontrat-

[16] Il richiamo, adesso recato dall'art. 5, primo e secondo comma, regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018, era già contenuto nel regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, come successivamente modificato dal Provvedimento ISVAP 8 novembre 2012, n. 3020.

[17] P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nel settore assicurativo*, in *Assicurazioni*, 2013, 193, 209.

[18] Così la rubrica dell'art. 5: «Ruolo dell'organo amministrativo e della funzione di verifica di conformità alle norme».

[19] Provvedimento n. 97 del 4 agosto 2020.

tuale e contrattuale, alla corretta esecuzione dei contratti, con specifico riferimento alla gestione dei sinistri e, più in generale alla tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative (aspetti ai quali già nella sua originaria versione la normazione secondaria chiamava l'impresa a porre un *focus*), anche alle norme sulla *Product Oversight and Governance* [20].

È possibile ritenere che l'Autorità di vigilanza abbia in realtà seguito il percorso tracciato dal codice delle assicurazioni private (né, d'altronde, avrebbe potuto essere diversamente), nel punto in cui, intervenendo in attuazione di *Solvency II*, ha disposto che il sistema di controllo interno comprenda almeno, ed in aggiunta alla predisposizione di idonee procedure amministrative e contabili e all'organizzazione di un adeguato sistema di trasmissione delle informazioni per ogni livello dell'impresa, anche l'istituzione della funzione di verifica della conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e alle procedure aziendali, affidandole poi lo svolgimento di un'attività di consulenza al consiglio di amministrazione sull'osservanza delle norme, la valutazione del possibile impatto sulle attività dell'impresa derivanti da modifiche del quadro normativo e degli orientamenti giurisprudenziali, anche l'identificazione e valutazione del rischio di non conformità (art. 30-*quater*, secondo e terzo comma, c. ass. priv.).

Ancorché non abbia formato oggetto di espliciti interventi dell'IVASS, si dovrà poi verificare se la responsabilità ultima nell'espletamento dei compiti relativi al governo e al controllo dei prodotti abbia altresì una ricaduta sulla scelta dell'organo amministrativo, come si legge nel regolamento IVASS n. 38/2018, di costituire – per l'espletamento dei compiti relativi al sistema di controllo interno e gestione dei rischi, e ove appropriato in relazione alla natura, portata e complessità dell'attività dell'impresa e dei rischi inerenti – un comitato per il controllo interno e i rischi, composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti ai sensi dell'art. 2387 c.c., al quale affidare funzioni consultive e propositive e il compito di svolgere indagini conoscitive [21].

Come è evidente, l'ampliamento delle norme alle quali l'impresa deve conformare il suo *agere* si riverbera su ogni aspetto del reticolato dei compiti dell'organo amministrativo e dei doveri che i suoi componenti devono adempiere con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze, *ex* art. 2392 c.c., paradigma generale che – come ha rilevato la

[20] Art. 33, secondo comma, regolamento IVASS n. 38/2018. In proposito, si è osservato che «viene anche rafforzato il ruolo della funzione di compliance che vigila sull'attuazione della policy [definita dall'organo amministrativo] e deve far emergere le eventuali criticità nella relazione annuale, individuando anche le misure correttive»: S. De Polis, (nt. 10).

[21] Si veda l'art. 6 regolamento IVASS n. 38/2018.

dottrina – nella materia assicurativa si specifica e concretizza per effetto dei «connotati di doverosità cogente» assunti da «disposizioni apparentemente solo descrittive di strutture e processi trasposte in norme, sia pure regolamentari» [22].

Inoltre, val la pena ricordare che, al pari di opzioni legislative già esercitate nei servizi di investimento (art. 23, sesto comma, t.u.f.), anche per le imprese di assicurazione si è talvolta prevista l'inversione dell'onere della prova nei giudizi di risarcimento. Segnatamente, il riferimento va ai danni cagionati al contraente sia di un contratto di assicurazione sulla vita in cui le prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento (rispettivamente polizze *unit* e *index linked*) [23], sia di un contratto mediante il quale l'impresa di assicurazione si impegna, senza convenzione relativa alla durata della vita umana, a pagare somme determinate al decorso di un termine prestabilito in corrispettivo di premi (capitalizzazione) [24]. In entrambi i casi spetta all'impresa l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta, *ex* art. 178 c. ass. priv. Gli obblighi posti a carico dell'impresa di assicurazione e del suo organo amministrativo in fase di ingegnerizzazione del prodotto sono inevitabilmente destinati a ricadere nell'ambito di applicazione della norma processuale richiamata che, come si è osservato, «opera in un sistema nel quale i principi organizzativi e le regole di comportamento degli assicuratori sono stabiliti con precisione da atti di natura legislativa (…) o regolamentare (…)» [25]. In relazione a tali prodotti basterà pensare anche soltanto all'individuazione del *target-market* e del mercato negativo a cui l'impresa di assicurazione è chiamata per avvedersi della scivolosità di un terreno sul quale, in caso di contenzioso, essa dovrà fornire una prova – aver agito con la specifica diligenza richiesta – che la recente evoluzione legislativa ha reso ancor più "diabolica" [26].

Per altro verso, il governo e il controllo del prodotto rappresentano un'occasione per ritornare più in generale sulle regole organizzative di un'impresa di

---

[22] P. MONTALENTI, (nt. 17), 209.

[23] In argomento si veda M. SIRI, *I prodotti finanziari assicurativi*, Roma, Aracne, 2013, *passim*.

[24] Sul tema si rinvia a P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, Giuffrè, 2011, *passim*.

[25] P. CORRIAS, *Commento* sub *art. 178*, in AA.VV., *Il Codice delle assicurazioni private*, (nt. 2), vol. II, t. 2, 139.

[26] Così già per la materia dei servizi di investimento G. SCOGNAMIGLIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo)*, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, vol. III, Bari, Cacucci, 2011, 1744.

assicurazione, come introdotte prima in attuazione di *Solvency II* e rimodellate poi alla luce della *IDD*, regole che rappresentano uno dei profili dell'attività di impresa su cui si appunta l'azione della vigilanza [27], soprattutto nell'attuale contesto normativo, che pone al centro della vigilanza prudenziale la supervisione e l'intervento sul governo societario [28].

3. *Il ruolo dell'organo amministrativo.*

Muovendo dal primo profilo oggetto di indagine nel presente lavoro, non si può trascurare che, mentre la responsabilità ultima dell'osservanza delle norme sul processo di approvazione dei prodotti assicurativi può ritenersi espressione del principio più generale sancito dall'art. 29-*bis* c. ass. priv., l'attribuzione all'organo amministrativo dell'approvazione e della revisione, almeno una volta l'anno, della politica in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi è inserita in una norma regolamentare [29] che non trova un immediato riscontro nel codice delle assicurazioni né, ancora una volta, nelle disposizioni dell'Unione europea direttamente applicabili: la competenza dell'organo amministrativo appare invece il frutto di un'opzione dell'Autorità di vertice del settore, da inquadrare nell'esercizio del potere di adottare diposizioni attuative dell'art. 30-*decies*, settimo comma, c. ass. priv.

Viene allora da chiedersi come tali materie (approvazione e revisione) si pongano rispetto alle norme societarie di diritto comune. Più precisamente, viene da chiedersi soprattutto se e come l'approvazione e la revisione della politica in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi si posizionino lungo l'asse del rapporto che l'art. 2381 c.c. instaura tra organo amministrativo nel suo *plenum* e amministratori delegati.

A questo proposito, non si può disgiungere l'analisi specifica dall'impostazione più generale che si ricava dal regolamento IVASS n. 38 il quale, tuttavia, si caratterizza per un maggior grado di chiarezza. Dopo aver attribuito all'organo amministrativo la responsabilità ultima del sistema di governo societario e la definizione degli indirizzi strategici, l'art. 5 del regolamento prevede infatti

---

[27] Così già R. CARANTA, *Commento* sub *artt. 20-21*, in AA.VV., *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, a cura di G. PARTESOTTI, M. RICOLFI, Padova, Cedam, 2000, 160.

[28] M. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della* risk governance, in *Banca, impr., soc*., 2018, 239, 244 s.

[29] Art. 5, secondo comma, regolamento IVASS n. 45/2020.

che l'organo amministrativo, nell'ambito dei compiti di indirizzo strategico e organizzativo di cui all'art. 2381 c.c. [30], approvi un lungo elenco di materie intorno alle quali può dirsi che sia stato costruito il governo societario quale concepito dal legislatore europeo con *Solvency II*, ma altresì che si sia tradotto il paradigma relativo all'assetto organizzativo di cui alla richiamata norma codicistica. E al riguardo si è affermato che l'organo amministrativo raggiunge pienamente gli obiettivi di governo societario e l'efficace adempimento dei doveri su di esso incombenti, relativi alla definizione del piano strategico e al monitoraggio sulla sua esecuzione, grazie ai flussi informativi di cui è destinatario, così come delineati dallo stesso regolamento e tali da consentire anche agli amministratori non esecutivi «di svolgere le proprie funzioni in modo adeguato alla natura ed alle caratteristiche della società» [31]. In altri termini, come già si è ricordato, richiamando l'art. 2381 c.c., la normazione speciale darebbe ad un precetto generale un più puntuale contenuto, reso vieppiù ampio dall'esigenza di adeguamento ai *diktat* del legislatore dell'Unione europea, anche in termini di riparto di ruoli tra organo amministrativo nel suo *plenum* e consiglieri delegati, confermando peraltro uno schema introdotto dal regolatore antecedentemente a *Solvency II*. Infatti, già dal regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, come in particolare modificato con il successivo Provvedimento IVASS n. 17 del 15 aprile 2014 [32], affioravano in ambito assicurativo il tendenziale isolamento delle funzioni di supervisione strategica, interamente affidata all'organo amministrativo, e il conseguente dovere degli amministratori deleganti di verificare costantemente e in modo penetrante l'adeguatezza degli assetti organizzativi come al tempo richiesti dall'Autorità di vigilanza [33]. Ma ancor prima, nel testo originario

[30] Si leggano il primo e il secondo comma dell'art. 5 regolamento IVASS n. 38/2018.

[31] M. SIRI, (nt. 28), 250. Nel testo finale del regolamento IVASS n. 38/2018 è stata accolta la proposta formulata dall'ANIA in fase di pubblica consultazione dello schema di regolamento, nel punto in cui gravava l'organo amministrativo di un'obbligazione di risultato: «si ritiene che l'attuale formulazione della norma gravi l'organo di un'obbligazione di risultato, invece di porne in evidenza il compito di assicurare l'idoneità del sistema di governo societario a conseguire gli obiettivi di cui all'art. 4 (e non di garantirne l'effettivo conseguimento). Proposta: Si chiede di riformulare la locuzione "… garantisce che il sistema di governo societario consenta il conseguimento degli obiettivi…", sostituendo i termini "garantisce" e "consenta il conseguimento" rispettivamente con "provvede affinché" e "sia idoneo a conseguire gli»: https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/esiti-pubb-cons/2018/reg-38-epc/Esiti_Reg_38_2018_TabellaA.pdf (commento n. 27).

[32] In argomento v. A. MINTO, *Nuove responsabilità amministrative nel governo dei rischi dell'impresa di assicurazione: brevi riflessioni a margine del recente aggiornamento della disciplina sul tema dei controlli interni*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2014, I, 655 ss.

[33] F. BARACHINI, *Commento* sub *art. 2381*, in AA.VV., *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, t. 1, Milano, Giuffrè, 2016, 1197.

del regolamento n. 20/2008, l'ISVAP aveva proceduto ad una individuazione così analitica delle attribuzioni dell'organo amministrativo da far propendere per uno sconfinamento in funzioni in concreto operative difficilmente riconducibili all'organo amministrativo apicale, e tali da aprire prospettive di indagine all'epoca nuove [34].

D'altronde, e ancora una volta in tendenziale continuità con le precedenti soluzioni accolte nella normazione secondaria, nel regolamento IVASS n. 38/2018 la definizione dettagliata dell'assetto organizzativo dell'impresa e, a monte, la responsabilità dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema di governo societario sono proprie dell'alta direzione [35] – che racchiude una molteplicità di soggetti, amministratore delegato compreso [36] – alla quale compete inoltre, coerentemente con le direttive dell'organo amministrativo, la verifica della periodica (e, comunque tempestiva, ogni qualvolta siano riscontrate criticità significative) informazione da rendere all'organo amministrativo sull'efficacia e sull'adeguatezza del sistema di governo societario [37]. Bastano questi rapidi cenni per comprendere che nelle imprese di assicurazione,

---

[34] F. D'ANGELO, *Controlli interni,* compliance *e gestione del rischio*: quis custodiet ipsos custodes? in AA.VV., *La regolazione assicurativa*, a cura di P. MARANO, M. SIRI, Torino, Giappichelli, 2009, 349, spec. 353.

[35] Si è al riguardo affermato che la definizione di alta direzione «getta un ponte tra diritto societario e diritto dell'impresa»: P. MONTALENTI, *La* corporate governance *degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. 3, Torino, Utet Giuridica, 2014, 2187, nota 25.

[36] Secondo l'art. 2, primo comma, lett. *a*), regolamento n. 38, si intende per «alta direzione»: l'amministratore delegato, il direttore generale nonché la dirigenza responsabile ad alto livello del processo decisionale e di attuazione delle strategie.

[37] Si veda l'art. 7, primo e secondo comma, in particolare lett. *a*) ed *e*), regolamento n. 38. Sia pure nella vigenza dei precedenti regolamenti di ISVAP/IVASS, nelle parti che qui interessano tuttavia riprodotti nel regolamento n. 38 appena citato, si è affermato che «il sistema di raccolta delle informazioni diventa quindi, nelle imprese di assicurazione, il punto di partenza per il corretto esercizio delle potestà gestionali del consiglio, che al riguardo viene necessariamente coadiuvato sia dall'alta direzione e dagli organi delegati, sia dalle funzioni di controllo interno, segnatamente su tutti la revisione interna»: A. LONGO, *Gli assetti in ambito assicurativo*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, diretto da M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 722. Si noti poi che, ai sensi dell'art. 2, lett. *a*), regolamento IVASS n. 38, l'alta direzione «attua l'appropriata separazione di compiti sia tra singoli soggetti che tra funzioni, in modo da assicurare un'adeguata dialettica ed evitare, per quanto possibile, l'insorgere di conflitti di interesse», raccogliendo così l'auspicio di quanti ritenevano opportuna da un punto di vista operativo la ripartizione delle funzioni tra i vari soggetti che la compongono: F. D'ANGELO, (nt. 34), 356.

come in ogni «impresa finanziaria» [38], l'agire informato degli amministratori poggia su un fluire di informazioni particolarmente intenso e frequente, che segue ormai da tempo logiche e percorsi ulteriori rispetto a quelli, pure maggiori del passato, di cui ora è permeato l'art. 2381 c.c. [39], e nel quale si percepisce l'intento di superare le possibili criticità, sempre latenti, nella dialettica tra organo amministrativo ed alta direzione [40].

Pertanto, sulla scorta del quadro sinteticamente delineato, può dirsi che nella disciplina regolamentare delle imprese di assicurazione il ruolo dell'organo amministrativo nel sistema del governo societario finalizzato alla sana e prudente gestione dell'attività prende l'abbrivio dai compiti di indirizzo strategico e organizzativo di cui all'art. 2381 c.c., per poi in parte snodarsi tra le pieghe della stessa norma codicistica, senza tuttavia replicarne pedissequamente lo schema [41], e per la restante parte dipanarsi secondo le molteplici facce che compongono il poliedrico sistema di governo societario. Si vuole dire in altri termini

---

[38] L'espressione utilizzata non è casuale e viene in questa sede utilizzata sulla scorta del riferimento unitario all'impresa finanziaria contenuto nella Direttiva 95/26/CE del 25 giugno 2005, nota come direttiva *post BCCI*. Come segnalato in dottrina, non poteva «parlarsi di una definizione in senso proprio d'impresa finanziaria anche se è innegabile una suggestione in senso sistematico nell'avvicinare sotto questi profili le imprese del mercato finanziario, enti creditizi, imprese di assicurazione, imprese di investimento e OICVM, ora nel nuovo linguaggio del t.u. fin. n. 58/98 OICR»: G. PARTESOTTI, *Note introduttive*, in AA.VV., *Il rafforzamento della vigilanza prudenziale nel settore assicurativo*, a cura del medesimo, Padova, Cedam, 2002, 2. A tal proposito, in tempi più recenti, si è segnalata la «fitta rete di vasi comunicanti tra le regole per le banche e per altre categorie di operatori, con riferimento innanzitutto alle assicurazioni: possiamo infatti trovare un continuo dialogo tra le rispettive discipline settoriali dove, a seconda dei momenti, l'una anticipa l'altra con forti analogie nei principi adottati e nei criteri applicativi, dialogo che si è intensificato dopo lo scoppio della crisi che, come noto, ha visto coinvolti alcuni grandi operatori assicurativi»: F. VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della* corporate governance, in *Banca, impr., soc*., 2014, 289, 296.

[39] A. LONGO, (nt. 37), 722. Sul punto già A. VICARI, *Il sistema dei controlli interni nelle imprese di assicurazione*, in *Dir. econ. ass*., 2011, 31, 38 ss., A. MINTO, (nt. 32*)*, 669. Conf. V.F. SANASI D'ARPE, *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Dir. merc. fin. e ass*., 2018, 59, 72 s.

[40] A. MINTO, (nt. 32*)*, 669.

[41] Si sono infatti colte talune diversità: ad es., oltre ad approvare l'assetto organizzativo, l'organo amministrativo ne cura l'adeguatezza nel tempo (v. ora l'art. 5, secondo comma, lett. *a*) regolamento n. 38), nonostante l'art. 2381 c.c. assegni la cura degli assetti organizzativi agli organi delegati: così F. BARACHINI, (nt. 33), 1197. A spiegare la deviazione dal diritto societario comune può essere forse la finalità perseguita mediante la cura degli assetti organizzativi prerogativa (anche) dell'organo amministrativo nel suo *plenum*: l'adattamento tempestivo «dell'assetto organizzativo ai mutamenti degli obiettivi strategici, dell'operatività e del contesto di riferimento in cui la stessa opera».

che, rimanendo comunque fermi il ruolo di vertice dell'organo amministrativo nel suo *plenum* e il rapporto tra amministratori deleganti e amministratori delegati quale delineato dalla riforma del diritto societario del 2003 [42], in punto di indirizzi strategici e organizzativi non sempre è implicato l'istituto delle deleghe gestorie *ex* art. 2381 c.c., *rectius*: solo delle deleghe gestorie, ed anzi entrano talora in gioco funzioni o soggetti diversi [43] i cui rapporti con l'organo amministrativo – è possibile anticipare – paiono informati a logiche altrettanto diverse.

È questa la complessa cornice nella quale si inserisce la rivisitazione del governo societario in chiave di tutela del consumatore di prodotti assicurativi realizzati dall'impresa di assicurazione. Come anticipato, l'art. 5 del regolamento IVASS n. 45/2020 ribadisce sì la responsabilità ultima dell'organo amministrativo in materia di osservanza delle norme sul processo di approvazione, e tuttavia le funzioni di approvazione e revisione non risultano *expressis verbis* inquadrate nei compiti di indirizzo strategico e organizzativo di cui all'art. 2381 c.c., non almeno *prima facie*. Va, dunque, chiarito se dalla segnalata difformità sia possibile ricavare una diversa volontà nell'articolazione dei rapporti endosocietari o se invece si possa comunque (e anzi si debba) approdare a risultati analoghi a quelli già visti per il governo societario.

Ragioni sistematiche suggeriscono la seconda soluzione. In particolare, a deporre in questa direzione è il contenuto minimo della politica in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi, come risulta dall'Allegato 1 al regolamento n. 45/2020 (e prima ancora, anche se in forma più sintetica, dall'art. 4 del regolamento (UE) 2017/2358 [44]), dal quale emerge l'assegnazione di com-

---

[42] In argomento v. *ex multis* G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contr. impr*., 2010, 737 ss. Sull'esigenza di ribadire la distinzione di poteri tra amministratori deleganti e consiglieri esecutivi anche negli ordinamenti settoriali, in particolare in ambito bancario v. P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2015, I, 707, spec. 736 s.

[43] Merita segnalare sul punto la riflessione che la dottrina aziendalistica ha maturato muovendo dalla giustapposizione degli investimenti finanziari e del sistema di controllo interno: mentre nei primi «l'impostazione strategica e di policy sugli investimenti è assegnata al CdA e il ruolo di gestione viene assegnato al management», nel secondo il CdA «assume il ruolo strategico di definizione dell'impalcatura del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; il ruolo operativo è lasciato alle funzioni di controllo che comunque operano in stretta sintonia con le direttive impartite dal board e riferiscono nel continuo agli organi aziendali relativamente agli esiti dell'attività di controllo di propria competenza»: S. DELL'ATTI, S. SYLOS LABINI, *Il governo societario nelle imprese di assicurazione*, Milano, Wolters Kluwer-Cedam, 2019, 82 s.

[44] Secondo i paragrafi 2 e 3, «Il processo di approvazione del prodotto viene definito in un

piti da annettere all'indirizzo organizzativo: si pensi, in particolare, all'individuazione di adeguati presidi nelle fasi di progettazione, controllo, revisione, distribuzione e monitoraggio nel continuo dei prodotti, al fine di tutelare gli interessi dei clienti; alla definizione di presidi organizzativi interni nonché dei ruoli e delle responsabilità degli organi e delle funzioni aziendali in grado di assicurare la corretta gestione del processo di approvazione dei prodotti assicurativi e l'attività distributiva, anche nel caso di attività affidate in regime di esternalizzazione; alla definizione delle direttive e dei criteri per il presidio delle singole fasi del processo di approvazione dei prodotti assicurativi, in grado di assicurare l'identificazione di un adeguato livello di dettaglio del mercato di riferimento di ciascun prodotto, anche attraverso adeguati test in funzione della tipologia, natura e livello di rischio del prodotto; all'individuazione dei flussi informativi tra strutture e funzioni interne all'impresa nonché tra produttore e distributore.

Si tratta di materie che, pur nella loro specificità, ripetono invero la logica sottesa ai compiti di indirizzo strategico e organizzativo enucleati dal regolamento IVASS sul governo societario. Se allora, similmente a quanto già detto a proposito del governo societario figlio di *Solvency II*, anche nel governo e nel controllo del prodotto assicurativo è possibile cogliere la funzione di monitoraggio nel tempo – che, nella prospettiva dell'art. 2381 c.c., è propria dell'organo amministrativo nel suo *plenum* – il richiamo della norma di diritto societario è apparso del tutto superfluo. D'altronde, già nella lettera del 4 settembre 2017 l'Istituto di vigilanza aveva con estremo nitore segnalato al mercato la contiguità del sistema del governo societario e del governo e controllo del prodotto [45], sicché, ancor prima dell'attuazione della *IDD* e della conseguente emanazione della normazione secondaria, poteva cogliersi la volontà dell'IVASS di inserire tra i compiti di indirizzo strategico e organizzativo anche quelli che l'organo amministrativo sarebbe stato di lì a poco chiamato a svolgere nell'ambito della *Product Oversight and Governance*.

documento scritto («politica in materia di governo e di controllo del prodotto») che è reso disponibile al personale addetto» e «a) garantisce che la progettazione dei prodotti assicurativi soddisfi i criteri seguenti: i) tenga conto degli obiettivi, degli interessi e delle caratteristiche dei clienti; ii) non arrechi danno ai clienti; iii) impedisca o attenui il pregiudizio per il cliente; b) supporta una gestione corretta dei conflitti di interesse».

[45] «La disciplina in materia di product governance recata dalla normativa assicurativa europea rientra nelle più ampie disposizioni di governance delle imprese di assicurazione definite nella Direttiva Solvency II, che richiedono di gestire l'attività dell'impresa di assicurazione in modo sano e prudente adottando un sistema adeguato di gestione del rischio. Pertanto la disciplina sulla governance delle imprese di assicurazione, integrata dalla disciplina POG, va intesa come processo unitario, da gestire in maniera coerente in relazione a tutti i prodotti dell'impresa in un'ottica più generale di tutela del consumatore».

4. *Organo amministrativo e funzione di* compliance.

Passando ora al secondo profilo oggetto di indagine, occorre capire quale sia la parte da intendersi assegnata ad altri soggetti e/o funzioni che rientrano nel governo societario dell'impresa di assicurazione e quale sia il loro rapporto con l'organo amministrativo.

Come si è già visto, l'art. 5, terzo comma, del regolamento IVASS n. 45 valorizza la funzione di *compliance*, chiamata a monitorare lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure di governo dei prodotti assicurativi, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti dalla normativa vigente, inclusa la normativa europea direttamente applicabile, anche da parte dell'intermediario produttore di fatto. Correlativamente, si richiede al titolare della funzione di indicare nella relazione annuale da presentare all'organo amministrativo gli elementi relativi alle verifiche e alle analisi effettuate sulla corretta definizione e sull'efficacia di tutte le fasi della procedura di approvazione e revisione di ciascun prodotto, incluse le informazioni sui prodotti assicurativi realizzati, sulla strategia di distribuzione, nonché sull'attività di distribuzione diretta svolta dall'impresa, evidenziando eventuali criticità [46]. Ai compiti già assegnati ad una funzione preesistente [47] si sono dunque sommati compiti ulteriori, anche in una logica di contenimento dei costi [48]: la via seguita

[46] Art. 5, quarto comma, regolamento n. 45.

Benché la politica di governo e controllo del prodotto degli intermediari produttori di fatto non formi oggetto di indagine in questo scritto, merita comunque segnalare che, secondo l'art. 5, sesto comma, regolamento n. 45: *i*) «l'organo amministrativo o il corrispondente organo dell'intermediario è responsabile del processo di approvazione dei prodotti assicurativi e applica la politica definita dall'impresa di assicurazione ai sensi del secondo comma»; *ii*) «l'intermediario monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure di governo dei prodotti assicurativi per le finalità di cui al terzo comma e fornisce all'impresa di assicurazione gli elementi necessari a redigere la relazione di cui al quarto comma». Dunque, mentre si conferma la responsabilità dell'organo amministrativo (o dell'organo corrispondente) per la politica di governo e controllo del prodotto, in assenza di una funzione di *compliance* all'interno dell'intermediario di fatto, lo si investe genericamente del compito di monitorare lo sviluppo e la revisione periodica del prodotto allo scopo di individuare i rischi di non conformità, fornendo poi all'impresa di assicurazione gli elementi necessari perché il titolare della sua funzione di *compliance* rediga la relazione annuale. La conformazione data al processo del governo e controllo dei prodotti degli intermediari produttori di fatto appare in linea di massima condivisibile, anche se si pone il problema dell'individuazione di quanti concretamente al loro interno monitorano lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure di governo dei prodotti assicurativi nella prospettiva della *compliance*.

[47] Art. 34 regolamento n. 38.

[48] Così A. CAMEDDA, (nt. 10), 246.

sembra in realtà la logica conseguenza della scelta più generale di procedere per cerchi concentrici, inserendo all'interno del cerchio più esterno del governo societario quello del governo e del controllo del prodotto.

Esercitata l'opzione di incardinare nell'organo amministrativo i compiti e le responsabilità che la disciplina europea attribuisce genericamente ad una unità o ad una struttura all'interno dei soggetti che realizzano prodotti assicurativi, si è poi proseguito nel solco già tracciato con *Solvency II*: assegnare alla funzione di *compliance* la consulenza all'organo amministrativo, posto in tal modo nella condizione di valutare nel *continuum* la conformità interna rispetto al processo del prodotto, di rivederlo regolarmente al fine di garantirne la validità nel tempo e l'aggiornamento, ed inoltre di modificarlo laddove risulti necessario [49].

Il dialogo tra organo amministrativo e funzione di *compliance* non finisce qui.

Va in primo luogo ricordato che, come d'altronde per ogni altra funzione fondamentale, anche l'istituzione della funzione di *compliance* è formalizzata in una specifica delibera dell'organo amministrativo, che ne definisce le responsabilità, i compiti, le modalità operative, la natura e la frequenza della reportistica agli organi sociali e alle altre funzioni interessate, in coerenza con il documento che l'organo amministrativo è chiamato ad approvare ancora una volta nell'ambito dei compiti di indirizzo strategico e organizzativo di cui all'art. 2381 c.c. [50]. Dunque, la stessa genesi della funzione di *compliance*, oggi comprensiva del monitoraggio dello sviluppo e della revisione periodica delle procedure e delle misure di governo dei prodotti assicurativi, è all'insegna (se così si può dire) della supervisione strategica che, in quanto tale, non può che ritenersi di competenza dell'organo amministrativo nel suo *plenum*.

In secondo luogo, mentre la collocazione organizzativa della funzione di *compliance* è lasciata all'autonomia dell'impresa di assicurazione, pur nel rispetto del principio di separatezza tra funzioni operative e fondamentali e al fine di garantirne l'indipendenza, l'autonomia e l'obiettività di giudizio, e comunque entro il perimetro delle possibilità offerte dal regolamento IVASS n. 38 [51], all'organo amministrativo compete comunque la nomina e la revoca del titolare della funzione [52].

A tal proposito, vanno in particolare segnalati due profili: *i*) il titolare non può essere posto a capo di aree operative, né essere gerarchicamente dipendente

[49] Si vedano i paragrafi 4, lett. *b*), e 6 dell'art. 4 regolamento (UE) 2017/2358.

[50] V. art. 26 regolamento IVASS n. 38, in particolare il secondo comma, che rinvia all'art. 5.

[51] Si veda l'art. 27.

[52] Si veda l'art. 28, primo comma, regolamento IVASS n. 38.

da soggetti responsabili di dette aree; *ii*) egli assiste, su richiesta del presidente, alle riunioni dell'organo amministrativo, oltreché di controllo, benché la sua partecipazione possa essere prevista anche in via stabile, in relazione alle materie trattate [53]. A colpo d'occhio, la possibilità che il titolare della funzione di *compliance* partecipi alle riunioni consiliari ne presuppone l'estraneità alla composizione dell'organo amministrativo: tuttavia, si ammette anche l'attribuzione della titolarità della funzione ad un membro dell'organo amministrativo, purché ricorrano talune condizioni, tra le quali un peculiare significato assume in questa sede l'assenza di deleghe [54]. A quello che, a ben guardare, è un corollario del principio dell'indipendenza del titolare della funzione di *compliance* rispetto alle aree operative, consegue l'esigenza di circoscrivere all'amministratore non delegato né componente del comitato esecutivo la titolarità della *compliance*, e dunque altresì la selezione degli interventi che egli intende eseguire, da formalizzare *ex ante* nel piano di attività che deve essere presentato annualmente all'organo amministrativo ai fini dell'approvazione [55], e la predisposizione *ex post* di una relazione contenente il riepilogo dell'attività svolta nell'anno, anch'essa destinata all'organo amministrativo [56].

Quanto si è appena segnalato – ancorché valevole altresì per le funzioni di gestione dei rischi ed attuariale – nella prospettiva della *compliance* assume un particolare significato. Si provi a mettere a sistema la serie di elementi sin qui emersi: *a*) la politica del controllo e del governo del prodotto è di competenza dell'organo amministrativo; *b*) essa è soggetta a verifica da parte della funzione di *compliance*; *c*) a meno che non si preferisca un titolare diverso dai componenti l'organo amministrativo, gli amministratori possono rendersi titolari della funzione, ma soltanto se privi di compiti esecutivi (e, quindi, amministratori non delegati). Il mosaico che così viene componendosi sembra corroborare l'idea già manifestata della riconducibilità della *Product Oversight and Governance* alla sfera dei compiti di indirizzo strategico e organizzativo.

Al riguardo l'IVASS appare, poi, particolarmente attento a evitare disarmonie conseguenti all'attribuzione della titolarità della funzione ad un consigliere, e pertanto ne richiede l'allineamento con l'allocazione dei compiti, delle responsabilità e competenze tra i membri dell'organo amministrativo, la cui composizione complessiva deve assicurare un rapporto dialettico al suo interno con

[53] Così ancora l'art. 28, primo comma, regolamento IVASS n. 38.

[54] Art. 28, secondo comma, regolamento IVASS n. 38.

[55] Art. 29 regolamento IVASS n. 38.

[56] Art. 30 regolamento IVASS n. 38.

riguardo alle valutazioni concernenti la funzione attribuita ad uno degli amministratori [57]. Non a caso, e «in linea con l'impianto *Solvency II*, che prevede un'applicazione delle disposizioni proporzionata al profilo di rischiosità dell'impresa o del gruppo, determinato sulla base della natura, portata e complessità dei rischi inerenti le attività svolte», mediante una lettera al mercato lo stesso IVASS ha escluso l'attribuzione ad un amministratore della funzione di *compliance* nell'ipotesi di assetto di governo societario di tipo «rafforzato», caratterizzato da una più articolata e stringente configurazione dei presidi organizzativi [58].

Ad ogni modo, la partecipazione (istituzionalizzata o su richiesta del presidente) alle riunioni dell'organo amministrativo del titolare della funzione di *compliance*, indipendentemente dal suo *status* di amministratore, concorre a delineare l'attività di consulenza all'organo svolta dalla funzione e più in generale a procedimentalizzare l'assunzione delle deliberazioni consiliari anche in tema di *Product Oversight and Governance*.

Sul punto, infine, va detto che l'eventuale titolarità della funzione di *compliance* è inevitabilmente destinata a riflettersi sulla posizione dell'amministratore che ne sia il titolare senza, tuttavia, che la circostanza in sé incida sulla responsabilità dell'organo amministrativo. Di contro, atteso che la funzione di *compliance* è preordinata all'esercizio dell'attività di consulenza all'organo amministrativo [59], non potrebbe a priori escludersi la sua responsabilità ove non avesse colto la portata e le implicazioni delle informazioni ricevute dalla funzione di *compliance*, e quindi violato il generale obbligo di agire informati di cui all'art. 2381, sesto comma, c.c. [60].

---

[57] Si veda l'art. 28, secondo comma, lett. *d*), regolamento IVASS n. 38.

[58] V. Lettera al mercato del 15 luglio 2018.

[59] Più in generale si afferma che «la funzione di *compliance* è essa stessa un momento – coessenziale e consustanziale – dell'amministrazione. Non ci deve essere contrapposizione alla gestione, quanto piuttosto compenetrazione nella gestione: la funzione di *compliance* (e con essa del sistema di controllo interno) è quella di essere strumento di gestione e momento di gestione»: P. BENAZZO, *Organizzazione e gestione dell'impresa complessa*: compliance, *adeguatezza ed efficienza*. E pluribus unum, in *Riv. soc.*, 2020, 1197, 1210 s.

[60] Sulla questione v. diffusamente M.S. SPOLIDORO, *La funzione di* compliance *nel governo societario*, in AA.VV., *La* corporate compliance: *una nuova frontiera per il diritto?*, a cura di G. ROSSI, Milano, Giuffrè, 2017, 196 ss.; S. FULCO e M. VENTORUZZO, *Responsabilità civilistiche dei componenti gli organi di amministrazione e controllo e funzione di* compliance, *ivi*, 362 ss.

5. *Organo amministrativo e comitato per il controllo interno e i rischi.*

Venendo al terzo profilo dell'indagine, occorre chiedersi quali siano i possibili riflessi della *Product Oversight and Governance* sul comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi che sia stato eventualmente costituito. Si è anticipato che la scelta della sua costituzione è rimessa all'apprezzamento dell'organo amministrativo, il quale ne valuta l'appropriatezza in relazione alla natura, portata e complessità dell'attività dell'impresa e dei rischi inerenti [61]. L'affermazione deve in realtà essere rivisitata, ancora una volta alla luce di un orientamento che l'IVASS ha espresso in una lettera al mercato, nella quale si legge che l'Istituto si attende l'istituzione del comitato interno nel caso di assetto di governo societario «rafforzato» o «ordinario», non invece per l'ipotesi di modello «semplificato», modelli tutti delineati dall'autorità di vigilanza nella lettera menzionata [62].

Non è questa la sede per entrare nel merito del rapporto tra tale comitato e quelli previsti in altri contesti disciplinari, comunque applicabili alle imprese di assicurazione. Si pensi anche soltanto al comitato per il controllo interno e la revisione contabile introdotto dalla disciplina della revisione legale dei conti annuali e consolidati nell'ambito degli enti di interesse pubblico, tra cui le imprese di assicurazione, il quale per vero si identifica con l'organo di controllo che di volta in volta viene in considerazione in ragione del regime di amministrazione e controllo prescelto [63]; ma anche al comitato controllo e rischi previsto dal codice di autodisciplina delle società quotate, giunto alla versione del 2020 [64]. Di contro, vale la pena interrogarsi su almeno due questioni, perché

---

[61] V. *supra*, par. 2.

[62] Si veda ancora la lettera al mercato del 15 luglio 2018, basata sul criterio del *comply or explain* da rendere nel *Reporting* al Supervisore *ex* artt. 47-*quater* e 216-*octies* c. ass. priv. Sui tre modelli si vedano S. BUTERA e F. MONTEMAGGIORI, *La* governance *delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali*, in *Assicurazioni*, 2018, 41, 71 ss.

[63] Cfr artt. 16 e 19 d. lgs. n. 39/2010. Per l'ipotesi di società con consiglio di sorveglianza al quale lo statuto abbia attribuito di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari, l'art. 19, secondo comma, lett. *b*, prevede un comitato costituito al suo interno.

[64] Per la quale si vedano: P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc*., 2020, 268 ss.; M. VENTORUZZO, *Il nuovo Codice di* Corporate Governance 2020: *le principali novità*, in *Società*, 4/2020, 439 ss. Sulla possibile sovrapposizione tra i comitati interni all'organo amministrativo v. M. STELLA RICHTER *jr*, *Il controllo all'interno dell'organo amministrativo*, in AA.VV., Corporate governance *e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, (nt. 3), 26 s.; F. D'ANGELO, (nt. 34), 355, per il quale, nel caso di impresa di assicurazione quotata,

strettamente legate alla materia indagata: *i*) se le funzioni consultive e propositive e le indagini conoscitive affidate al comitato possano riguardare anche la politica del governo e controllo dei prodotti; *ii*) in ipotesi di risposta affermativa al precedente quesito, come si combinino la regola secondo cui «l'istituzione del comitato per il controllo interno e i rischi non solleva l'organo amministrativo dalle proprie responsabilità», di cui all'art. 6, terzo comma, in fine, regolamento n. 38, e talune previsioni del diritto societario comune che ammettono lo scioglimento del vincolo di solidarietà tra amministratori.

Partendo dal perimetro delle funzioni che possono essere affidate al comitato, non vi è ragione per circoscrivere all'espletamento di taluni compiti soltanto relativi al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, con esclusione di altri, la possibilità per l'organo amministrativo di farsi assistere nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema stesso, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, nonché nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali [65]. Al contrario, la legittimazione dell'organo amministrativo a definire i compiti del comitato, prevista dal regolamento n. 38 [66], ha senso solo a condizione che esso possa discrezionalmente selezionare quali compiti affidare al comitato e quali no, ma anche optare per una soluzione a trecentosessanta gradi. A confermarlo è d'altronde l'assenza di emendamenti al regolamento IVASS n. 38 sul punto, mentre una modifica ha riguardato la funzione di *compliance*, come in precedenza sottolineato. Sicché a fronte dell'arricchimento dei compiti che l'organo amministrativo è stato chiamato dal regolatore ad espletare, nel silenzio dello stesso regolatore, l'organo amministrativo può intendersi legittimato a farsi assistere dal comitato per il controllo interno anche nell'espletamento dei nuovi compiti.

Appare allora utile indugiare sull'elenco dei «contenuti minimali richiesti nella politica in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi, da definirsi con un livello di dettaglio adeguato alla natura, alla portata e alla complessità dell'attività aziendale e proporzionato alla complessità dei prodotti realizzati dall'impresa», come individuati dall'Allegato I al regolamento n. 45. In filigrana si coglie nell'Allegato la possibilità, ed anzi la stessa opportunità, per l'organo amministrativo, in ragione della complessità di ciascuno dei momenti in cui si richiede venga articolata la politica stessa, di avvalersi dei soggetti che

il comitato disciplinato dal regolamento dell'IVASS è sovrapponibile a quello previsto dal codice di autodisciplina, su cui inoltre prevale in caso di contrasto, ma in presenza di regole che aumentino il grado di tutela del mercato.

[65] Secondo quanto recita sul punto ancora una volta l'art. 6, secondo comma, regolamento IVASS n. 38.

[66] V. art. 6, terzo comma, regolamento IVASS n. 38.

al suo interno, in ragione di peculiari competenze, possano orientare l'organo nel suo *plenum*, a tacer d'altro, verso: l'individuazione degli adeguati presidi relativi alle diverse fasi del prodotto, delle modalità per gestire correttamente i conflitti di interesse, la previsione di adeguate azioni di rimedio nel caso di prodotti suscettibili di arrecare pregiudizio ai clienti, l'identificazione e revisione nel continuo del mercato di riferimento e del mercato di riferimento negativo, la selezione dei distributori dei prodotti, l'indicazione delle istruzioni relative all'attività di distribuzione e dei canali di comunicazione per guidare il distributore nella conoscenza del prodotto [67].

Va poi chiarita la posizione del comitato per il controllo interno rispetto all'organo amministrativo: a dispetto del linguaggio utilizzato dall'IVASS – il verbo «assistere» potrebbe infatti far pensare ad una sua terzietà – si è in presenza di un comitato interno che però, differentemente dal comitato esecutivo, non è un organo delegato (dovendo, anzi, i suoi componenti essere amministratori non esecutivi, e in maggioranza indipendenti ai sensi dell'art. 2387 c.c. [68]), bensì un organo avente funzioni consultive e propositive, e al quale affidare

[67] È possibile ripetere quanto già affermato in dottrina riguardo al comitato controllo interno e rischi delle società quotate: esso può «non solo garantire un più efficace e rapido svolgimento delle rispettive funzioni, ma soprattutto contribuire ad un miglioramento della «qualità» dell'azione gestoria, assicurando cioè – proprio grazie all'apporto di specifiche competenze dei singoli membri – l'assunzione di scelte più consapevoli e ponderate (anche e specialmente sul piano tecnico)»: F. BARACHINI, *Il comitato per la remunerazione: attualità e prospettive alla luce della raccomandazione della Commissione Europea 2009/385/CE*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, Giappichelli, 2010, 192.

[68] Come si è osservato, la peculiare composizione del comitato è indispensabile se si vuole perseguire l'obiettivo di consentire al comitato un efficace svolgimento delle funzioni in senso lato di controllo ed esso affidate: F. BARACHINI, (nt. 67), 193. È appena il caso di precisare poi che, in quanto amministratori, i componenti del comitato devono possedere i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza stabiliti, secondo l'art. 76, primo comma, c. ass. priv., con regolamento adottato dal Ministro dello sviluppo economico sentito l'IVASS. Pertanto, occorre ora guardare al d.m. 11 novembre 2011, n. 220, che – per quanto in questa sede più rileva – dedica l'art. 6 ai requisiti di indipendenza. E tuttavia, l'art. 6 regolamento IVASS n. 38, prevede sì che i componenti del comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi siano in maggioranza indipendenti, ma ai sensi dell'art. 2387 c.c. Come noto, la norma richiama i requisiti previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati, quindi e allo stato, dal codice di autodisciplina delle società quotate. Pertanto, i componenti del comitato, almeno in maggioranza, in aggiunta ai requisiti di indipendenza richiesti ai sensi della disciplina assicurativa, dovranno dimostrare il possesso di quelli fissati dal codice di *corporate governance* delle società quotate. In argomento v. C.G. CORVESE, *Le nuove regole sull'acquisizione di partecipazioni e sui requisiti degli esponenti aziendali e dei titolari di partecipazioni delle imprese di assicurazione e di riassicurazione*, in *Assicurazioni*, 2012, 205, spec. 235 ss.

indagini conoscitive, come si è accennato. Occorre comunque proseguire nella dialettica interna tra gli amministratori che compongono il comitato per il controllo e gli altri consiglieri, alla ricerca di ulteriori eventuali profili, anche e soprattutto in termini di responsabilità.

Il tema non è nuovo e ha già riguardato il comitato controllo e rischi previsto dal cennato codice di *corporate governance* istituito all'interno dell'organo amministrativo delle società quotate, avente funzioni [69] analoghe a quelle consultive e propositive proprie del comitato per il controllo e i rischi che, nelle imprese di assicurazione, possono inerire anche alla politica di governo e controllo del prodotto, come visto poc'anzi.

Segnatamente, le funzioni del comitato controllo e rischi delle società quotate sono ricondotte sia, e da più parti, alle funzioni in concreto attribuite a uno o più amministratori [70], sia agli incarichi la cui natura rileva per la distinta valutazione della responsabilità degli amministratori che lo compongono [71], *ex* art. 2392, primo comma, c.c., rispettivamente secondo e primo periodo. Inoltre, sempre in conformità alla lettera dell'art. 2392 c.c., si ritiene che «l'attenuazione della responsabilità dei deleganti sussista anche nel caso di delega (non già di vere e proprie funzioni gestorie, ma) di *funzioni solo istruttorie o consultive* quali, ad. es., quelle attribuite al «Comitato Controllo e Rischi» previsto dal […] Codice di autodisciplina delle società quotate» [72].

In ragione dell'analogia appena segnalata, si dovrebbe allora riconoscere la possibilità di attenuare la responsabilità anche dei consiglieri delle imprese di assicurazione che non siano componenti del comitato per il controllo interno e i rischi. Peraltro, la sua idoneità «a procedimentalizzare l'adozione da parte dell'organo amministrativo della decisione finale» porta ad ammettere che le

---

[69] Il comitato ha il «compito di supportare le valutazioni e le decisioni dell'organo di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e all'approvazione delle relazioni periodiche di carattere finanziario e non finanziario»: *Raccomandazioni*, n. 32, lett. *c*), del Codice di *corporate governance*.

[70] Così P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, vol. 2, Torino, Utet, 2006, 846 s.; M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 64), 28 s.; L. SAMBUCCI, *Commento* sub *art. 2392*, in AA.VV., *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, *Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, vol. II, Torino, UTET, 2015, 378.

[71] Così F. BARACHINI, (nt. 67), 208 s.

[72] F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, Utet, 2013, 112.

funzioni e i poteri del comitato determinino l'arricchimento della natura dell'incarico dei suoi componenti, e pertanto l'alterazione delle loro responsabilità, seppur entro i limiti delle attribuzioni derivanti dall'appartenenza al comitato stesso [73].

Rimarrebbe da appurare l'alterazione della responsabilità degli altri amministratori, «di riflesso e per converso», come si sostiene ancora una volta rispetto ai consiglieri che non siano componenti del comitato controllo e rischi di società quotate [74]. A sostegno del risultato militano invero i medesimi argomenti, che possono essere compendiati nella capacità del comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi, oltreché di procedimentalizzare l'assunzione della decisione finale, di «codeterminare l'assetto organizzativo dei controlli» [75] dell'impresa di assicurazione, compreso il controllo e governo del prodotto, innegabile nel contesto delle compagnie assicurative ove – come precisato in più di un'occasione – al comitato sono affidate «funzioni consultive e propositive ed il compito di svolgere indagini conoscitive». Merita precisare che si tratta di funzioni e compiti volti a consentirgli di assistere «l'organo amministrativo nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, e nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali» [76].

Ebbene, se da un canto è configurabile un'alterazione delle responsabilità degli amministratori, d'altro canto è però anche vero che essa poggia su modalità di flussi informativi – provenienti dai componenti del comitato e destinati agli altri amministratori – che si presentano diverse da quelle formalizzate nell'art. 2381 c.c., e che si traducono anche in un differente modo di temperare eventualmente la responsabilità dei consiglieri che non siedano nel comitato per il controllo interno e i rischi. Il compito di assistere l'organo amministrativo riposa, infatti, su un rapporto che – seppure non sia stato formalizzato una volta per tutte dall'IVASS – tra le pieghe della normazione secondaria si lascia intravedere come particolarmente stretto, frequente e assiduo, comunque tale da ridurre gli spazi di esenzione della responsabilità degli amministratori che non siano componenti del comitato.

---

[73] Così, riguardo al comitato controllo e rischi delle società quotate, M. STELLA RICHTER *jr*, *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc*., 2012, 662, 674.

[74] In questa direzione M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 73), 674.

[75] M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 73), 674.

[76] Art. 6, secondo comma, regolamento IVASS n. 38. Possono così fugarsi i dubbi in passato manifestati: v. F. D'ANGELO, (nt. 34), 355.

È in questo senso che può intendersi l'art. 6, terzo comma, regolamento n. 38 nel punto in cui stabilisce che «l'istituzione del Comitato per il controllo interno e i rischi non solleva l'organo amministrativo dalle proprie responsabilità». Più che finalizzata ad escludere *a priori* – nei rapporti in generale tra gli altri consiglieri e i componenti del comitato, quindi anche nei rapporti relativi allo svolgimento delle funzioni riguardanti la politica di governo e controllo del prodotto – il ricorrere dei presupposti per lo scioglimento del vincolo di solidarietà [77], la previsione parrebbe orientata a ribadire la responsabilità dell'organo amministrativo nel suo *plenum* alla stregua dei paradigmi del diritto societario comune, peraltro in linea con il richiamo contenuto nel regolamento IVASS n. 38 all'art. 2381 c.c. Tuttavia, se l'art. 2381 cit. è norma cogente nei rapporti tra amministratori deleganti e delegati in essa delineati, non sempre può operare *sic et simpliciter* nei diversi rapporti endoconsiliari costruiti sulle diverse basi delle disposizioni contenute nella normazione – che l'IVASS emana sempre più di frequente anche a partire dai Regolamenti Delegati dell'Unione Europea – soprattutto quando siano improntati ad un più ampio coinvolgimento di tutti gli amministratori.

Così, mentre è incontrovertibile il potere dell'organo amministrativo di definire «la composizione, i compiti e le modalità di funzionamento del Comitato», e in tal modo di modellare entro una certa misura autonomamente i rapporti al suo interno, tra componenti il comitato e altri consiglieri, al tempo stesso è però innegabile che mai i compiti degli uni possano scendere al di sotto del grado di coinvolgimento degli altri implicato dall'incarico di «assistere» (*i.e.*, secondo l'etimo latino *adsistere*, stare vicino) [78]. Come poco prima detto, tale coinvolgimento sembra doversi intendere particolarmente forte e perciò stesso destinato a ridurre i margini entro i quali sarà possibile circoscrivere la responsabilità ai componenti il comitato per il controllo interno e i rischi provando a dimostrare, ad esempio, che la causa dell'evento dannoso sta, per quel che qui più interessa, in una politica del governo e controllo del prodotto fondata sulle sue proposte ed indagini conoscitive, ed *ex post* rivelatasi pregiudizievole.

---

[77] Si esclude invece che il vincolo di solidarietà si sciolga in ipotesi di deleghe non consentite dallo statuto né dall'assemblea: v. F. BRIOLINI, *Commento* sub *art. 2392*, in AA.VV., *Le società per azioni*, (nt. 33), 1397, ove ulteriori riferimenti.

[78] Il tendenziale ruolo di assistenza all'organo amministrativo era già stato segnalato alla luce della precedente normazione secondaria da A. VICARI, (nt. 39), 43.

6. *Un cenno finale.*

Alla luce del quadro che si è andato delineando, e senza potersi addentrare in questa sede nel tema *ex professo*, merita comunque almeno un cenno la possibilità che si ponga anche *in subjecta materia* questione analoga al problema che più in generale ha riguardato l'adeguatezza degli assetti organizzativi, soprattutto a seguito dell'emanazione del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza [79], quello dell'attrazione/sottrazione «all'area di responsabilità nello *safe harbour* della *business judgment rule*» [80], intorno al quale hanno cominciato a formarsi i primi orientamenti giurisprudenziali [81].

Come è stato osservato, nei settori vigilati, tuttavia, la *business judgment rule* si presta ad «assumere il volto, del tutto nuovo, anche di criterio per l'esercizio nella discrezionalità amministrativa» [82]. In questa angolazione si riuscirebbe a intravedere allora una diversa prospettiva di indagine sull'applicabilità

[79] Su assetti organizzativi e *business judgement rule* dopo l'emanazione del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza v. L. BENEDETTI, *L'applicabilità della* business judgement rule *alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 413 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, 5 ss.; V. DI CATALDO e D. ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e* business judgement rule, in *ivi*, 2021, I, 69 ss.; S. FORTUNATO, *Codice della Crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, 952 ss., spec. 983 ss.; C. IBBA, *Codice della crisi e codice civile*, in questa *Rivista*, 2019, 243 ss., spec. 248 ss.; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli organi sociali di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, 929, spec. 938; R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 579 ss., spec. 682 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss., spec. 266 s. Dubbi sull'applicabilità della *business judgment rule* alle scelte organizzative sono stati espressi più di recente da M. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 5 ss., spec. 7, ove l'a. segnala l'esigenza che in tal caso il sindacato giudiziario sia comunque «più incisivo rispetto a quello, limitato ad ipotesi scolastiche, che potrà esercitarsi sulla scelta delle strategie e delle tattiche di mercato».

[80] P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali*, (nt. 79), 486 s. Secondo l'a. l'adeguatezza «è un concetto fortemente relativo suscettibile di fisiologiche aree di opinabilità, per cui il giudizio negativo è fondato soltanto qualora siano violati gli elementari paradigmi che le scienze aziendali, le prassi consolidate, i principi essenziali comunemente adottati hanno nel tempo elaborato».

[81] Trib. Roma, sez. impr., 8 aprile 2020, in *Società*, 12/2020, 1339, nota A. BARTALENA, *Assetti organizzativi e* business judgement rule, *ivi*, 1346 ss. Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *www.ilcaso.it*.

[82] P. MARCHETTI, *Prefazione* a S. ALVARO, E. CAPPARIELLO, V. GENTILE, E.R. IANNACCONE,

della regola in occasione della valutazione della responsabilità ultima dell'organo amministrativo, *ex* art. 29-*bis* c. ass. priv., quindi anche rispetto al sistema di governo societario inteso a tutto tondo (incluso il governo e controllo del prodotto) delle imprese di assicurazione, soggette ad una forte ingerenza della vigilanza prudenziale che si estende al sindacato sul loro *business model* [83] da parte dell'autorità di vertice di settore.

Si tratta di un governo societario proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità delle attività dell'impresa (art. 30, primo comma, c. ass. priv.), funzionale non (solo) «alla rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale», *ex* art. 2086, secondo comma, c.c. [84], bensì (in primo luogo) al conseguimento degli obiettivi perseguiti dalla direttiva *Solvency II* (sana e prudente gestione dell'attività) e in tempi più recenti agli scopi a cui è preordinata la *IDD* che, nelle imprese di assicurazione (come negli intermediari che realizzano prodotti assicurativi da vendere ai clienti), ha assunto anche le sembianze della *Product Oversight and Governance*.

G. MOLLO, S. NOCELLA, M. VENTORUZZO, Business judgement rule *e mercati finanziari. Efficienza economica e tutela degli investitori*, Quaderni Giuridici Consob, n. 11/2016, 3.

[83] Così M. SIRI, (nt. 28), 257 ss.

[84] È appena il caso di ricordare che, ai sensi dell'art. 245, settimo comma, c. ass. priv., le imprese di assicurazione non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta disciplinata dallo stesso codice e che, per quanto non espressamente previsto, si applicano, se compatibili, le disposizioni della legge fallimentare e, dal momento della sua entrata in vigore, del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica?

The compensatory advantage theory: what better time to put it into practice?

Marina Spiotta [*]

ABSTRACT:

Il saggio esamina la teoria dei vantaggi compensativi, che ha ormai travalicato i confini del Codice civile e conquistato anche il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e la cui adozione potrebbe aiutare la fase della ripartenza.
L'Autrice, dopo aver ricostruito la genesi dottrinale della teoria e lo stato dell'arte, si sofferma sulle norme del d. lgs. n. 14/2019, emendato dal primo decreto correttivo, che hanno accolto, espressamente o implicitamente, tale teoria, per poi evidenziare le differenze tra i due orditi codicistici ed accennare ad alcune questioni interpretative.

Parole chiave: vantaggi compensativi; stato dell'arte; potenzialità

The paper examines the theory of compensatory advantages, which has now gone beyond the boundaries of the Civil Code and also conquered the Code of business crisis and insolvency and whose adoption could help the restart phase.
The Author, after reconstructing the doctrinal genesis of the theory and the results achieved by the doctrine, analyzes the norms of Legislative Decree no. 14/2019 amended by the first corrective decree, which accepted, expressly or implicitly, this theory; she therefore examines the differences between the two codes and mentions some interpretative issues raised or brought to attention by the recent reform.

Keywords*: compensatory advantages; results achieved by the doctrine; potential*

[*] Professore associato di diritto commerciale, Università degli Studi del Piemonte Orientale "Amedeo Avogadro"; e-mail: marina.spiotta@uniupo.it. Una versione più breve dello scritto è destinata, con gli aggiornamenti che si renderanno necessari, al volume di Studi in onore di Paolo Montalenti (Giappichelli editore).

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. Le origini della teoria. – 3. Gli artt. 2497 e 2634 c.c. – 3.1. Stato dell'arte. – 4. Gli artt. 284 e 285 c.c.i.i. – 4.1. Differenze tra i due orditi codicistici. – 4.2. Altri riferimenti impliciti. – 5. Nuovi temi d'indagine. – 5.1. *Segue*: e *vexatae quaestiones* mai sopite. – 6. Un cenno alla (logica sottesa alla) normativa emergenziale. – 7. Verso una rimodulazione degli artt. 2043 e 2740 c.c.? – 8. Una conclusione e due auspici.

1. *Premessa.*

Il 16 febbraio del 2018 si è svolto a Torino un Laboratorio di diritto commerciale su «*Impresa, società,* governance*: problemi e prospettive*» in occasione del quale è stato presentato il volume del Prof. Montalenti intitolato «*Impresa, società di capitali, mercati finanziari*»[1]. Il *parterre* era composto da autorevoli Relatori, tra cui il Prof. Vincenzo Di Cataldo che durante il suo intervento profetizzò che l'onorato "passerà alla storia" per aver elaborato la teoria c.d. dei vantaggi compensativi. Ascoltandolo mi sono ricordata di quando, nel settembre 2002, frequentai a Milano il seminario organizzato da Borsa Italiana su «*La riforma del diritto societario e il codice di autodisciplina: effetti sulla* Corporate Governance» ed ebbi il privilegio, durante un breve *coffee break*, di scambiare poche parole con il compianto Prof. Franco Bonelli, il quale, appresa la notizia della mia appartenenza alla scuola torinese, non esitò a collegarmi al Prof. Montalenti e a farmi qualche anticipazione sull'art. 2497 c.c.

Di qui l'idea (sicuramente non originale) di onorarlo con un saggio sull'argomento, non certo con la presunzione di aggiungere qualcosa a quanto già scritto, ma con il più limitato scopo di proporre qualche riflessione su una formula che ha ormai conquistato anche il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in poi, per brevità, c.c.i.i.) e potrebbe essere la chiave di volta per la ripartenza post-Covid-19.

2. *Le origini della teoria.*

Come ci ripete sempre il Maestro, prima di scrivere su un argomento sarebbe opportuno studiarlo a fondo, perché l'originalità (che è uno dei criteri di valutazione ai fini dell'A.S.N.) non è una mera convinzione personale di chi

[1] La locandina è reperibile all'indirizzo www.giurisprudenza.unito.it/do/avvisi.pl/Show?_id=8bsl. Alcune relazioni sono state poi pubblicate e saranno citate nel prosieguo.

crede di avere questo requisito perché ignora lo stato dell'arte, ma un "dato oggettivo" che si misura sulla capacità del candidato/a di raggiungere risultati di rilevante qualità, tali da conferirgli una posizione riconosciuta nel panorama anche internazionale della ricerca.

Ho cercato di seguire il consiglio e sono andata a rileggermi le pagine dello scritto di Mignoli [2] ed i contributi a firma dello studioso qui onorato in cui si trova la più compiuta formulazione della teoria [3], che ha poi trovato numerosi seguaci in dottrina [4], fatto breccia in giurisprudenza [5] ed è infine stata recepita a livello normativo.

Nei contributi citati in nota, il Prof. Montalenti sosteneva che la revisione della concezione atomistica del conflitto di interessi dovesse «fondarsi sull'idea che la compatibilità con l'interesse sociale dell'interesse di gruppo deve valutarsi in termini di razionalità e coerenza di una singola scelta, ancorché

---

[2] Già A. MIGNOLI, *Interesse di gruppo e società a sovranità limitata*, in *Contr. impr*., 1986, 738, aveva posto in rilievo che «la nozione di pregiudizio va valutata non separatamente, ma confrontata dialetticamente con i vantaggi dell'appartenenza ad una comunità allargata. Quando si entra in un mercato comune, si vuole fruirne dei vantaggi: e questo comporta, come corrispettivo, taluni sacrifici. […] E così: *a*) occorre che i sacrifici non siano eccessivi; *b*) occorre che non sia compromesso l'equilibrio economico e finanziario delle società figlie; *c*) occorre predisporre misure compensative».

[3] P. MONTALENTI, *Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in AA.VV., *I gruppi di società*, Atti del Convegno Internazionale di Studi, Venezia 16-17-18 novembre 1995, a cura di P. BALZARINI, G. CARCANO, G. MUCCIARELLI, vol. III, Milano, Giuffrè, 1996, 1627 ss. Il contributo è stato pubblicato anche (con un titolo leggermente diverso) in *Giur. comm.*, 1995, I, 710 ss. e in *Studi in onore di Gastone Cottino*, Padova, Cedam, 1997, vol. II, 959 ss. e poi ripubblicato, con aggiornamenti, in ID., *Persona giuridica, gruppi di società,* corporate governance, Padova, Cedam, 1999, 79 ss. La tesi è poi stata sviluppata in ID., *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc*., 2007, 317 ss. e in ID., *Società per azioni* corporate governance *e mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2011, 234 ss.

[4] Per una completa esposizione del dibattito che è seguito alla riforma societaria v. G. SCOGNAMIGLIO, "*Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 579 ss. e in *Riv. dir. priv.*, 2011, 517 ss. (da cui si cita). V. inoltre gli autorevoli interventi a *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, in *Giur. comm*., 2002, I, 613 ss.

[5] La teoria fu accolta dalla giurisprudenza, dapprima di merito e poi di legittimità, che, pur nel rispetto del divieto di citazione di autori giuridici previsto dall'art. 118 disp. att. c.p.c., ha spesso fatto riferimento in modo anonimo alle «sollecitazioni della dottrina» o a «tesi espresse in letteratura», ricalcando *verbatim* i contributi dottrinali citati alla nota 3. Cfr. P. MONTALENTI, *Operazioni intragruppo e vantaggi compensativi: l'evoluzione giurisprudenziale*, in *Giur. it.*, 1999, 2319 ss.; S. CERRATO, *Osservazioni in tema di operazioni infragruppo e di vantaggi compensativi*, *ivi*, 2001, 1675 ss.; F. GALGANO, G. SBISÀ, *Direzione e coordinamento di società*[2], in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna, Zanichelli, 2014, 151 ss.

pregiudizievole per la società che la pone in essere, rispetto ad una politica economica generale di gruppo di medio e lungo termine, da cui ragionevolmente può derivare un vantaggio alla singola società, anche su piani economici differenti, anche in tempi diversi rispetto al momento dell'operazione ed anche secondo un parametro non rigidamente proporzionale, né necessariamente quantitativo» [6]. «Carattere logico-funzionale del giudizio, riferimento al contesto *ex-ante* e non *ex-post*, coerenza e razionalità economica rispetto alla strategia di gruppo, ragionevole probabilità di un vantaggio compensativo, non necessaria coincidenza tra *tempus* del sacrificio e momento della "controprestazione", inessenzialità di una relazione rigidamente proporzionale tra vantaggio e svantaggio costituiscono in definitiva gli elementi, che, […], precisano i contorni della teoria della compensazione, offrendo all'interprete e al giudice un criterio indicativo per tracciare un confine tra "socialità" e "extrasocialità" dell'interesse di gruppo e, quindi, tra fisiologia e patologia nelle strategie economico-finanziarie di gruppo» [7].

È quella che tutti conosciamo (e anche nei manuali viene spiegata) come "teoria dei vantaggi compensativi", espressione riassuntiva che, sebbene possa suggerire un *quid* di aprioristico [8] e nascondere una certa dose di ottimismo [9], ha il pregio indiscusso di essere auto-esplicativa e facilmente memorizzabile (anche dagli studenti) per assonanza con la dicitura "interessi compensativi" e per contiguità con il principio della *compensatio lucri cum damno* [10].

---

[6] P. MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, (nt. 3), 731.

[7] P. MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, (nt. 3), 733.

[8] Il rilievo è di G. COTTINO, *Divagazioni in tema di conflitto di interessi nei gruppi,* in AA.VV., *I gruppi di società. Atti del Convengo internazionale di Studi,* organizzato dalla Rivista delle società, Venezia 16-17-18 novembre 1995, vol. II, Milano, Giuffrè, 1996, 1078 s., che tuttavia riconosce alla teoria dei vantaggi compensativi «il pregio di prefigurare una soluzione diversa da quella, per certi versi affine, dell'indennizzo».

[9] R. SACCHI, *Conclusioni*, in AA.VV., *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, (nt. 4), 634, confessa di non aver compreso «come mai Paolo Montalenti, a cui si deve il merito della più compiuta formulazione della teoria dei c.d. vantaggi compensativi, abbia deciso di chiamare così una costruzione teorica che in realtà trova la sua specificità e la sua più marcata caratteristica con riferimento ai casi in cui non si sa se i vantaggi derivanti dall'operatività infragruppo siano veramente compensativi (ossia compensativi in senso aritmetico). Anzi, nell'applicazione che di tale teoria è stata fatta con la riforma del diritto penale societario (d. lgs. 11 aprile 2002, n. 61) a rigore vengono in considerazione solo ipotesi in cui, per definizione, i vantaggi certamente non sono compensativi (in senso aritmetico)». Ad avviso dell'A. sarebbe dunque più corretto parlare di «teoria dei vantaggi (che non si sa se siano) compensativi».

[10] Invero, sarebbe riduttivo considerare la teoria in esame una mera applicazione della *com-*

3. *Gli artt. 2497 e 2634 c.c.*

Questa teoria ha trovato una «malferma base legale» [11] nel secondo periodo del primo comma dell'art. 2497 c.c. e una «più sostanziosa conferma», quasi *verbatim*, nell'art. 2634, terzo comma, c.c., la cui formulazione, tuttavia, non è ineccepibile.

Nella prima norma – introdotta dal d. lgs. n. 6/2003 in ossequio all'art. 10, lett. a), della l. delega n. 366/2001 [12] – si legge che «non vi è responsabilità» della *holding* «quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette» [13]. La formulazione è «per

---

pensatio lucri cum damno giacché ai fini dell'esimente di cui all'art. 2497, primo comma, seconda parte, c.c., l'unicità causale deve riguardare l'attività (di direzione e coordinamento) e non un singolo atto. Per una sintesi delle differenze tra le due teorie v. M. ROSSI, *Responsabilità e organizzazione dell'esercizio dell'impresa di gruppo*, in *Riv. dir. comm.,* 2007, I, 622 ss. Per ulteriori approfondimenti sulla *compensatio lucri cum damno* v. per tutti L. REGAZZONI, *La* compensatio lucri cum damno *tra causa e funzione del beneficio*, in *Riv. dir. civ*., 2021, 279 ss.; M. FERRARI, *La* compensatio lucri cum damno *come utile strumento di equa riparazione del danno*, Milano, Giuffrè, 2008; R. SCOGNAMIGLIO, *In tema di "*compensatio lucri cum damno*",* in *Scritti giuridici*, 1, *Scritti di diritto civile*, Padova, Cedam, 1996, 571 ss.

[11] Così R. WEIGMANN, *Nota riguardante il modo in cui l'interesse di una società inserita in un gruppo può essere contemperato con quello delle altre unità che lo compongono*, in *Giur. it*., 2005, 69, dal quale sono estrapolate le critiche all'art. 2497 c.c. riportate nel testo. V. anche ID., *I gruppi di società*, in *La riforma del diritto societario*. Atti del Convegno di Courmayeur, 27-28 settembre 2002, Milano, Giuffrè, 2003, 201 ss.

[12] Norma definita «monca» perché taceva sulla responsabilità da esercizio dell'attività di direzione e coordinamento: così P. MONTALENTI, *Gruppi e conflitto di interessi nella legge delega per la riforma del diritto societario*, in Associazione Disiano Preite, *Verso un nuovo diritto societario. Contributi per un dibattito*, a cura di P. BENAZZO, F. GHEZZI, S. PATRIARCA, Bologna, Il Mulino, 2002, 242 e, con riferimento all'art. 2497 c.c., ID., *Gruppi e conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.,* 2002, I, 624 ss.

[13] Nell'impossibilità di dare conto della sconfinata letteratura giuridica sui gruppi, ci si limita a ricordare le opere monografiche di L. BENEDETTI, *La responsabilità «aggiuntiva» ex art. 2497, 2° comma c.c.*, Milano, Giuffrè, 2014; A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società,* Torino, Giappichelli, 2010; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, Giuffrè, 2010; E. MARCHISIO, *Usi alternativi del gruppo di società*, Napoli, Jovene, 2009; S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2007; R. SANTAGATA, *Il gruppo paritetico*, Torino, Giappichelli, 2001; N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, Giuffrè, 1999. Per i Commentari v. *ex multis*, A. BADINI CONFALONIERI, R. VENTURA, *sub* art. 2497, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, Bologna, Zanichelli, 2004, 2150 ss.; G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in *Commentario alla riforma del diritto societario*, diretto da

metà superflua» (essendo evidente che se non c'è il danno non ci può essere responsabilità) e per l'altra metà «reticente» (l'esonero è previsto dall'ultima frase del primo comma che disciplina la responsabilità della capogruppo, ma è ovvio che l'elisione del danno gioverebbe anche a chi abbia preso parte al fatto lesivo o ne abbia consapevolmente tratto beneficio, la cui responsabilità solidale è contemplata dal secondo comma).

Compensativa potrebbe considerarsi anche l'operazione all'esito della quale il danno risulti azzerato dalla stessa società controllata tramite la soddisfazione dei soci c.d. esterni e dei suoi creditori (v. terzo comma) «secondo un meccanismo meramente "fattuale"» [14], che andrebbe classificato quale misura volta ad elidere l'illiceità della condotta in ossequio al *favor* del legislatore per l'aggregazione societaria al fine di trarne vantaggi "da gruppo" [15].

L'art. 2634, terzo comma, c.c. – riformulato dal d. lgs. n. 61/2002 in attuazione dell'art. 11, primo comma, lett. a), n. 12, della stessa legge delega – dà invece espressamente rilievo, ai fini dell'esclusione della rilevanza penale della condotta d'infedeltà patrimoniale, ai «vantaggi conseguiti o fondatamente prevedibili derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo», anche se qualifica impropriamente come «ingiusto» (e pertanto da compensare con il vantaggio) il «profitto», anziché il «danno» [16].

L'eco della teoria dei vantaggi compensativi (concepiti, rispettivamente, come un'esimente e una scriminante) è forte e chiaro e si avverte ancora di più

P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2012; F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna, Zanichelli, 2005, 137 ss. il cui pensiero (essendo stato membro della Commissione che ha redatto le norme del Capo IX del Titolo V del Libro V del c.c.), può considerarsi una sorta di interpretazione autentica.

[14] Cass., 5 dicembre 2017, n. 29139, in *Giur. it.,* 2018, 1920, con nota di F. RIGANTI, *Responsabilità della capogruppo e* beneficium excussionis.

[15] Donde l'avvenuta soddisfazione di soci e creditori, (ri)qualificando in termini di liceità la direttiva programmaticamente dannosa, precluderebbe, per ciò solo, la possibilità di ricorrere a tutti i rimedi che invece presuppongono l'illiceità dell'agire gestorio (quali la revoca dell'amministratore per giusta causa *ex* art. 2383, terzo comma, c.c.; la domanda di risarcimento del danno *ex* artt. 2393 e 2393-*bis* c.c.; la denuncia *ex* artt. 2408 e 2409 c.c.: così E. MARCHISIO, *Brevi note sulla disposizione, "singolarmente oscura", dell'art. 2497, terzo comma, c.c*., in *Giur. comm*., 2019, II, 350 ss.; ID., *La "corretta gestione" della società eterodiretta e il recepimento di direttive (programmaticamente o solo accidentalmente) dannose*, *ivi*, 2011, I, 949 e ID., *Note sulle azioni di responsabilità* ex *art. 2497 c.c*., in *Riv. dir. comm*., 2008, II, 225.

[16] Tra i primi Autori a rilevare l'improprietà lessicale v. N. ABRIANI, *Gruppi di società e criterio dei vantaggi compensativi nella riforma del diritto societario*, in AA.VV., *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, (nt. 4), 618. Inoltre, la norma non richiede una proporzione fra danno e vantaggio (che tuttavia non potrà essere manifestamente irrisorio stante l'impiego del termine «compensato», evocativo di un rapporto fra quantità fra loro paragonabili) e non specifica a chi spetterebbe il vantaggio (destinatario che sarebbe opportuno individuare nella società danneggiata).

rileggendo i lavori preparatori [17] che, pur non citando il Prof. Montalenti, mostrano di aderire alla sua tesi.

I paradigmi dei precetti sopra citati non sono però coincidenti [18] e, sebbene di ciò sia stata fornita una plausibile spiegazione (in parte incrinata dal d. lgs. n. 14/2019) [19], andrebbero armonizzati estendendo la più favorevole regola penalistica (e oggi concorsuale) alla corrispondente disciplina civilistica [20], mentre la giurisprudenza tende ad esigere, anche per la fattispecie di esonero penale, una quasi-certezza del conseguimento dei vantaggi compensativi, spostando *ex post* il momento di rilevanza dell'accertamento [21].

Dei vantaggi compensativi si sono poi andate delineando diverse varianti [22], che, con un certo margine di approssimazione dovuto ad esigenze di sintesi, possono così schematizzarsi:

---

[17] E segnatamente alcuni passi contenuti nella Relazione di accompagnamento al Progetto Mirone (in *Giur. comm.*, 2000, I, 316 ss.) dal quale, in materia di gruppi, la l. n. 366/2001 non si è discostata.

[18] Per un confronto tra norma civile e penale v. F. MUCCIARELLI, *Il ruolo dei "vantaggi compensativi" nell'economia del delitto di infedeltà patrimoniale degli amministratori*, in AA.VV., *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, (nt. 4), 632, il quale sottolinea che l'uso del participio passato depone nel senso che la compensazione non si esaurisca in un calcolo aritmetico. Sul rapporto tra le due norme v. anche C. BENUSSI, *Vantaggi compensativi e infedeltà patrimoniale nei gruppi di società: limite scriminante o esegetico?*, in *Studi in onore di Giorgio Marinucci*, a cura di E. DOLCINI, C.E. PALIERO, Milano, Giuffrè, 2006, vol. 3, 2157 ss. e U. TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 70 ss.

[19] Come osserva R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 674, non stupisce il «fatto che in tema di vantaggi compensativi la soglia di legalità in sede civilistica sia più alta che in sede penalistica, dato il carattere di rimedio estremo proprio della repressione penale».

[20] La necessità di un intervento di affinamento della disciplina e di armonizzazione tra i due precetti è ben sottolineata da P. MONTALENTI, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: proposte di* restyling, in *NDS*, 2014, n. 11, 7 ss.; ID., *Interesse sociale, interesse di gruppo e gestione dell'impresa nei gruppi di società,* in AA.VV., *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di Giurisprudenza commerciale,* Milano, Giuffrè, 2015, 171 ss., poi ripubblicato in ID., *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, Torino, Giappichelli, 2017, 215 ss.

[21] Dà atto della tendenza ad attribuire all'avverbio «fondatamente» che affianca l'aggettivo «prevedibili» un significato di sostanziale certezza, tra gli altri, F. LAMANNA, *La "crisi" nel gruppo d'imprese: breve* report *sull'attuale stato dell'arte*, in *ilFallimentarista*, *Focus* del 31 luglio 2012. Emblematica la prima pronuncia successiva all'entrata in vigore dell'art. 2634 c.c.: Cass. pen., 23 giugno 2003, n. 38110, in *Giur. comm.*, 2004, II, 599, con nota di E. CODAZZI, cui *adde* Cass. pen., 18 novembre 2004, n. 10688, in *Dir. prat. soc.*, 2005, 16, 88, e, più di recente, Cass. pen., 12 febbraio 2020, n. 15660, in *Pluris*.

[22] Per un'efficace sintesi delle varie formulazioni della tesi v. S. ROSSI, *Relazione introduttiva*, in AA.VV., *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, (nt. 4), 613 ss.

– la prima versione, più fedele al pensiero dell'ideatore della teoria [23], ne consente una valutazione ampia ed elastica, che non sia necessariamente a "saldo algebrico pari a zero" e che possa avvenire anche in tempi diversi e su piani economici differenti;

– l'altra, più rigorosa, caratterizzata da una valutazione aritmetica/ragionieristica di vantaggi e svantaggi, con la conseguenza che il *discrimen* fra legittimità e illegittimità di un'operazione dannosa per la singola impresa consisterebbe nella piena compensazione fra *lost* e *gain* così come richiede la legge azionaria tedesca [24].

Ancor più severa è la posizione di quello che in Italia può considerarsi il *leading case* in materia di vantaggi compensativi [25], che, forzando il dato letterale dell'art. 2497 c.c., sembra richiedere una contestualità tra danni e vantaggi prodotti da un singolo atto e quindi una valutazione sotto il profilo, non solo quantitativo, ma anche qualitativo.

Com'è facile intuire, cambiando il metodo varia anche il risultato, nel senso che il giudizio potrà giungere ad esiti diametralmente opposti a seconda che, in linea con la formulazione testuale dell'art. 2497 c.c., si ritenga che il vantaggio possa scaturire da una sintetica valutazione complessiva (e non necessariamente contestuale) del risultato globale dell'attività di direzione e coordinamento oppure da una rigorosa comparazione analitica tra esiti positivi e negativi della singola operazione incriminata, senza che rilevino eventuali benefici conseguiti o conseguibili dalla società eterodiretta in tempi diversi e anche ad altro titolo.

Il dilemma tra compensazione effettiva e compensazione virtuale potrebbe essere – ed è stato – ricondotto all'interrogativo più ampio (sul quale anche il Prof. Montalenti ha interloquito): *rules* o *standards* [26]?

---

[23] P. MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, (nt. 3), 731 ss.

[24] R. EMMERICH, M. HABERSACK, *Aktien-und GmbH-Konzernrecht, Kommentar*[7], München, Beck, 2013, 678 ss.; K. HÜFFER, *Aktiengesetz*[10], München, Beck, 2012, 1705 ss. Per ulteriori riferimenti alla dottrina tedesca si rinvia a U. TOMBARI, «*Il diritto dei gruppi*»*: primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, in *Riv. dir. comm*., 2015, I, 67 ss., e *ivi* nt. 17. Per un quadro comparatistico v. V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una* Methodenlehre *unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *Riv. dir. soc*., 2012, 255 ss.

[25] Il riferimento è a Cass., 24 agosto 2004, n. 16707, pubblicata in numerose *Riviste*, tra cui in *Giur. it*., 2005, 69, con nota di R. WEIGMANN; in *Foro it*., 2005, I, 1844, con nota di L. NAZZICONE; in *Banca, borsa, tit. cred*., 2005, II, 373, con nota di V. CARIELLO; in *Società*, 2005, 164, con nota di G. CIAMPOLI e in *Giur. comm*., 2005, II, 255, con nota di F. SALINAS e *ivi*, 2005, II, 405, con nota di D. MONACI.

[26] F. DENOZZA, «Rules vs. Standards» *nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle com-*

La tesi più largheggiante [27] consente di evitare un appiattimento sul principio generale della *compensatio lucri cum damno* e di non leggere le due esimenti (separate da «ovvero» e poste in rapporto di sussidiarietà [28]) come un'endiadi, stante l'attenta scelta dei vocaboli («mancante» ed «eliminato» [29]) e la specificazione, solo nella seconda proposizione, dell'avverbio «integralmente». Inoltre, la concezione rigida dei vantaggi compensativi «mal si attaglia al carattere dinamico dell'attività di gruppo» [30] e agli stessi obblighi di motivazione (art. 2497 *ter* c.c.) e di trasparenza (v. in particolare l'art. 2497 *bis*, quinto comma, c.c.) che, come spiega la Relazione di accompagnamento, servono a «consentire di valutare se l'apparente diseconomicità di un atto, isolatamente considerato, trovi giustificazione nel quadro generale dei costi e benefici derivanti dall'integrazione di un gruppo oppure no». Senza contare le norme sulla prevedibilità del danno (art. 1225 c.c.) [31] e sui flussi finanziari futuri [art. 2427 *bis* c.c. e artt. 2, lett. a); 13, primo comma, e 285, primo comma, c.c.i.i.].

---

pensazioni "virtuali", in *Giur. comm.*, 2000, I, 327 ss., muovendo dalla riconduzione della teoria delle compensazioni effettive allo schema paretiano e di quella che reputa sufficienti le compensazioni eventuali/virtuali allo schema di *Kaldor-Hicks*, non nasconde di ritenere più efficiente «una regola precisa che imponga di compensare la società svantaggiata in maniera specifica comprensiva anche degli eventuali rischi che la politica di gruppo la costringe a correre». V. anche N. RONDINONE, (nt. 13), 576 ss. e L. ENRIQUES, *Vaghezza e furore. Ancora sul conflitto d'interessi nei gruppi di società in vista dell'attuazione della delega per la riforma del diritto societario*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, (nt. 12), 250 ss.; ID., *Il conflitto di interessi di amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2000, 285 ss.; ID., *Gruppi piramidali, operazioni intragruppo e tutela degli azionisti esterni: appunti per un'analisi economica*, in *Giur. comm*., 1997, I, 728 ss.

[27] Condivisa, tra gli altri, da M. VENTORUZZO, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc*., 2016, 363 ss.; P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sul gruppo (non creditizio)*, in *Riv. dir. comm*., 2001, I, 14 ss.; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, Cedam, 2003, 197; M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, Giuffrè, 2017, 153 ss.

[28] Con la conseguenza che la seconda esimente potrebbe applicarsi anche qualora *a posteriori* i vantaggi compensativi fondatamente conseguibili non risultino realizzati: sul rapporto di sussidiarietà tra le due fattispecie v., tra i contributi più recenti, A. MAMBRIANI, (G. RACUGNO,) *Bilancio e libri sociali. Gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2019, 502 ss.

[29] Come posto in rilievo da S. GIOVANNINI, (nt. 13), 161, il termine «mancante» lascia aperta la possibilità che il risultato complessivo, idoneo ad elidere il danno, sia valutato come un dato del futuro, mentre il termine «eliminato» implica che le specifiche operazioni dirette a rimuovere il danno siano già state compiute e siano, pertanto, un dato del passato.

[30] R. SANTAGATA, *Il gruppo paritetico*, (nt. 13), 179.

[31] O. CAGNASSO, *Il controllo sulla gestione e il tempo*, in *NDS*, 2017, n. 5, 349 ss.

Aderendo a tale impostazione, si ricavano i seguenti corollari:

– la valutazione circa la mancanza del danno andrebbe effettuata, non *ex post*, "calcolatrice alla mano" (come sembrerebbero suggerire le parole «risulta» e «risultato» utilizzate dall'art. 2497 c.c.), ma attraverso un giudizio *ex ante* di ragionevolezza economica [32];

– la relativa decisione, salva l'ipotesi di manifesta irragionevolezza *ab origine*, dovrebbe essere coperta dalla *Business Judgment Rule (BJR)* [33], *Safe Harbor* che invece non opererebbe qualora si ritenesse necessario per l'esclusione della responsabilità civile/risarcitoria l'effettivo conseguimento di vantaggi compensativi.

Restano tuttavia irrisolte altre rilevanti questioni.

In primis, stando alla formulazione dell'art. 2634 c.c., non è chiaro se la mancanza del danno debba essere rapportata alla situazione della singola società danneggiata o all'intero gruppo e la stessa espressione «risultato complessivo» (che figura nell'art. 2497, primo comma, prima proposizione, c.c.) potrebbe creare equivoci [34] (più chiare, come si vedrà, sono le norme del c.c.i.i. che hanno accolto la teoria).

Si continua inoltre a discutere se sia sufficiente la "fondatezza economica"

---

[32] Cfr. P. MONTALENTI, *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ*., 2018, 895 s.

[33] Come scrive P. MONTALENTI, *Operazioni intragruppo e vantaggi compensativi: l'evoluzione giurisprudenziale*, (nt. 5), 2320, «coerentemente con la regola secondo cui le scelte gestionali non sono sindacabili dal giudice, salva l'ipotesi di manifesta irragionevolezza, il giudizio sulla sussistenza di un vantaggio compensativo non può che essere se non un giudizio, certamente ancorato a parametri oggettivi, di ragionevole probabilità di un ristoro (anche futuro, anche su di un diverso piano economico, anche non rigidamente proporzionale) del pregiudizio subito. Il che non conduce a legittimare qualsiasi operazione intragruppo pregiudizievole, bensì a tracciare un confine più preciso tra fisiologia e patologia». Viceversa R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, (nt. 19), 662 s., non reputa «irragionevole che la *business judgement rule* non operi in presenza di rapporti infragruppo, quando, dato il maggiore rischio di comportamenti opportunistici, si tratta di verificare il rispetto del *duty of loyalty* (e non semplicemente del *duty of care*)».

[34] «Non è il risultato complessivo dell'attività che può essere, di per sé, addotto a compensazione, ma il risultato complessivo in quanto giovi o abbia giovato pro quota alla singola controllata e valga appunto a riequilibrare, nel suo patrimonio, la lesione inferta dalla attività di direzione e coordinamento della capogruppo»: così G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni*, in *Rass. giur. en. elettr*., 2003, 167 e nota 8; ID., *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. SCOGNAMIGLIO, Milano, Giuffrè, 2003, 197 ss.

(basata su valutazioni imprenditoriali) o necessaria anche la "fondatezza giuridica" (*id est*, precisi impegni formali e vincolanti all'adozione di misure compensative assunti dalla capogruppo nei confronti delle società controllate). Probabilmente, nella maggior parte dei casi, si tratta di un falso problema [35], *ad instar* del dibattito scaturito dalla dicotomia (introdotta dalle Sezioni unite con la pluri-annotata sentenza n. 1521/2013 e poi superata dal decreto correttivo n. 147/2020) tra "fattibilità economica" e "fattibilità" (*rectius*, ammissibilità) "giuridica" del piano di concordato.

Non solo: il legislatore (sia del Codice civile che del Codice della crisi), a differenza di quello tedesco [36], conscio del fatto che i risultati economici delle operazioni normalmente si manifestano nel medio-lungo termine, non indica l'orizzonte temporale da prendere in considerazione [37]. E se in ambito civile si registra ancora molta incertezza [38], ai fini concorsuali il *dies ad quem* potrebbe essere ricavato *per relationem* dalla durata del piano di ristrutturazione.

---

[35] Come scrive F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva nella tutela dei creditori*, Torino, Giappichelli, 2016, 126 ss., in molti casi l'attribuzione di vantaggi attesi o programmati in conseguenza della natura rischiosa e dinamica dell'attività di direzione e coordinamento non potrebbe essere oggetto di un'obbligazione assunta dalla capogruppo (arg. desunto dagli artt. 1174, 1325 e 1346 c.c.).

[36] Il par. 311 AktG richiede che la compensazione avvenga al più tardi entro la fine dell'esercizio sociale in cui si è verificata l'operazione pregiudizievole, norma criticata dalla dottrina tedesca per la sua rigidità: cfr. R. EMMERICH, M. HABERSACK, *Konzernrecht*[10], München, Beck, 2013, 381.

[37] Con la conseguenza che l'effetto preclusivo dell'azione risarcitoria potrebbe realizzarsi dopo l'inizio del processo, provocando la cessazione della materia del contendere e rendendo inutile ogni pronuncia sul merito (salva la valutazione della c.d. soccombenza virtuale ai fini della condanna al rimborso delle spese di lite): cfr. R. RORDORF, *I gruppi nella recente riforma del diritto societario*, in *Società*, 2004, 543. Sposta ancora più avanti il *dies ad quem* P. DAL SOGLIO, *sub* art. 2497, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, Padova, Cedam, 2005, 2352, secondo il quale «il giudice potrebbe fondatamente essere chiamato a compiere una valutazione prognostica, *ex ante*, diretta a bilanciare quelli che sono i pregiudizi attuali, lamentati dall'attore al momento della proposizione della domanda giudiziale, con il futuro risultato delle operazioni economiche in cui sia coinvolta la società attualmente "sacrificata"». Anche ad avviso di A. MAMBRIANI, (G. RACUGNO,) (nt. 28), 519 ss., il Giudice potrebbe essere «chiamato a validare la valutazione effettuata dagli amministratori trovandosi in una posizione non dissimile a quella degli stessi amministratori, cioè necessariamente *ex ante* rispetto al conseguimento dell'effetto compensativo».

[38] Vi è chi fa coincidere il termine finale con il completamento dell'operazione (ad esempio, con la realizzazione della commessa); chi assume come parametro la chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato compiuto il singolo atto, in sé dannoso, se isolatamente considerato e chi propone d'individuare come riferimento temporale l'(eventuale) uscita della società con-

Infine, resta controversa la natura contrattuale o (come si esprime la Relazione illustrativa al d. lgs. n. 6/2003, par. 13) extracontrattuale della responsabilità civile [39]. Peraltro – indipendentemente dalla qualificazione che si ritenga di prediligere [40] – l'onere di dimostrare la compensazione dovrebbe essere fatto ricadere sul gruppo di controllo in virtù del principio c.d. di "vicinanza della prova" e in linea con la regola sancita dall'art. 2697, secondo comma, c.c. [41] (la giurisprudenza penale è costante nell'addossare all'imputato per infedeltà patrimoniale l'onere di provare il bilanciamento fra il danno arrecato – che è elemento costitutivo del reato di cui all'art. 2634 c.c. – e l'eventuale beneficio).

3.1. *Stato dell'arte.*

La teoria in esame è stata invocata da una parte della dottrina e della giurisprudenza come argomento *ad adiuvandum* per dimostrare la sottintesa legittimazione attiva della società eterodiretta ad agire in responsabilità [42].

---

trollata dal gruppo (riferimento incerto anche nell'*an*): per una rassegna delle diverse opinioni v. G. SBISÀ, *Responsabilità della capogruppo e vantaggi compensativi*, in *Contr. impr*., 2003, 604.

[39] Tra i due estremi vi è una tesi intermedia che qualifica diversamente la responsabilità della *holding* a seconda che sia fatta valere dai soci (nel qual caso sarebbe contrattuale) o dai creditori (in relazione ai quali, mancando un rapporto diretto con la capogruppo, verrebbe in considerazione la qualificazione in chiave di responsabilità extracontrattuale). Per una sintesi del dibattito si rinvia a G. SBISÀ, *Sulla natura della responsabilità da direzione e coordinamento di società*, in *Contr. impr*., 2009, 807 ss. e O. CAGNASSO, *La qualificazione della responsabilità per la violazione dei principi di corretta gestione nei confronti dei creditori della società eterodiretta*, in *Fallimento*, 2008, 1438 ss.

[40] Come rileva I. FAVA, *I gruppi di società e la responsabilità da direzione unitaria*, in *Società*, 2003, 1202, «le regole operative potrebbero risultare pressoché identiche». Infatti, anche qualora si sostenesse la tesi della responsabilità contrattuale, «la presenza di clausole generali di correttezza e diligenza quali parametri per accertare l'eventuale inadempimento dell'obbligazione pone il (preteso) creditore in una posizione sostanzialmente non dissimile da quella di chi agisce a titolo di illecito, come sempre accade nel caso di violazione di obbligazioni aventi ad oggetto non già un risultato da conseguire, bensì una condotta, nelle quali, come noto, la "diligenza" svolge il duplice ruolo di determinazione della prestazione dovuta e di criterio di responsabilità».

[41] Ragionando diversamente, ossia ponendo l'onere probatorio a carico dell'attore, si finirebbe per contraddire il brocardo *negativa non sunt probanda*. Per approfondimenti su quest'aspetto processuale v. S. GIOVANNINI, *Responsabilità della capogruppo, vantaggi compensativi e onere della prova*, in *Riv. dir. impr*., 2009, 276 ss. Si ricorda, incidentalmente, che secondo una recente pronuncia di legittimità (Cass., 30 ottobre 2020, n. 24177, in www.ilcaso.it) la *compensatio lucri cum damno* sarebbe un'eccezione in senso lato, rilevabile anche d'ufficio dal giudice.

[42] Cfr. Trib. Milano, 27 febbraio 2012, in *Giur. it*., 2012, 2585, con nota di O. CAGNASSO. Tuttavia, quantomeno nelle ipotesi di controllo interno *ex* art. 2359, primo comma, nn. 1 e 2

Ma ai vantaggi compensativi è stato attribuito rilievo anche (e, a volte, ancor prima della riforma societaria del 2003) in contesti diversi dalla *sedes materiae* in cui la teoria ha trovato espresso riconoscimento normativo [43], ossia (limitando il discorso al diritto commerciale) ai fini dell'accertamento:

i) della natura (onerosa o gratuita) delle garanzie infragruppo, qualificazione che si riflette sull'individuazione della norma applicabile per l'esercizio dell'azione revocatoria [44];

ii) dell'esorbitanza di un atto intragruppo rispetto all'oggetto sociale della società disponente (c.d. atti *ultra vires*) [45];

iii) del vizio di conflitto di interessi [46];

---

c.c., la conclusione è tutt'altro che scontata, poiché in senso contrario parrebbe deporre sia l'interpretazione storica (una prima bozza del terzo comma dell'art. 2497 c.c. prevedeva espressamente che l'azione «di cui ai precedenti commi non pregiudica il diritto della società al risarcimento del danno ad essa cagionato», e che la medesima azione «non è pregiudicata dalla rinuncia o transazione da parte della società» eterodiretta) che il tenore dell'art. 1227 c.c. (di regola, la direttiva della capogruppo pregiudizievole per la società controllata non può prescindere dalla cooperazione volontaria dell'organo amministrativo di quest'ultima). La dottrina è divisa: vi è chi afferma la legittimazione attiva della società eterodiretta (v. per tutti E. LA MARCA, *Il diritto dei gruppi: unicorno o rinoceronte? Linee di desistenza del diritto comune*, in *Riv. dir. comm*., 2019, I, 249 ss.) e chi, viceversa, la nega (tra gli altri R. PENNISI, *La legittimazione della società diretta all'azione di responsabilità per abuso di attività di direzione e coordinamento*, in Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. II, Torino, Utet Giuridica, 2014, 1633).

[43] Per un'attenta casistica si rinvia a P. MONTALENTI, *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, in *Giur. comm*., 2016, I, 111 ss. e in ID., *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, (nt. 20), 227 ss. V. anche le rassegne giurisprudenziali curate da L. BENEDETTI, in *Riv. dir. impr.*, 2015, 127 ss. e da S. MADDALUNO, *Dieci anni di giurisprudenza sulla «direzione e coordinamento» di società*, in *Giur. comm*., 2013, II, 743 ss.

[44] Cass., sez. un., 18 marzo 2010, n. 6538, in *Giur. comm*., 2011, II, 585, con nota di L. BENEDETTI. Tra le sentenze di merito v. Trib. Rovigo, 31 gennaio 2005, in *Dir. fall*., 2008, II, 98.

[45] Il parallelismo è ben evidenziato da Cass., 11 dicembre 2006, n. 26325 (in *Giur. comm*., 2008, II, 811, con nota di M. DE LUCA DI ROSETO; in *Fallimento*, 2007, 1301, con nota di B. MEOLI e in *Società*, 2007, 1362, con nota di M.M. GAETA), ove si legge che, rispetto a quanto osservato dalla giurisprudenza in materia di vantaggi compensativi ai fini della responsabilità risarcitoria degli amministratori, «il discorso non è in sostanza diverso con riguardo al tema» dell'estraneità all'oggetto sociale dell'atto infragruppo. Sui profili d'interferenza v. G. COTTINO, *Delibere illegittime degli amministratori, oggetto sociale e interesse di gruppo: divagazioni sul tema*, in *Giur. it*., 1999, 1882 ss.; A. DACCÒ, *Alcune osservazioni in tema di estraneità all'oggetto sociale nei gruppi di società*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II, 80 ss.; M. DELUCCHI, *Atti rientranti nell'oggetto sociale e logica di gruppo*, in *Società*, 2003, 1120 ss.

iv) di gravi irregolarità gestorie *ex* art. 2409 c.c. [47].

Nonostante l'eterogeneità tra le pronunce giurisprudenziali che hanno attribuito rilevanza alla logica del gruppo, quantomeno in materia di responsabilità, sembra lecito intravedere un «avvicinamento della giurisprudenza alla ricostruzione elastica della nozione in esame» [48] ed estrapolare i seguenti capisaldi:

– il vantaggio compensativo non può considerarsi *in re ipsa*, ossia implicito e derivante *ex se* dalla mera appartenenza al gruppo (altrimenti non si spiegherebbe l'obbligo di motivazione di cui all'art. 2497 *ter* c.c., che trova un corrispondente nell'attestazione del professionista richiesta dal codice della crisi), né essere prospettato in termini meramente ipotetici;

– pur essendo lecito dubitare che i precetti inseriti all'interno del codice (anche della crisi) [49] abbiano entificato il "gruppo", l'"interesse *di* gruppo" o "*del* gruppo" (che spesso maschera quello della *holding* e dei suoi soci di comando [50]) può essere definito come l'interesse gerarchicamente sovraordinato che trascende quello egoistico delle singole società partecipate e rappresenta il punto di equilibrio tra l'interesse della controllante e quello delle controllate [51], che restano distinti tra loro [52] [arg. rafforzato dal riconoscimento del diritto di recesso di cui alla lett. c) dell'art. 2497 ter c.c.].

---

[46] V. Trib. Roma, 5 febbraio 2008, in *Giur. it*., 2009, 109, con nota di R. WEIGMANN e in *Società*, 2009, 491, con commento di V. SCOGNAMIGLIO.

[47] Cfr. App. Milano, 11 luglio 1991, in *Giur. it*., 1992, I, 2, 15, con nota di R. WEIGMANN. V. anche A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denunzia al tribunale ex art. 2409 c.c*., in *Riv. dir. soc*., 2011, 128 ss.

[48] L. BENEDETTI, *I vantaggi compensativi nella giurisprudenza*, (nt. 43), 140.

[49] Lo stesso art. 2, lett. *h*) del d. lgs. n. 14/2019 definisce il «gruppo di imprese» e non «l'impresa di gruppo».

[50] Come scrive R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, (nt. 19), 663 s., «l'interesse del gruppo è formula vuota e pericolosa, in quanto, a meno che non si voglia ricorrere ad un'anacronistica concezione istituzionalistica […], l'interesse di gruppo non esiste e il riferimento ad esso consente di mascherare la protezione dell'interesse della capogruppo e dei suoi soci di controllo».

[51] V. la definizione fornita da Cass., 5 dicembre 1998, n. 12325, in *Giur. it.*, 1999, 2317, con nota di P. MONTALENTI, *Operazioni intragruppo e vantaggi compensativi: l'evoluzione giurisprudenziale*, ove un'accurata ricostruzione delle diverse correnti di pensiero. L'A., già prima dell'entrata in vigore della riforma societaria, aveva messo in risalto la seguente contraddizione in termini: «affermare che l'interesse di gruppo in tanto può essere perseguito in quanto non incida sull'interesse delle singole società, che esso deve essere "ulteriore" ma "non confliggente", rispetto all'interesse delle controllate, significa in realtà asserire l'irrilevanza dell'interesse di gruppo nell'ambito del diritto societario vigente»: così P. MONTALENTI, *Per-*

Quelli sopra schematizzati possono ormai considerarsi punti acquisiti, anche grazie all'impegno profuso dallo Studioso cui è dedicato questo saggio che, per primo, invocò l'ausilio delle scienze economiche al fine di colmare le lacune dell'interpretazione giuridica, così inaugurando e precorrendo un'interdisciplinarietà, ormai imprescindibile [53].

L'interpretazione sistematica potrebbe portare ad ulteriori sviluppi come all'estensione della portata del diritto d'informazione riconosciuto al quotista dal capoverso dell'art. 2476 c.c. [54] e del temperamento del criterio dei vantaggi compensativi nell'ipotesi di applicazione dell'art. 2476, comma 8, c.c. in un contesto di politiche di direzione e coordinamento [55].

Dal quadro normativo ed interpretativo fin qui sinteticamente tratteggiato, occorre partire per un ragionato raffronto con il nuovo Codice della crisi.

Prima di entrare *in medias res*, si osserva incidentalmente che mentre la Cassazione ha correttamente escluso la possibilità di compensare la *mala gestio* con la rinuncia al compenso [56], una pronuncia di merito [57] ha travisato l'art. 2497 c.c. ritenendo che, «non essendo stato provato il beneficio econo-

---

sona giuridica, gruppi di società, corporate governance, (nt. 3), 98. Viceversa, ammettere la rilevanza dell'interesse di gruppo, implica, capovolgendo la prospettiva, riconoscere che l'interesse sociale possa essere «a sovranità limitata»: v. già A. MIGNOLI, *Interesse di gruppo e società a sovranità limitata*, (nt. 2), 729 ss. Il tema resta però delicato: cfr. F. D'ALESSANDRO, *Il dilemma del conflitto d'interessi nei gruppi di società*, in AA.VV., *I gruppi di società*, (nt. 3), 1085 ss.

[52] P. MONTALENTI, *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, (nt. 43), 111, richiamando l'incisiva espressione di Giuseppe Ferri, parla di «unità dei distinti».

[53] P. MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, (nt. 3), 716 s.

[54] Sull'argomento v. *amplius* G. SCOGNAMIGLIO, *Sull'estensione al gruppo del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l.*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. IRRERA, Torino, Giappichelli, 2020, 1030 ss. e in *Riv. dir. comm*., 2020, I, 1 ss.

[55] Propende, in presenza di un'organizzazione definibile come «gruppo», per la disapplicazione dell'art. 2476, settimo comma (oggi ottavo comma), c.c. V. MELI, *La responsabilità dei soci nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, vol. III, Torino, Utet Giuridica, 2007, 686.

[56] Cass., 7 dicembre 2011, n. 26362, in *Società*, 2012, 1137, con commento di V. SCOGNAMIGLIO, Mala gestio, *rinuncia dell'amministratore al compenso e non invocabilità dei vantaggi compensativi*. La decisione è corretta in quanto, secondo i principi generali, la gratuità della carica comporta solo un minor rigore nell'accertamento della responsabilità (arg. desunto dagli artt. 709, 1130, 1710 e 1768 c.c.).

[57] Trib. Catanzaro, sez. impresa, 19 novembre 2020, inedita.

mico infragruppo derivato» dall'operazione (che, nella fattispecie, aveva comportato una «perdita di capacità operativa» della società controllata), né un vantaggio diretto della *holding*, non vi era alcuna responsabilità in solido della società medesima.

4. *Gli artt. 284 e 285 c.c.i.i.*

Come ho anticipato nella premessa, la teoria in esame ha travalicato i confini del Codice civile e (attraverso il comparto tributario [58]) ha ormai invaso anche il (Titolo VI del) Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza [59].

Le resistenze opposte a tale "sconfinamento", del resto, erano solo un retaggio dell'impronta sanzionatoria che caratterizzava la legge fallimentare del 1942 [60] ed erano già state superate da una parte della dottrina [61] in quanto è proprio nella fase patologica che la teoria andrebbe valorizzata al fine di poter esprimere tutte le proprie potenzialità.

Il d. lgs. n. 14/2019, nel testo corretto dal d. lgs. n. 147/2020, vi fa espresso riferimento:

– nell'art. 284, quarto comma, ai sensi del quale il piano/piani di c.p. o di a.d.r. e (in forza del richiamo contenuto nel successivo quinto comma), gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento «quantificano il beneficio stimato per i creditori di ciascuna impresa del gruppo, anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo» [62];

---

[58] Il riferimento è al consolidato fiscale: art. 118, quarto comma, t.u.i.r. Cfr. Cass., 14 novembre 2018, n. 29302, in *Dir. e prat. trib*., 2019, 2517, con nota di T. VENTRELLA, *Vantaggi (tributari) compensativi tra autonomia negoziale e neutralità fiscale: il fragile equilibrio degli accordi di consolidamento*.

[59] Tra le opere interamente dedicate all'approfondimento di questa disciplina v. E. RICCIARDIELLO, *La crisi dell'impresa di gruppo tra strumenti di prevenzione e di gestione*, Milano, Giuffrè, 2020; AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, Pisa, Pacini Giuridica, 2020. *Ante* riforma resta imprescindibile la monografia di B. LIBONATI, *Il gruppo insolvente*, Firenze, Nardini, 1981.

[60] Cfr. S. POLI, *Il concordato di gruppo: ii) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive) (Parte II)*, in *Contr. impr*., 2015, 119.

[61] Cfr. R. SANTAGATA, *Concordato preventivo "di gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"*, in *Riv. dir. impr*., 2015, 244 ss.

[62] Come rileva G. SCOGNAMIGLIO, *La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime con-*

– nell'art. 285, quinto comma, che legittima i soci a «far valere il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale dalle operazioni» contrattuali e riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo, «esclusivamente attraverso l'opposizione all'omologazione del concordato di gruppo», precisando che comunque «il tribunale omologa il concordato se esclude la sussistenza del predetto pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano» [o dai piani collegati ed interferenti: n.d.r.] «di gruppo» [63].

Può essere utile contestualizzare le suddette norme, per poi cercare di evidenziare le analogie e le differenze, *in parte qua*, rispetto all'art. 2497 c.c.

Il primo inciso è stato aggiunto al quarto comma dell'art. 284 c.c.i.i. dal decreto correttivo n. 147/2020. Pur essendo stata avanzata una proposta di emendamento in tal senso dal Centro di Ricerca interdipartimentale su Impresa, Sovraindebitamento e Insolvenza dell'Università di Torino (c.d. Centro Crisi [64]), non si può sottacere che, secondo autorevole dottrina, si tratta di una precisazione «abbastanza bizzarra» [65] ed «inappropriata» [66], in quanto il legi-

---

siderazioni critiche sulla nuova disciplina, in questa *Rivista*, 2019, 706, nota 45, si fa riferimento ai soli creditori (quasi a voler rappresentare l'irrilevanza della posizione dei soci al momento della stima dei benefici dell'azione concordataria di gruppo) e si ha riguardo a vantaggi, tanto puntualmente determinati perché già assegnati o conseguiti, quanto fondatamente prevedibili in un futuro più o meno ravvicinato.

[63] Come scrive A. FAROLFI, *La crisi dei gruppi alla luce del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *ilFallimentarista*, *Focus* del 22 maggio 2019, la norma «compie un esplicito omaggio alla teoria dei "vantaggi compensativi"».

[64] L. BOGGIO, proposta n. 27, in *Osservazioni e proposte di modifica al d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14* (coord. da M. IRRERA, S.A. CERRATO), documento 8 luglio 2019 del Centro CRISI di Torino (*centrocrisi.it*).

[65] Così A. NIGRO, *I gruppi nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali*, in www.ilcaso.it, 23 gennaio 2020, 20 e in AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, (nt. 59), 34, il quale sottolinea che la dimostrazione del migliore soddisfacimento derivante ai creditori dalla scelta di presentare un piano unitario o piani tra loro collegati/interferenti anziché piani autonomi implica necessariamente una qualche specificazione di ordine quantitativo.

[66] Come rileva O. CAGNASSO, *La domanda di accesso al concordato preventivo di gruppo in continuità*, in *NDS*, 2020, n. 2, 146, non si tratta di vantaggi compensativi in senso proprio, diretti a controbilanciare un pregiudizio, ma piuttosto di sinergie derivanti dall'appartenenza al gruppo. Critici sono anche F. LAMANNA e D. GALLETTI, *Il primo correttivo al codice della crisi e dell'insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2020, 205 s., i quali sottolineano il «contesto completamente diverso» in cui il Codice della crisi trapianta la regola dei vantaggi compensativi. A tale rilievo C.B. VANETTI, *Il concordato di gruppo nel codice della crisi di impresa: una sintesi e alcune osservazioni*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenn-*

slatore si riferisce a vantaggi compensativi collegati (anziché ad un pregiudizio) ad un «beneficio».

Il secondo riferimento era invece presente fin dalle prime versioni del d. lgs. n. 14/2019 [67] ed è stato mantenuto nell'art. 285 (anch'esso ritoccato dal decreto correttivo in conformità ad un emendamento suggerito dal Centro Crisi [68]), che, sul punto, ha attuato generosamente il criterio direttivo contenuto nell'art. 3, secondo comma, lett. f), della l. n. 155/2017 [69].

È sicuramente la disposizione più discussa di tutto il nuovo Titolo VI, stante la difficoltà di comprendere la natura (definitiva o provvisoria) dei «trasferimenti» [70] e di conciliare il mantra della separazione delle masse (attive) con la legittimità dei trasferimenti di risorse infragruppo [71].

---

za, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo, Torino, Giappichelli, 2020, 26, «aggiunge un argomento di buon senso […]: la irrealizzabilità di vantaggi compensativi, se allineati alla normale lettura "corrispettiva" (*do ut des*) dell'art. 2497 c.c.». Ad avviso dell'A. sarebbe dunque preferibile parlare di «"non svantaggi" compensativi».

[67] V. l'art. 289 della bozza del dicembre 2017.

[68] L. BOGGIO, D. LATELLA, proposta n. 28, in www.centrocrisi.it.

[69] M. FABIANI, *Di un ordinato ma timido disegno di legge delega sulla crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2016, 268, con riferimento al d.d.l. Rordorf, aveva qualificato la divisione delle masse attive e passive «un criterio forse invalicabile», che «avrebbe potuto essere almeno in parte attenuato con il rinvio alla teoria dei vantaggi compensativi». Il suggerimento non è rimasto inascoltato, anche se è stato accolto dal legislatore delegato, anziché dal delegante (il citato criterio direttivo non parlava di trasferimenti di risorse infragruppo). Il dubbio che la disposizione possa ritenersi viziata da eccesso di delega è sollevato da (A. NIGRO,) D. VATTERMOLI, *Il diritto societario della crisi nello schema di riforma delle procedure concorsuali: osservazioni critiche "*ad adiuvandum*"*, in *Giustizia civile.com*, 2018, n. 8, 12. Sull'originario d.d.l. delega si rinvia a L. ROVELLI, *Gruppi e insolvenza: alcune riflessioni sul disegno di legge delega per la riforma organica della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di M. ARATO, G. DOMENICHINI, Milano, Giuffrè, 2017, 9 ss. e G. SCOGNAMIGLIO, *La disciplina del gruppo societario in crisi o insolvente. Prime riflessioni a valle del recente disegno di legge delega per la riforma organica della legge fallimentare*, *ivi*, 21 ss.

[70] La dottrina è divisa. Per G. MEO e L. PANZANI, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi. Un "contrappunto"*, in www.ilcaso.it, 20 dicembre 2019, 48 e 52, si tratterebbe di trasferimenti definitivi, assimilabili a distribuzioni, in quanto quelli temporanei dovrebbero ricondursi all'art. 292 c.c.i.i. Viceversa, per G. FERRI jr., *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, in *Corr. giur*., 2020, 293 ss.; ID., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, in AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, (nt. 59), 49, si tratterebbe di trasferimenti temporanei, assimilabili a finanziamenti, stante la sostanziale coincidenza dei presupposti richiesti dagli artt. 285 e 99, commi 1 e 3, c.c.i.i.

[71] Come sottolinea G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 288, «dal lato attivo, la regola dell'autonomia delle

I c.d. travasi di ricchezza sono consentiti a condizione che:

i) un professionista attesti [72] la loro necessità «ai fini della continuità aziendale per le imprese per le quali essa è prevista nel piano» [73] e coerenza rispetto «all'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo», compresi (sembrerebbe) quelli della stessa impresa che effettua il trasferimento [74];

ii) ai soci (di minoranza) e ai creditori concordatari dissenzienti (purché appartenenti a una classe dissenziente o, nel caso di mancata formazione delle classi, rappresentanti almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto della singola società) o non aderenti agli a.d.r. (ad efficacia estesa) sia consentito opporsi all'omologazione (anche il Codice della crisi tace sulla legittimazione attiva della società eterodiretta).

Nonostante il suddetto rimedio endoconcorsuale, il tribunale può comunque procedere all'omologazione (c.d. *cram down*) valutando:

i) per i creditori (opponenti), il *quantum* che otterrebbero in sede di liquidazione giudiziale della singola società/impresa loro debitrice e non (come invece in sede di ammissione alla procedura) quanto riceverebbero nel caso di presentazione di un piano autonomo per ciascuna impresa (art. 284, quarto comma);

---

masse attive trova un contemperamento, potendo essere derogata attraverso i trasferimenti infragruppo».

[72] Questa specifica attestazione rievoca l'obbligo di motivazione di cui all'art. 2497 *ter* c.c., che deve dare conto dei vantaggi compensativi, *disclosure* che implica un divieto di direttive "strettamente confidenziali": cfr. v. R. PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, (nt. 55), 906; L. MARCHEGIANI, *La motivazione delle deliberazioni consiliari nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2018, 161.

[73] La formulazione di questa prima condizione si presta a una lettura estensiva, legittimando i trasferimenti anche in favore d'imprese per le quali sia prevista la liquidazione, purché funzionali a consentire la continuità aziendale di altre imprese del gruppo: cfr. G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, (nt. 71), 289.

[74] Ne consegue che dell'impresa trasferente e ricevente dovrebbe essere prevista la continuazione, giacche la loro liquidazione impedirebbe il "ritorno di valore" presupposto dalla legge: così G. FERRI jr., *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, (nt. 70), 292 s.; ID., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, in AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, (nt. 59), 48. Probabilmente il legislatore *plus dixit quam voluit*, poiché dovrebbe essere sufficiente che «l'operazione migliori il soddisfacimento dei creditori di una o più imprese senza pregiudicare quello dei creditori delle altre imprese, assicurando il c.d. 'ottimo paretiano'»: così D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, (nt. 71), 289.

ii) per i soci, i vantaggi derivanti (anziché alla sola società pregiudicata) «alle singole imprese dal piano di gruppo», idonei a compensare il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale.

Come si è dimostrato [75], la differenza è non solo nominalistica, ma sostanziale e potrebbe creare dei problemi applicativi qualora venga proposta opposizione sia dai soci che dai creditori, potendo accadere che un concordato gradito a questi ultimi e conforme alla legge quanto alla loro posizione, non sia omologato perché non in linea con la normativa sui vantaggi compensativi: il che, perlomeno *prima facie*, suscita inevitabilmente qualche perplessità.

La coerenza del sistema è comunque stata abilmente recuperata dalla dottrina [76] osservando che «il giudizio di omologazione presuppone che l'ammissione sia già stata delibata dal tribunale e che, pertanto, sia stato valutato già il requisito del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese anche con riferimento al piano di concordato autonomo per ciascuna impresa» e che «anche per i creditori la valutazione sull'eventuale pregiudizio dovrà inoltre tenere conto dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano di gruppo, secondo una valutazione unitaria del complesso delle operazioni e non limitata ai soli trasferimenti infragruppo».

Sul piano applicativo – a parte le difficoltà per i soci di minoranza di procurarsi le informazioni necessarie per assolvere l'onere probatorio stante la competenza deliberativa di regola affidata al *plenum* (v. l'art. 265, cui rinvia l'art. 44, quinto comma, c.c.i.i.) e gli stringenti limiti della tutela endoconcorsuale – la clausola in esame (ove trapiantata dal terreno dell'azione di responsabilità per comportamenti imprenditoriali che configurino abuso del modello organizzativo della direzione e coordinamento di società a quello diverso della gestione della crisi o dell'insolvenza del gruppo [77]) solleva molteplici interro-

---

[75] G. GUERRIERI, *Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza (d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 849, nota 159.

[76] G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, (nt. 71), 290. Anche secondo O. CAGNASSO, *La domanda di accesso al concordato preventivo di gruppo in continuità*, (nt. 66), 151, la regola dei vantaggi compensativi, sebbene dettata espressamente solo con riferimento ai soci, deve ritenersi un principio di portata generale, applicabile anche all'opposizione dei creditori.

[77] Trapianto che, prima del d. lgs. n. 14/2019, non era ritenuto possibile. Lo avevano espressamente escluso, in giurisprudenza, Trib. Roma, 25 luglio 2012, in *ilFallimentarista*, 21 settembre 2012, con nota di D. GALLETTI e in *Fallimento*, 2013, 748, con nota di C. TRENTINI. In dottrina R. BROGI, *Il concordato preventivo di gruppo e la fusione*, in www.osservatorio-oci.org, 2014, 8, rimarca che l'art. 2497 c.c. detta una regola di responsabilità per abuso del-

gativi, non essendo chiaro, ad esempio, se il vantaggio compensativo contemplato dal piano concordatario di gruppo possa provenire da una società del gruppo non inclusa nel perimetro del piano medesimo [78].

Occorre poi capire se i vantaggi compensativi (che possono essere di vario tipo) debbano essere individuati in termini di migliore soddisfacimento delle singole masse dei creditori sociali ovvero di riequilibri economici, patrimoniali e finanziari di ciascuna società. «La risposta a questo interrogativo non è di poco conto, perché nella prima di queste due ipotesi, assicurato un soddisfacente flusso di rimborso ai creditori di una consociata, il piano di continuità aziendale potrebbe anche sacrificare il ruolo di detta società nel contesto di un *turnaround* dell'intero gruppo che, per il nuovo orientamento strategico richiesto dal risanamento (riposizionamento del modello di *business*), preveda la valorizzazione di altre società e comunque l'ottimizzazione per l'intero gruppo» [79].

4.1. *Differenze tra i due orditi codicistici.*

Diversa è innanzitutto la fonte dei vantaggi compensativi: nel codice civile, l'attività di direzione e coordinamento o operazioni dirette ad eliminare il pregiudizio; nel d. lgs. n. 14/2019, il piano (non la proposta) di gruppo che potrebbe prevedere flussi riparatori, ma anche apprestare «rimedi più obliqui» [80].

---

l'attività di direzione e coordinamento e non di realizzo della responsabilità patrimoniale, con la conseguenza che una deroga all'art. 2740 c.c. non può essere ricavata in via d'interpretazione analogica mancando l'*eadem ratio* e la similarità dei casi da regolare.

[78] G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019, 428; ID., *La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina*, (nt. 62), 705. Sull'individuazione dei vantaggi compensativi in contesti di crisi v. *amplius* M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, vol. III, Torino, Utet Giuridica, 2014, 2755 ss.

[79] Così A.M. AZZARO, P. BASTIA, *La regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi aziendali*, in www.osservatorio-oci.org, dicembre 2020, 9 ss. i quali fanno l'esempio di una società commerciale che, in presenza di una valorizzazione delle vendite *on line*, sviluppi maggiormente le società di servizi logistici del gruppo, mantenendo comunque un canale di vendita tradizionale, che conserverebbe un ruolo, ma ridimensionato, nelle nuove strategie, rispondenti alle mutate esigenze del mercato.

[80] Così S. MORRI, *Commento breve agli articoli 284, 285 e 286 del Codice della Crisi sulla regolazione della crisi di gruppo con qualche spunto e i non pochi dubbi interpretativi*, in *il Fallimentarista*, *Focus* del 3 giugno 2020, a cui avviso il rimedio potrebbe consistere nella stessa regolazione di gruppo: «il che accadrà ogni volta che da sola l'entità non potrebbe sal-

Un'altra discrasia che balza agli occhi concerne il metodo di calcolo: posto che l'art. 285, quinto comma, c.c.i.i. fa riferimento ai vantaggi compensativi derivanti «dal piano di gruppo» deve ritenersi che la loro venuta ad esistenza non debba essere necessariamente immediata, ma si possa produrre anche in seguito, purché entro il termine fissato per l'adempimento della proposta e la completa esecuzione del piano [81]. In pratica, si tratta di verificare se il costo, attuale e certo, rappresentato dal trasferimento di risorse sia in grado di essere compensato dal vantaggio, futuro ed incerto (ma tale da poter essere oggetto della specifica attestazione richiesta dall'art. 285 c.c.i.i.), derivante dalla persistente partecipazione al gruppo [82].

Rielaborando la teoria in funzione concordataria e contestualizzando le norme sull'etero-direzione al c.d. diritto societario della crisi [83], si è inoltre autorevolmente osservato [84] che l'applicazione del criterio dei vantaggi compensativi potrà aversi in chiave non soltanto indennitaria, ma anche redistributiva (facendo riferimento al plusvalore atteso dalla ristrutturazione) e che detti vantaggi potrebbero essere non solo attuali e tangibili ovvero potenziali e prevedibili, ma anche puramente virtuali o negativi (come, per esempio, quelli legati al non esperimento di azioni revocatorie/risarcitorie/recuperatorie di perti-

varsi dalla liquidazione giudiziale, con grave distruzione di valore, mentre insieme alle altre società del gruppo e nel contesto di una unica procedura essa potrebbe assicurare maggiori ritorni per il ceto creditorio».

[81] Per A. FAROLFI, (nt. 63), il pregiudizio può non essere immediatamente eliso, purché il vantaggio compensativo, seppure futuro, non sia del tutto eventuale, ma possa ritenersi ragionevolmente certo e tale da poter essere oggetto della specifica attestazione richiesta dall'art. 285 c.c.i.i.

[82] Così G. FERRI jr., *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, (nt. 70), 293.

[83] Un sistema tendenzialmente autonomo che comprende una serie di regole le quali, a prescindere dalla loro collocazione nel codice civile o della crisi, perseguono finalità ulteriori rispetto a quelle sottese al diritto societario comune, che è «diritto dell'organizzazione dell'impresa in espansione o in equilibrio»: la definizione è, *more solito*, stata elaborata da P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc*., 2011, 821; ID., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62 ss. Su questo emergente S.S.D. v. per tutti U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in *Riv. soc*., 2013, 1138 ss.

[84] F. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII*, in *Dir. fall*., 2019, I, 1333; ID., *Atti, contratti, operazioni infragruppo e "trasferimento di risorse" nei concordati e negli accordi di ristrutturazione e di risanamento di gruppo*, in *Riv. dir. comm*., 2021, I, 89 ss. V. anche M. MIOLA, *Riflessioni su responsabilità per eterodirezione dell'impresa e procedure concorsuali*, in *Studi in onore di Giorgio De Nova*, a cura di G. GITTI, F. DELFINI, D. MAFFEIS, A. DALMARTELLO, C. FERRARI, vol. 3, Milano, Giuffrè, 2015, 2095 ss. e in questa *Rivista*, 2015, n. 1.

nenza della massa) o indiretti (come l'elisione di alcune poste creditizie *inter company* o il mancato verificarsi del c.d. effetto domino) [85].

Più nitido è il parametro soggettivo di riferimento giacché il tribunale procede all'omologazione «se esclude la sussistenza di un pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese» (e quindi non soltanto alla società pregiudicata) dal piano di gruppo.

Last but not least, nel concordato di gruppo il legislatore «riconosce la legittimità del depauperamento di un'impresa ai danni di un'altra finché non vi è lesione dello zoccolo duro rappresentato da quanto il creditore potrebbe ottenere in sede di liquidazione giudiziale» [86].

Prescindendo da tali differenze, il d. lgs. n. 14/2019 consente di rafforzare i capisaldi enunciati nel par. 3.1, ossia di riconoscere diritto di cittadinanza all'interesse di gruppo (che tuttavia non può coincidere con quello della sola capogruppo) e di accorciare la distanza intercorrente tra concezione elastica e ragionieristica della tesi giacché i vantaggi futuri devono essere oggetto di specifica attestazione.

4.2. *Altri riferimenti impliciti.*

Nel par. 4 si sono riportate le norme dell'ultima versione del d. lgs. n. 14/2019 in cui compare, *expressis verbis*, il sintagma «vantaggi compensativi». Ma di tale teoria il curatore della liquidazione giudiziale dovrà tener conto anche ai fini dell'esercizio:

– delle azioni d'inefficacia: lo si desume dalla circostanza che l'art. 290 c.c.i.i. fa salvo il disposto dell'art. 2497, primo comma, c.c., con la conseguenza che la sussistenza di vantaggi compensativi potrebbe rappresentare una nuova esimente dall'azione revocatoria (aggravata). «Sebbene un tale risultato avrebbe richiesto una diversa tecnica legislativa» [87], deve ritenersi che, attra-

---

[85] Come scrive G. RACUGNO, *I gruppi di imprese nella regolazione della crisi e dell'insolvenza. Appunti*, in *Dir. fall*., 2020, I, 1280, non andrebbe trascurato «il rilievo del maggior valore destinato ad assumere, anche, per l'economia generale, il gruppo risanato per tutti gli *stakeholders* delle imprese in crisi mediante il salvataggio delle società ed il rientro nel mercato».

[86] Così L. PANZANI, *Il concordato di gruppo*, in *Fallimento*, 2020, 1353.

[87] Come spiega V. CARIDI, *La revocatoria degli atti infragruppo nel CCI*, in *Dir. fall*., 2020, I, 661, nota 79; ID., *Il sistema revocatorio degli atti infragruppo*, in AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, (nt. 59), 147, nota 79, il richiamo *tout court* all'art. 2497, primo comma, c.c. contenuto nell'art. 290, primo comma, ultimo periodo, c.c.i.i. è

verso la suddetta clausola di salvezza, il legislatore abbia imposto di apprezzare la sussistenza o meno del presupposto oggettivo dell'*eventus damni* in una prospettiva (anziché statica) dinamica ed in una logica (non dell'impresa monade, ma) di gruppo;

– delle azioni di responsabilità previste dall'art. 2497 c.c. e forse anche di quella spettante ai soci [88] (sulla quale resta invece silente l'art. 2497, quarto comma, c.c. [89]);

– della denuncia di gravi irregolarità *ex* art. 2409 c.c., esperibile (deve ritenersi in senso sia ascendente che discendente) anche nei confronti di amministratori e sindaci delle società del gruppo non assoggettate alla procedura di liquidazione giudiziale (v. l'art. 291 c.c.i.i.) [90];

---

errato sia per eccesso (poiché riferito in via immediata e diretta all'azione di responsabilità per abusiva attività di etero-direzione) che per difetto (il rimando al meccanismo dei vantaggi compensativi è solo mediato ed indiretto). Anche qualora, forzando il dato testuale, il rinvio fosse inteso alla sola ultima parte del comma in questione, resta il fatto che detta proposizione contempla due diverse esimenti, delle quali solo la prima può ritenersi prevista in accoglimento della teoria dei vantaggi compensativi. Più precisa era la formulazione dell'art. 293 *ter* dell'originario progetto Rordorf che subordinava *expressis verbis* l'esperibilità dell'azione revocatoria alla mancata integrale compensazione della lesione inferta ai creditori dell'impresa che effettua l'atto di disposizione, realizzata con «l'attribuzione di un corrispondente vantaggio ai sensi dell'art. 2497 c.c.».

[88] Il condizionale è d'obbligo giacché il legislatore continua ad offrire indicazioni contrastanti. Da un lato, dall'uso del plurale (enfatizzato dalla Relazione di accompagnamento) si potrebbe inferire il passaggio al curatore, oltre che dell'azione spettante ai creditori sociali (sicuramente di massa al pari di quella *ex* art. 2394 c.c.), anche dell'azione spettante ai soci di minoranza delle società eterodirette (anche l'art. 307 c.c.i.i. attribuisce al commissario liquidatore della l.c.a. l'azione di responsabilità *ex* art. 2497 c.c., senza specificare i commi richiamati). Dall'altro lato, l'art. 255, lett. *d*), c.c.i.i., nell'elencare le azioni esperibili dal curatore, continua a menzionare solo l'azione spettante ai creditori, mentre il decreto correttivo n. 147/2020 ha soppresso l'art. 382, terzo comma, c.c.i.i. che prevedeva un mero adeguamento lessicale (ossia la sostituzione del termine «fallimento» con l'espressione «liquidazione giudiziale») del quarto comma dell'art. 2497 c.c. Il tema resta dunque aperto: v. D.U. SANTOSUOSSO, *Abuso dell'eterodirezione e poteri del curatore*, in *Dir. fall*., 2020, I, 1255 e in AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, (nt. 59), 161 ss., cui *adde* R. AGOSTINELLI, *Appunti sulla legittimazione attiva nell'azione ex art. 2497, comma 4, c.c*., in *ilFallimentarista*, *Focus* del 19 gennaio 2021. Sulla natura del danno subito dai soci v. la recente monografia di F. SUDIERO, *La tutela risarcitoria del socio tra danno diretto e danno riflesso*, Torino, Giappichelli, 2020, in particolare 158 ss.

[89] La cui formulazione non chiarisce se i soci *uti singuli* conservino la legittimazione ad agire autonomamente anche in caso di sottoposizione della società figlia ad una procedura concorsuale: v. per tutti A. JORIO, *I gruppi*, in *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2003, 201 ss.

[90] Viceversa in base all'art. 2409 c.c. «soggetto passivo della procedura è, e resta, sempre e

– della postergazione dei finanziamenti *upstream* che si giustifica proprio dando per scontata l'esistenza di vantaggi compensativi per la società finanziatrice [91] (art. 292 c.c.i.i.).

Stante il parallelismo tra i sopra citati artt. 290-291 c.c.i.i. e gli artt. 89-91 del d. lgs. n. 270/1999 (c.d. legge Prodi *bis*), per ragioni di coerenza sistematica sarebbe opportuno che la giurisprudenza tenesse conto del meccanismo dei vantaggi compensativi anche in sede di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e di liquidazione controllata d'imprese (di gruppo) non commerciali [92]. E la medesima lente potrebbe essere utilizzata anche per il fallimento (*rectius*, liquidazione giudiziale) in estensione (art. 148 l. fall., ripreso dall'art. 257 c.c.i.i.) e le procedure familiari (art. 66 c.c.i.i.), anch'esse caratterizzate dal dogma della separazione delle masse, che tuttavia la giurisprudenza pare aver già infranto ammettendo una sorta di "comunicabilità tra le stesse" ai fini, oltre che della formazione del passivo, della concessione dell'esdebitazione [93].

Il legislatore italiano, a differenza di quello francese, non ha invece previsto uno sbarramento all'attivazione dell'allerta (applicabile anche ai gruppi, esclusi quelli di «rilevante dimensione» [94]) ogniqualvolta gli organi di controllo/revisori (in Francia i *commissaires aux comptes*) abbiano riscontrato l'esistenza di «*événements compensatoires*» [95], ossia di circostanze suscettibili

soltanto l'organo gestorio (o il collegio sindacale) della controllante»: cfr. App. Milano, 12 marzo 2005, in *Giur. it*., 2005, 2342, con nota di E. DALMOTTO. Tra i contributi più recenti v. G. DORIA, *Ancora sul controllo giudiziario di gruppo*, in *Riv. dir. comm*., 2021, I, 157 ss.

[91] Detta condizione implicita, non prevista dagli artt. 2497 *quinquies* c.c. e 292 c.c.i.i., è ricavata, in via interpretativa, da M. MIOLA, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 459 e in *Riv. soc*., 2019, 332; ID., *La postergazione dei crediti infragruppo*, in AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, (nt. 59), 213.

[92] Per uno spunto v. L. DELLA TOMMASINA, *Le azioni revocatorie nella liquidazione controllata dell'impresa agricola*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2020, n. 3, 1037 ss.

[93] Cfr. Cass., 30 luglio 2020, n. 16263, in *Fallimento*, 2021, 38, con nota di M. SPIOTTA.

[94] Così l'art. 12, quarto comma, c.c.i.i. Sotto tale profilo sarà tuttavia necessario integrare il d. lgs. n. 14/2019 che, oltre a non contenere norme *ad hoc* sul funzionamento dell'allerta nei gruppi, esclude quelli di rilevante dimensione, mentre in base al Considerando n. 22 della Direttiva *Insolvency* «gli Stati membri dovrebbero essere in grado di […] stabilire specifiche disposizioni in materia di strumenti di allerta precoce per le imprese e i gruppi di grandi dimensioni, tenendo conto delle loro peculiarità».

[95] L'espressione è di D. VIDAL, G.C. GIORGINI, *Cours de droit des entreprises en difficulté*, Issy-les-Moulineaux, 2016, 62.

di neutralizzare o comunque attenuare quei profili di squilibrio che, isolatamente considerati, parrebbero compromettere la continuità aziendale. Ad analogo risultato si potrebbe tuttavia pervenire in via interpretativa [96] valorizzando il tenore del capoverso dell'art. 13 c.c.i.i. (laddove precisa che gli indici della crisi devono essere «valutati unitariamente») e la bozza di documento elaborata, in ossequio alla delega legislativa contenuta nella citata norma, dal CNDCEC nell'ottobre del 2019 (che al par. 5.2. parla di una «valutazione professionale e unitaria» del complesso degli indicatori elaborati a livello nazionale o dalla società *in house*, il cui superamento «fornisce ragionevoli presunzioni ma non implica automaticamente la fondatezza dell'indizio di crisi»). Si ridurrebbe così il rischio di falsi positivi e di un'apertura eccessivamente anticipata della procedura e si darebbe rilievo a quegli "eventi equilibratori", non elencabili *a priori*, che nella singola realtà aziendale potrebbero ridurre la portata degli indicatori e indici della crisi.

Si aggiunge per completezza che una compensazione *sui generis* (rispetto all'art. 1241 c.c.) è invece prevista dagli artt. 15, quinto comma, e 18, terzo comma, c.c.i.i., dal cui raffronto emerge il minor grado di autonomia che paradossalmente caratterizza l'organo interno di controllo societario rispetto ai creditori pubblici qualificati i quali possono direttamente astenersi dal lanciare l'allerta.

Alla logica in esame potrebbe poi ricondursi la circostanza per cui la presenza di finanza esterna consente al debitore di cedere soltanto parzialmente il suo patrimonio nella misura in cui la stessa possa considerarsi compensativa del valore dei beni che il debitore sceglie di non mettere a disposizione dei suoi creditori [97].

5. *Nuovi temi d'indagine.*

Ragionando sul combinato disposto dei due orditi codicistici bisognerà capire:

1) se sia configurabile nel nostro ordinamento giuridico una responsabilità

[96] V. *amplius* R. RUSSO, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, Giuffrè, 2021, 201. Sull'argomento v. anche P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 487 ss.

[97] Così M. VITIELLO, *Il concordato preventivo "di gruppo"*, in *ilFallimentarista*, *Focus* del 31 luglio 2012.

della capogruppo per mancata adozione di modelli *ex* art. 5 del d. lgs. n. 231/2001 [98] e per *wrongful trading* [99];

2) se, in stretta connessione con il quesito che precede, al fine di prevenire una futura crisi, sia legittimo/doveroso stipulare un accordo di sostegno finanziario infragruppo sulla falsariga di quello codificato dall'art. 69 *duodecies* t.u.b. [100];

3) fino a che punto possa spingersi la direzione unitaria del gruppo rispettivamente nella fase fisiologica (probabilmente finché non comprometta irreversibilmente la continuità aziendale delle imprese controllate perché tale comportamento non sarebbe "riparabile", siccome ontologicamente incompatibile con la prospettazione di vantaggi compensativi [101]) e nella c.d. *twilight*

---

[98] In argomento C. SANTORIELLO, *Gruppi di società e sistema sanzionatorio del d.lgs. 231/2001*, in *La Responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 2007, n. 4, 41 ss.

[99] V. in particolare U. TOMBARI, *Crisi di impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm*., 2011, I, 631 ss. Già in sede di primo commento all'art. 2497 c.c., A. IRACE, sub *art. 2497*, in *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino, Giappichelli, 2003, 317, aveva ipotizzato, quale violazione dei «principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale» delle eterodirette, il non aver provveduto, in presenza di una situazione di "crisi iniziale" della società dipendente, al suo risanamento o, in alternativa, a disporre la sua liquidazione in forma ordinata».

[100] Sulla configurabilità di un dovere della *holding* di finanziare le società eterodirette per evitare la propagazione della crisi v. per tutti M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, III, Milano, Giuffrè, 2015, 1424 ss. Sulla normativa di settore v. E. RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella crisi dei gruppi bancari*, in *Dir. banca merc. fin*., 2016, 683 ss.; ID., *Gli strumenti di prevenzione della crisi dei gruppi tra principi generali e discipline speciali*, in *Banca, impr., soc.*, 2018, 333 ss.; M. LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2016, I, 672 ss.; G. MARRA, *Gli accordi di sostegno finanziario di gruppo* ex *artt. 69*-duodecies *ss. TUB: spunti critici e questioni aperte*, in questa *Rivista*, 2020, 231 ss. V. inoltre A. SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario. Profili sistematici e interessi tutelati*, Torino, Utet Giuridica, 2017, 169 ss.

[101] Secondo L.G. ROSSI, *Il ruolo della controllata e la tutela del socio esterno nella nuova disciplina dei gruppi*, in *Giur. comm*., 2014, I, 987, il precipitato dei principi di corretta gestione sarebbe costituito dal divieto di pregiudicare la capacità economico-produttiva della controllata. *Contra* E. LA MARCA, *Il diritto dei gruppi: unicorno o rinoceronte? Linee di desistenza del diritto comune*, in *Riv. dir. comm*., 2019, I, 249 ss. (spec. p. 34 del PDF e nota 33), a cui avviso il legislatore avrebbe posto l'asticella ad un livello più elevato essendo necessario salvaguardare l'integrità del patrimonio sociale per i creditori e il valore/redditività della partecipazione per i soci di minoranza. In giurisprudenza già Trib. Milano, 3 aprile 2015, in www.giurisprudenzadelleimprese.it aveva considerato un abuso di direzione e coordinamento l'imposizione alla società eterodiretta di un'operazione di cessione di crediti che ebbe a deter-

zone (ad esempio, se sarà lecito, in vista del ricorso ad una procedura concorsuale, attuare un consolidamento degli attivi e dei passivi tramite fusioni, conferimenti di aziende od altre operazioni straordinarie [102]);

4) se l'attività di direzione e coordinamento permanga nella fase patologica [103] e se possa essere esercitata anche dal curatore (della liquidazione giudiziale della *holding* o di una società del gruppo o dell'intero gruppo);

5) quale sia il grado di probabilità del verificarsi del risultato compensatorio, ossia a quali condizioni un vantaggio compensativo possa considerarsi «fondatamente prevedibile»;

6) se i sindaci potranno beneficiare dell'esonero da responsabilità (previsto dall'art. 14, terzo comma, c.c.i.i.) anche qualora abbiano «preso parte» al fatto lesivo (art. 2497, secondo comma, c.c.) e se, viceversa, potranno astenersi dal lanciare l'allerta valutando (nel merito) possibili vantaggi compensativi scaturenti dall'operazione pregiudizievole oggetto della direttiva (per tal via, si potrebbe arrivare ad ipotizzare un "esercizio extrasocietario" dei doveri degli organi sociali [104]);

---

minare un danno (non patrimoniale, ma) finanziario che, privando la società della necessaria liquidità in un momento di grave difficoltà, mise a rischio la continuità aziendale. Più di recente v. Trib. Milano, 21 maggio 2020, in www.giurisprudenzadelleimprese.it. Anche per Cass., 29 gennaio 2008, n. 4410, in *Giur. comm*., 2008, II, 764, «quando il trasferimento di beni avvenga da una società in stato di insolvenza ad una società in difficoltà economica» «nessuna prognosi positiva, […] è possibile e, quindi, l'operazione di trasferimento di risorse non potrà che essere considerata distruttiva».

[102] Sulla possibilità di un "piano di gruppo senza gruppo" proposto da più imprese indipendenti in crisi che si aggreghino *ad hoc* si sofferma C.B. VANETTI, (nt. 66), 34 ss., il quale non ritiene ostativo l'art. 28 c.c.i.i. (art. 9, comma 2, l. fall.) non essendo una manovra di censurabile *forum shopping* .

[103] Sull'incidenza dell'ingresso in procedura di una delle imprese appartenenti al gruppo v. N. ABRIANI, Holding *e continuità aziendale nelle procedure di regolazione della crisi dei gruppi*, in www.dirittodellacrisi.it, 25 marzo 2021.

[104] Se ben si riflette, appigli normativi in tal senso sono già offerti dagli artt. 2381, quinto comma, e 2403 *bis*, secondo comma, che, prevedendo la facoltà per il collegio sindacale di scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate, finisce per disapplicare l'art. 2407, primo comma, c.c. sul dovere di segretezza: cfr. U. TOMBARI, *Il controllo sindacale sugli amministratori in una società per azioni dominante e dipendente (Contributo ad uno studio dei sindaci in una prospettiva "di gruppo")*, in *Riv. soc*., 1997, 938 ss. e in particolare 958 ss. Riprendendo tale studio, si potrebbe ragionare sul dovere d'intervento dei sindaci alle riunioni assembleari/consiliari di altra società del gruppo e via dicendo. Sulla questione v. F. SUDIERO, *Il collegio sindacale "di gruppo" e continuità aziendale: tra «fondati indizi della crisi» e vantaggi compensativi «fondatamente prevedibili»*, in AA.VV., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, a cura di S.A. CERRATO, Torino, Giappichelli, 2019, 128

7) se vi sia un obbligo di equa redistribuzione del *surplus* derivante dalla politica di gruppo tra tutte le imprese partecipanti (come sembrerebbe richiedere l'art. 2545 *septies*, primo comma, n. 5, c.c.);

8) se i trasferimenti intragruppo siano ancora qualificabili come atti distrattivi, suscettibili di assumere rilievo come fatti di bancarotta fraudolenta (cfr. artt. 216, 223, 236 l. fall. e artt. 322, 329 e 341 c.c.i.i.).

Sono tutti interrogativi che richiederebbero una trattazione autonoma e la cui soluzione sconta un alto margine di opinabilità essendo il quadro normativo ancora *in divenire* (v. *infra*).

In questa sede mi limito ad osservare che in caso (di risposta affermativa al primo quesito e) di assunzione, da parte della *holding*, di una sorta di posizione di garanzia (e di conseguente responsabilità da contatto sociale per violazione del dovere di protezione), l'applicabilità della *Business Judgment Rule* (o *Insolvency Judgment Rule*) passerà dalla sottile distinzione – coniata dallo Studioso cui sono dedicate queste pagine [105] – tra scelte organizzative (pur sempre scelte di merito, strettamente connesse alle opzioni di mercato e quindi coperte dalla *BJR*) e assetti organizzativi (che invece devono raggiungere la soglia dell'adeguatezza), la cui valutazione giudiziale dovrebbe, a sua volta, avere una diversa intensità a seconda che siano fondati su dati certi o previsionali [106].

Ammesso (in risposta al secondo interrogativo) che tra i doveri della *holding* sia compreso quello di aiutare le società figlie in difficoltà, dalla violazione dello stesso dovrebbe scaturire una responsabilità di tipo risarcitorio per aver generato un falso affidamento sul sostegno finanziario poi negato e non una responsabilità patrimoniale.

Inoltre, (cercando di rispondere al terzo e quinto quesito), posto che un vantaggio potrebbe considerarsi fondatamente prevedibile solo se e nella misura in cui l'operazione non sia idonea a concretizzare un «fondato indizio» della crisi o, comunque, a far sorgere un serio pericolo per la continuità azien-

---

ss. Cfr. Cass., 5 gennaio 2021, n. 156, segnalata da M. MEOLI, *La pluralità di ruoli infragruppo incastra i sindaci*, in *Eutekne.Info*, 6 gennaio 2021.

[105] P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, in *NDS*, 2021, n. 1, 11 ss.

[106] Cfr. O. CAGNASSO, *Scelte degli amministratori, attività preparatoria e istruttoria e assetti adeguati*, in *Giur. it*., 2021, 115. Sul tema v. di recente E. BARCELLONA, Business judgment rule *e interesse sociale nella "crisi". L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2020, *passim*.

dale dell'eterodiretta [107], per ragioni di coerenza sistematica si potrebbe prospettare una convergenza tra gli «indicatori e indici della crisi» [108], gli «indici di anomalia» idonei a giustificare la postergazione dei finanziamenti dei soci e i «canoni predittivi (dell'irrealizzabilità) di futuri vantaggi compensativi» (e forse anche i criteri di qualificazione dei crediti deteriorati in ambito bancario).

Sicuramente, l'attività di direzione e coordinamento permane nella c.d. zona grigia (ne è manifestazione la decisione di preferire un concordato di gruppo), mentre rimane il dubbio se eventuali doglianze trovino soluzione solo nell'opposizione all'omologa o possano configurare una responsabilità *ex* art. 2497 c.c. [109].

Più complessa la risposta al quarto quesito: se la direzione e il coordinamento di gruppo è attività che presuppone il *going concern*, la stessa non potrebbe essere esercitata dal curatore [110], al quale l'art. 287 (al terzo comma) richiede semplicemente d'illustrare nel programma di liquidazione (non si precisa se debba essere unico) «le modalità del coordinamento della liquidazione

---

[107] In tal senso v. già Cour de Cassation, 4 febbraio 1985, sull'*affaire Rozenblum*, pubblicata in *Gaz. Pal*., 1985, 1, 377; in *Dalloz-Sirey*, 1985, II, 479; in *Rev. soc*., 1985, 648; in *J.C.P*., 1985, 2, 14613. Anche la giurisprudenza italiana sembra muoversi nella stessa direzione: cfr. Trib. Milano, 18 dicembre 2015, in www.giurisprudenzadelleimprese.it: «La decisione della capogruppo di stornare il *core business* di una controllata e di cessare *ex abrupto* ogni forma di assistenza finanziaria, determinando l'annichilimento imprenditoriale della società e l'annullamento del valore in essa delle partecipazioni dei soci esterni al controllo, viola i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale e comporta la responsabilità della capogruppo e, in solido, dell'amministratore e del socio di controllo, senza alcun beneficio di preventiva escussione» e – si potrebbe aggiungere – senza possibilità d'invocare la teoria dei vantaggi compensativi, ontologicamente incompatibile con la decretata fine dell'impresa.

[108] Senza scendere ad un esame dettagliato della bozza di documento elaborata dal CNDCEC in adempimento alla delega contenuta nell'art. 13, secondo comma, c.c.i.i. e diffusa nell'ottobre del 2019, preme qui rilevare la mancanza di indici *ad hoc*, in un certo senso "consolidati", per i gruppi. Su questa carenza v. G. RACUGNO, *Gli indicatori della crisi d'impresa nel passaggio dal bilancio d'esercizio al bilancio consolidato*, in *Dir. fall*., 2020, I, 324 ss.; M.L. VITALI, *Sistemi di allerta e crisi di gruppo nel nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: prime riflessioni (anche) alla luce delle recenti tendenze europee*, *ivi*, 2019, I, 555 ss.

[109] M. RESCIGNO, *Il concordato di gruppo: considerazioni sparse fra fisiologia e patologia dell'istituto*, in AA.VV., *La riforma delle procedure concorsuali*. Scritti in ricordo di V. Buonocore, Milano, Giuffrè, 2021, 272.

[110] Come scrive M. SCIUTO, *Le ragioni della liquidazione giudiziale di gruppo*, in AA.VV., *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di D. VATTERMOLI, (nt. 59), 58 s., «la domanda che provenga dalla capogruppo, in questo senso, suona come un *cupio dissolvi*» giacché sarebbe una forzatura descrivere la liquidazione degli attivi delle diverse imprese come un «mero avvicendamento nell'attività di direzione e di coordinamento (come se il curatore, cioè, divenisse «un anomalo "capogruppo"»».

degli attivi delle diverse imprese» e (al quinto comma) affida il potere-dovere di promuovere l'accertamento dello stato d'insolvenza di altra società del gruppo (ma non la legittimazione a richiedere l'unificazione delle procedure aperte in tempi diversi). Se, viceversa, si mette in discussione la premessa, si potrebbero aprire nuovi scenari anche per effetto dell'inedito potere attribuito al curatore di compiere atti e operazioni riguardanti l'organizzazione e la struttura finanziaria della società (del gruppo) previsti dal programma di liquidazione (art. 264 c.c.i.i.) [111].

Sarei invece propensa (in risposta al sesto quesito) a ritenere che i sindaci non potranno *venire contra factum proprium* (ossia andare esenti da responsabilità sebbene abbiano «preso parte al fatto lesivo» per il solo fatto di aver lanciato l'allerta), né sostituirsi o sovrapporsi agli amministratori, con la conseguenza che l'accertamento svolto, in adempimento della loro funzione di vigilanza, dovrebbe riguardare l'osservanza, da parte della capogruppo e dei suoi amministratori, dei «principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale» [112].

In riferimento agli ultimi due quesiti, mentre pare una forzatura affermare l'esistenza di un presunto obbligo distributivo del plusvalore secondo una regola di parità di trattamento o di proporzionalità, si potrebbe valorizzare l'*incipit* («in ogni caso») del terzo comma dell'art. 2634 c.c. per applicare la scriminante dei vantaggi compensativi anche ai fatti di bancarotta [113].

---

[111] In caso di apertura di una pluralità di procedure, l'art. 56, par. 2, Reg. n. 848/2015 ammette espressamente la possibilità di nominare un curatore con il ruolo di coordinatore, abilitato a ricorrere a forme di prosecuzione dell'attività d'impresa (esercizio provvisorio o affitto) strumentali ad una migliore liquidazione.

[112] Tra i limiti al potere di eterodirezione potrebbe essere ricompreso anche il divieto d'imporre alla società controllata l'assunzione di obbligazioni sproporzionate alle sue capacità patrimoniali: in tal senso, valorizzando l'art. 4 della bozza di Codice della crisi del dicembre 2017 (non riproposto nell'art. 3 del d. lgs. n. 14/2019) v. O. CAGNASSO, *Assunzione di obbligazioni e riforma delle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 452 ss.

[113] Tra le pronunce che sembrerebbero riconoscere natura "transtipica" alla norma che codifica gli assiomi della teoria dei vantaggi compensativi v. Cass. pen., 6 giugno 2019, n. 38715 in www.dirittobancario.it; Cass. pen., 27 febbraio 2020, n. 13284, in *Guida al diritto*, 2020, 34-35, 83. In argomento v. per tutti E. CODAZZI, *Bancarotta fraudolenta e vantaggi compensativi: alcune riflessioni sul concetto di distrazione nei gruppi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 765; M.M. SCOLETTA, *Bancarotta fraudolenta e rilevanza dei vantaggi compensativi infragruppo*, in *Società*, 2012, 841. Ma la cautela è d'obbligo: cfr. D. ZINGALES, *La Cassazione sul Crac Cirio: ancora cautela nell'interpretazione della clausola sui vantaggi compensativi applicata ai reati fallimentari che coinvolgono gruppi di società*, in *Cass. pen.*, 2018, 2427 ss.; G.G. SANDRELLI, *Fallimento e vantaggi compensativi: due termini difficilmente compatibili*, *Fallimento*, 2009, 315 ss.

5.1. Segue: *e* vexatae quaestiones *mai sopite.*

L'arricchimento del quadro normativo conseguente alla promulgazione del codice della crisi ha anche riacceso il dibattito su vecchie questioni tuttora irrisolte [114]. In particolare, la dottrina è tornata a chiedersi se l'abuso dell'attività di direzione e coordinamento, accanto alla responsabilità risarcitoria *ex* art. 2497 c.c., possa avere conseguenze ancora più invasive.

In caso di risposta affermativa – sfruttando il generico riferimento alla «persona fisica» contenuto nell'art. 2, lett. *h*), c.c.i.i. – si potrebbe arrivare ad ammettere il fallimento in estensione del socio tiranno o del socio di fatto, magari di una supersocietà [115]. Del resto, per stessa ammissione di chi [116] ha contribuito alla scrittura delle norme sui gruppi, è verosimile che il d. lgs. n. 14/2019, ampliando nell'art. 256 c.c.i.i. il disposto dell'art. 147 l. fall., «abbia in qualche modo voluto (o per lo meno non disvoluto)» lasciare uno spazio per reazioni più severe dell'ordinamento di fronte ai casi più gravi [117].

Anche in ordine al rapporto tra la disciplina dei gruppi e quella della s.d.f. o super-società di fatto si potrebbero aprire nuovi scenari: la commistione delle masse attive potrebbe deporre per l'esistenza di un fondo comune, mentre la

---

[114] Cfr. G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, in *ODCC*, 2015, n. 1, 3 ss.

[115] Per uno spunto v. M. ARATO, *Regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese*, in www.ilcaso.it, 10 aprile 2018, 7. V. anche M. GREGGIO, *La* holding *occulta e la responsabilità da direzione e coordinamento: una "nuova" frontiera dell'attività recuperatoria nel fallimento*, in www.ilcaso.it, 3 novembre 2017.

[116] Il riferimento è a G. SCOGNAMIGLIO, *La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina*, (nt. 62), 710; ID., *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, (nt. 78), 429, dalla quale sono tratte le parole riportate tra virgolette.

[117] La mente corre alla nota vicenda Caltagirone: cfr. Cass., 26 febbraio 1990, n. 1439, pubblicata in numerose Riviste, tra cui in *Giur. it*., 1990, I, 1, 713, con nota di WEIGMANN e in *Riv. dir. impr*., 1991, 315, con commento di A. JORIO, *Gruppo di imprese, holding e socio tiranno*, il quale aveva sottolineato la «singolare resistenza» che la nota teoria bigiaviana del socio tiranno «continua a incontrare presso i giudici (ed una parte della dottrina)». Si ricorda, come memoria storica, che la teoria dell'imprenditore occulto (sviluppata da W. BIGIAVI, *L'imprenditore occulto*, Padova, Cedam, 1957) era invece stata accolta dall'art. 5, primo comma, lett. c), dello schema di d.d.l. delega nel testo approvato a maggioranza dalla prima Commissione Trevisanato e dall'art. 37 dello schema del d.d.l. di riforma redatto dalla Commissione Trevisanato *bis*: entrambi sono pubblicati in *La riforma delle procedure concorsuali. I progetti*, a cura di A. JORIO, S. FORTUNATO, Milano, Giuffrè, 2004. Sull'argomento v. per tutti P. MONTALENTI, *Abuso della personalità giuridica, socio tiranno, responsabilità di gruppo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO, L. PANZANI, Torino, Utet Giuridica, 2016, 2982 ss.

proposizione di un'unica domanda di ammissione alla procedura veicolante una proposta congiunta potrebbe essere intesa come una forma di esplicazione dell'*affectio societatis*. Bisognerà dunque capire se la continuità aziendale del gruppo, integrata in un piano unitario, possa creare una c.d. super-società di fatto od almeno una solidarietà per i debiti prededucibili sorti nel corso delle procedure [118].

Per sciogliere questi dubbi occorrerà prudenzialmente attendere l'entrata in vigore del Codice della crisi[119], nel testo eventualmente emendato da ulteriori decreti correttivi [120], e il recepimento (entro metà luglio del 2022 [121]) della Direttiva *Insolvency* 2019/1023 che, per quel che qui rileva, lascia la scelta tra *Relative Priority Rule* o *Absolute Priority Rule* [122].

Magari nel frattempo sarà anche promulgata la (tanto attesa) Direttiva sulla corretta gestione dei gruppi [123] che potrebbe rendere vincolante la Raccoman-

---

[118] Su questo tema v. A. DELL'OSSO, *Periclitanti discrimina: tra società di fatto (tra società di capitali e persone fisiche), società apparente ed* holding *individuale,* in *Banca, borsa, tit. cred*., 2013, II, 473 ss. e R. GUERCIO, *La supersocietà di fatto e la* holding: *profili di differenza*, in *Giur. it*., 2020, 1693 ss.

[119] Inizialmente rinviata al 1° settembre 2021 (art. 5 del d.l. n. 23/2020, c.d. decreto *Liquidità*) e ora al 16 maggio 2022 e, per le procedure di allerta, al 2024 (art. 1 del d.l. n. 118/2021).

[120] L'art. 1 della l. delega n. 20/2019 concede due anni di tempo dalla data di entrata in vigore del d. lgs. n. 14/2019.

[121] L'Italia, avendo incontrato particolari difficoltà nell'attuazione della Direttiva, ha chiesto di potersi avvalere della proroga di un anno rispetto alla scadenza del 17 luglio 2021 (v. l'art. 34, par. 2).

[122] La Direttiva [v. l'art. 11, par. 1, lett. *c*) e par. 2, nonché i Considerando 55 e 56] prevede come regola di *default* quella della *R.P.R.* che consente di attribuire ai creditori di grado inferiore o postergati (come i soci), un trattamento positivo, purché non più favorevole di quello previsto per la classe poziore. Il nostro codice segue invece l'opposta regola dell'*A.P.R.* che vieta di attribuire alcunché ai creditori di grado inferiore sino a quando i creditori poziori non siano stati integralmente soddisfatti. La prima soluzione [per R. SACCHI, *Sui trasferimenti di risorse nell'ambito del concordato di gruppo nel c.c.i.i.*, in AA.VV., *La riforma delle procedure concorsuali*. Scritti in ricordo di V. Buonocore, (nt. 109), 294 e in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, n. 2, 311 ss.] potrebbe trovare un appiglio nell'art. 285 c.c.i.i., ma è fortemente avversata da quella parte della giurisprudenza e della dottrina che interpreta l'art. 2740 c.c. in termini rigidi (v. *infra*). Sulla posizione del Tribunale di Milano v. M. PEZZETTA, Absolute priority rule *derogabile in concordato in continuità diretta e* cram down, in *Eutekne.Info*, del 14 aprile 2021.

[123] La proposta di IX Direttiva del dicembre 1984, poi abbandonata, è pubblicata in *Giur. comm*., 1985, I, 528. Per aggiornamenti sull'evoluzione del processo di armonizzazione del diritto comunitario (con particolare attenzione al tema dei gruppi) si rinvia a S. COVINO, *Tutela dei soci di minoranza e dovere di "resistenza" degli amministratori di s.p.a. eterodirette (alla luce dell'*European Model Companies Act*)*, in *Giur. comm*., 2020, I, 1301 ss.; F. CHIAPPETTA,

dazione formulata, tramite una Commissione d'illustri studiosi, dal *Forum Europaeum* [124] che, sulla scorta della c.d. "*Rozenblum Doctrine*" (noi potremmo definirla "dottrina Montalenti") [125], aveva escluso *expressis verbis* la possibilità di compensare pregiudizi che compromettano l'esistenza dell'impresa facente parte del gruppo.

Il futuro potrebbe anche riservarci altre novità: basti pensare che se nel settore giudiziario si affermerà l'uso dell'intelligenza artificiale, non pare fantascienza pensare all'elaborazione di un algoritmo in grado di simulare il calcolo dei vantaggi compensativi ad una certa data, così consentendo di sottrarre le operazioni intra-gruppo a rimedi preventivi e invalidatori e all'eccezione di atto viziato da conflitto d'interessi e/o estraneo all'oggetto sociale, nonché di tracciare un più netto *discrimen* tra direttive di gruppo legittime (il cui rifiuto di eseguirle da parte degli amministratori potrebbe integrare una giusta causa di revoca [126]) ed illegittime (rispetto alle quali pare invece configurabile un potere-dovere di resistenza per salvaguardare la società gestita).

Forse andrebbe anche mitigato (quantomeno in via interpretativa) il criterio di quantificazione dei danni codificato nel comma aggiunto (dall'art. 378 c.c.i.i.) all'art. 2486 c.c.: se il tempo concesso (dalla disciplina dell'allerta) agli amministratori per tentare di affrontare la crisi nel modo più efficiente possibile non sarà preso in considerazione (allorché si tratterà, *a posteriori*, d'individuare il danno da aggravamento del dissesto), perché non effettuare analogo scomputo con riguardo al tempo impiegato per attuare politiche di gruppo *ex ante* fattibili e ragionevoli e precedute da un'ampia istruttoria?

U. TOMBARI, *Perspectives on Group Corporate Governance and European Company Law*, in *ECFR*, 2012, 261 ss.; M. CALLEGARI, *Gruppi di società e forme di aggregazione di imprese nel processo di armonizzazione del diritto comunitario*, in *NDS*, 2019, n. 5, 607 ss. V. anche P. MONTALENTI, *Il diritto societario europeo tra armonizzazione e concorrenza regolatoria*, in *Unione europea: concorrenza tra imprese e concorrenza tra Stati*, relazione al Convegno di Courmayeur del 19-20 settembre 2014, Milano, Giuffrè, 2016, 91 ss. e in particolare p. 99.

[124] Cfr. *Corporate Group Law for Europe*, Stockholm, 2000, tradotto in lingua italiana come *Un diritto dei gruppi di società per l'Europa*, in *Riv. soc.*, 2001, 340 ss.

[125] P. FASCIANI, *Groups of companies: The Italian Approach*, in *ECFR*, 2007, n. 4, 195 ss.

[126] Cfr. Trib. Cagliari, 14 aprile 2011, in *Giur. comm*., 2013, II, 687, con nota di R. RIVARO, *Revoca per giusta causa dell'amministratore per mancata ottemperanza delle direttive di gruppo*. Questa pronuncia ha aderito al ragionamento di P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, (nt. 3), 328, secondo cui al «dovere di (esercizio di una corretta) direzione» corrisponde un correlativo obbligo (sebbene non coercibile) di osservanza delle (purché legittime) direttive.

6. *Un cenno alla (logica sottesa alla) normativa emergenziale.*

Tornando al presente, la ricca e frenetica legislazione emergenziale promulgata dopo lo scoppio della pandemia Covid-19 non contiene riferimenti espressi alla teoria in esame, che rimane per così dire sotto traccia, nel senso che tutte le misure messe in campo dal Governo per aiutare le imprese sono accomunate dalla convinzione (*rectius*, speranza) dei nostri *Conditores* di riuscire a ricompensare i sacrifici imposti dal *lockdown* e a recuperare così i c.d. aiuti di Stato (siano essi finanziamenti assistiti da garanzia pubblica o contributi a fondo perduto). In altri termini, il legislatore è perfettamente consapevole che le restrizioni prescritte per contrastare la diffusione del *virus* hanno pesantemente danneggiato le aziende (soprattutto operanti in alcuni settori), ma ritiene che il "danno giusto" loro inferto (in nome della salvaguardia della salute e dei limiti alla libertà d'iniziativa economica sanciti dall'art. 41 Cost.) possa essere compensato (*rectius*, ristorato) attraverso una serie di aiuti che dovrebbero agevolare la riattivazione del *business* e la ripartenza dell'economia e quindi la restituzione delle sovvenzioni date alle imprese [127]. In fondo, la stessa distinzione – coniata dal Presidente del Consiglio dei Ministri, Mario Draghi – tra "debito buono" (sostenibile grazie alla crescita del PIL) e "debito cattivo" (utilizzato per fini improduttivi) si fonda su una logica non dissimile da quella dei vantaggi compensativi.

Si potrebbe forse parlare di un ampliamento delle potenzialità applicative della teoria in esame, intesa, non nell'accezione tecnica tradizionale, ma come una *forma mentis* o *modus operandi*. Infatti, (come aveva già chiarito la norma d'interpretazione autentica dell'art. 2497 c.c. contenuta nell'art. 19, comma 6, del d.l. n. 78/2009, conv. in l. n. 102/2009) lo Stato (al quale il decreto correttivo n. 147/2020, andando a ritoccare la nozione di «gruppo di imprese» dettata dall'art. 2, lett. *h*, c.c.i.i, ha affiancato gli enti territoriali) [128], sebbene possa essere titolare di partecipazioni di controllo e come tale chiamato a rispondere

[127] Forse, per creare un circolo virtuoso, si potrebbe fare e pretendere di più: ad esempio, che le imprese *target* dell'azione statale s'impegnino per generare esternalità positive e/o produrre/gestire beni pubblici in proporzione agli utili che realizzeranno nei prossimi anni.

[128] Nonostante la riformulazione della norma, non pare che l'esclusione degli enti territoriali dalla nozione di gruppo costituisca un argomento sufficiente ad escluderli, qualora svolgano un ruolo di *holding*, dalla soggezione alla disciplina di cui artt. 2497 ss. c.c. in quanto: *a*) la definizione ha carattere settoriale (serve a precisare l'ambito applicativo del Codice della crisi) e *b*) una diversa interpretazione eccederebbe le previsioni della legge delega: così E. CODAZZI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento dell'ente pubblico* holding, Nota a Trib. Roma, 18 febbraio 2021, in *Società*, 2021, 834.

dei danni eventualmente inferti alla società partecipata, non potrebbe avvalersi del modulo organizzativo (della direzione e coordinamento) per rivolgere direttive anche pregiudizievoli alle controllate (adducendo l'attribuzione di un corrispondente vantaggio).

Forse – nell'ottica di un progressivo avvicinamento tra disciplina generale e normative settoriali – il meccanismo compensativo andrebbe esteso in via interpretativa anche al c.d. "controllo analogo"[129] e alle società *in house*[130], così come l'art. 12 t.u.s.p. (d. lgs. n. 175/2016 e s.m.) è stato valorizzato dalla dottrina come base per un riallineamento di discipline tra i tipi societari capitalistici[131]. Inoltre, riallacciandoci a quanto osservato nel par. preceden-

[129] La differenza che intercorre tra "controllo analogo" ed attività di direzione e coordinamento è chiaramente tracciata da Trib. Milano, 6 agosto 2018, in *GiustiziaCivile.com*, 24 aprile 2019, con nota di V. GUERRIERI. Per uno spunto a favore dell'applicabilità della teoria dei vantaggi compensativi per escludere il danno erariale v. Corte Conti, (Liguria), 14 giugno 2011, n. 153, in *De Jure*: «Sussiste la responsabilità di amministratori comunali e amministratori di s.p.a. partecipata per danno erariale all'ente locale (unico azionista) derivante da illegittime e ingiustificate modifiche apportate a contratti definiti in sede di gara e già stipulati: invero, l'avere assunto la scelta dannosa, senza nessuna seria verifica e senza alcuna allegazione in ordine agli ipotizzati *vantaggi compensativi* deve essere ascritto a colpa grave degli amministratori che quella scelta hanno adottato». In dottrina v. M. ANTONIOLI, *L'*In House Providing *tra Funzione e Struttura: Controllo Analogo Congiunto, Partecipazione «Pulviscolare» ed Eterodirezione della Società*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2020, n. 5, 599 ss. Tra i contributi più recenti v. C. GARILLI, *Le società* in house *nel quadro della nozione europea e nazionale di impresa di gruppo*, in *Riv. dir. soc*., 2020, 879 ss.; A. VALZER, *Controllo analogo,* governance *e responsabilità nelle società* in house, in *Riv. soc*., 2020, 1027 ss. e P. PETTITI, *Direzione e coordinamento, interesse e controllo analogo*, *ivi*, 1082 ss.

[130] Come aveva già scritto P. MONTALENTI, *Il gruppo di società a partecipazione pubblica*, in *Le imprese a partecipazione pubblica*, a cura di G. PRESTI, M. RENNA, Milano, Giuffrè, 2018, 45 ss., la società dovrà perseguire, contemperandole con i normali obiettivi di efficienza aziendale e di economicità, anche finalità sociali espressamente imposte dal legislatore in termini di accessibilità, continuità, qualità, sicurezza, etc. In quest'ultima prospettiva, anche la valutazione dei vantaggi compensativi dovrebbe fondarsi su un ponderato apprezzamento della duplicità, se non pluralità, di interessi coinvolti. Anche per Cass., 1° giugno 2021, n. 15276, in *Diritto & Giustizia*, 3 giugno 2021, con nota di G. SATTA, *Società controllata dallo Stato: nessun abuso di attività di direzione e coordinamento*, a prescindere dalla questione inerente l'efficacia retroattiva della sopra citata norma d'interpretazione autentica dell'art. 2497 c.c., ai fini di valutare la sussistenza di una responsabilità *ex* art. 2497 c.c. occorre «tenere conto di tutti gli eventuali interventi – anche esterni – volti a prevedere e determinare "misure compensative" idonee a ridimensionare od annullare gli effetti pregiudizievoli della scelta operativa imposta dal socio pubblico di maggioranza».

[131] Sulla configurabilità di una responsabilità deliberativa del socio anche nella s.p.a. v. per tutti F. GUERRERA, *La responsabilità «deliberativa» nelle società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2004; I. KUTUFÀ, *Gestione strategica e responsabilità deliberativa nelle società "pub-*

te, sono forse maturi i tempi per una riflessione circa la possibilità di affermare una responsabilità, non solo risarcitoria, ma anche patrimoniale per i debiti della società in crisi a carico dell'amministrazione pubblica; «troppo evidenti i tratti di somiglianza tra l'amministrazione pubblica che esercita il controllo analogo e il ben noto (e famigerato) imprenditore occulto di bigiaviana memoria per lasciare i creditori sociali della partecipata privi di adeguata tutela» [132].

Tralasciando questi temi di rilevante impatto sistematico e tornando ai provvedimenti emergenziali adottati da marzo del 2020, senza esprimere dei giudizi sulle scelte di politica economica, è sufficiente osservare che:

– se è ammessa una valutazione retrospettiva del *going concern* [133] e la sterilizzazione della regola "ricapitalizza o liquida" [134];

– se tali opportunità, che andrebbero sfruttate solo dopo una scrupolosa programmazione strategica ed economico-finanziaria, hanno sollecitato in dottrina una riflessione sulla possibilità di creare un mercato dell'assicurazione del rischio di erosione del capitale sociale, costruito come una sorta di assicurazione della responsabilità patrimoniale *ex* art. 2740 c.c. [135];

– allora, con specifico riferimento al tema qui affrontato e cercando di adattarsi ai cambiamenti (che è sicuramente la più importante *skill* contemporanea), si potrebbe sostenere che la compensazione possa guardare anche al passato e alle *performances* pregresse [136] e (sulla scorta dell'art. 1905, secondo

bliche": statuto singolare o portata espansiva della disciplina speciale, in *Nuove leggi civ. comm*., 2019, n. 2, 430 ss.

[132] La suggestione interpretativa è tratta da G. D'ATTORRE, *La crisi d'impresa nelle società a partecipazione pubblica*, in *Le società pubbliche*, a cura di F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ, Roma, Giapeto Editore, 2016, 685.

[133] Arg. desunto dall'art. 7 del d.l. n. 23/2020 (c.d. decreto Liquidità), poi sostituito dall'art. 38 *quater* del d.l. n. 34/2020 (c.d. decreto Rilancio).

[134] Misura originariamente prevista dall'art. 6 del d.l. n. 23/2020 fino al 31 dicembre 2020 e poi prorogata dall'art. 1, duecentosessantaseiesimo comma, della l. n. 178/2020.

[135] Per quest'ipotesi di studio v. D. LATELLA, *L'eclissi del capitale sociale ai tempi del Covid-19*, in AA.VV., *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era del post Covid*, a cura di G. PALMIERI, Napoli, Editoriale Scientifica, 2020, 357 ss.; ID., *Legislazione "Covid" e finanziamento delle società: quale ruolo per il capitale legale?*, in *Questioni di diritto civile all'epoca del coronavirus*, a cura di E. GABRIELLI, G. SICCHIERO, in *Giur. it*., 2020, 2337 ss.

[136] Per uno spunto a favore della possibilità di tener conto della "storia del gruppo" v. S. POLI, *Ammissibilità e tecniche di proposizione del "concordato di gruppo" dopo l'intervento della S.C.*, in *Fallimento*, 2016, 157, nota 63; ID., *Il concordato di gruppo: ii) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive) (Parte II)*, (nt. 60), 126. *Contra*

comma, c.c.) valutare la possibilità di "assicurare" il verificarsi di vantaggi "fondatamente prevedibili" [137].

Nell'attuale clima d'incertezza dello scenario macroeconomico pare inevitabile una valutazione più rosea (del *going concern* e) dei vantaggi compensativi, considerando tali anche quelli fondatamente (*rectius,* plausibilmente) prevedibili entro un termine più esteso e nulla dovrebbe precludere il c.d. "ravvedimento operoso" (o "ingegnoso"), in modo da compensare, anche *a posteriori*, eventuali pregiudizi in precedenza arrecati alla società eterogestita (artt. 2497 e 2409, terzo comma, c.c.).

Allargando lo sguardo, tutta la gestione imprenditoriale – al pari della logica che sorregge la teoria dei vantaggi compensativi – dovrebbe essere protesa verso una prospettiva *forward looking*, dove il passato rappresenta il punto di partenza e il presente costituisce il mezzo ragionato per il raggiungimento di obiettivi futuri ben definiti e ponderati.

Gli stessi nuovi principi di attestazione dei piani di risanamento suggeriscono di ricorrere ad un ampliamento dell'orizzonte temporale oltre i canonici cinque anni [138].

Inoltre, secondo autorevole dottrina, da un lato, il giudizio di fattibilità dei piani dovrebbe essere inteso (in linea con l'art. 10, par. 3, della Direttiva *In-*

G. Oppo, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 471 ss., a cui avviso gli esiti (colpevolmente) dannosi non dovrebbero compensarsi con quelli vantaggiosi, se questi ultimi sono dovuti ad un'attività di corretta gestione. «Diversamente, si arriverebbe a dire che il gestore che abbia operato bene in passato (senza limiti di tempo?) può esimersi da responsabilità per comportamenti dannosi, invocando i risultati utili della sua precedente attività». Un'obiezione degna della massima attenzione, anche se l'espressione «mancante» (utilizzata dall'art. 2497 c.c.) sembra priva di una coloritura temporale, nel senso che dovrebbe lasciare aperta la possibilità di valutare il risultato complessivo sia nella logica del *forward looking* che in un'ottica retrospettiva.

[137] "Assicurare" il realizzarsi di vantaggi compensativi o, *mutatis mutandis*, una certa percentuale di soddisfacimento dei creditori chirografari in modo da paralizzare la presentazione di proposte concordatarie concorrenti o la maggiore convenienza dell'a.d.r. o del c.p. rispetto all'alternativa liquidatoria ai fini del giudizio di *cram down* fiscale e previdenziale (tutte ipotesi accomunate dalla previa richiesta di un'attestazione di un professionista) non significa "garantire" il raggiungimento del risultato, ma fare in modo che la polizza assicurativa possa coprire gli ineliminabili rischi connessi, per definizione, alla prospettazione dell'evoluzione futura della situazione aziendale.

[138] M. Pezzetta, *Piani di risanamento della crisi d'impresa oltre i cinque anni. La circ. n. 34/2020 delle Entrate esclude schemi generalizzati e propende per tempistiche basate sul caso concreto*, in *Eutekne.Info*, 22 febbraio 2021; M. Rubino, A. Turchi*, L'orizzonte temporale del piano alla luce dei nuovi principi di attestazione e della circolare 34/E dell'Agenzia delle Entrate,* in www.ilcaso.it, 15 gennaio 2021.

solvency) come un giudizio di ragionevole plausibilità [139]; dall'altro, la valutazione di pertinenza di un atto rispetto all'oggetto sociale andrebbe formulata in termini meno rigidi-statici e più prospettici-dinamici [140].

Quelli sinteticamente esposti sono solo brevi spunti, non già per un ripensamento, bensì per una riscoperta della matrice dottrinaria della teoria dei vantaggi compensativi e per un suo ammodernamento in linea con i progressi della scienza aziendalistica, il cui apporto, come aveva intuito il Prof. Montalenti, è fondamentale [141].

Se poi verrà seguito il suggerimento del c.d. piano Colao (v. la scheda n. 16 delle «Iniziative per il rilancio Italia 2020-2022») d'incentivare le forme di aggregazione tra imprese (per realizzare sinergie di gruppo ed economie di scala), è chiaro che le occasioni per applicare la teoria si moltiplicheranno e il contesto emergenziale potrebbe rappresentare una sorta di *stress test* della sua tenuta. Forse lo stesso *recovery plan*, di cui oggi tanto si discute, dovrebbe in un certo senso istituzionalizzare i "vantaggi compensativi" così come il nuovo Codice di *corporate governance* delle società quotate (approvato nel gennaio 2020) ha codificato il "successo sostenibile" [142], formule, entrambe, accomunate da una *long term vision*.

7. Verso una rimodulazione degli artt. 2043 e 2740 c.c.?

Non è ovviamente questa la sede per cercare di rispondere a un quesito così impegnativo che coinvolge anche i civilisti, ma concordo con quanti [143] pro-

---

[139] L. STANGHELLINI, *La legislazione d'emergenza in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. soc*., 2020, 362.

[140] V. la proposta avanzata da N. ABRIANI, *Serve un diritto dell'economia aperto all'innovazione*, in *Il Sole-24 Ore* del 24 giugno 2020 e le riflessioni di S. CERRATO, *Pericoli ed opportunità di un «nuovo diritto per l'economia». Riflessioni a margine di un intervento di Niccolò Abriani*, in *Giustizia civile.com*, Editoriale del 7 settembre 2020.

[141] Il *discrimen* fra fisiologia e patologia che P. MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, (nt. 3), 732, aveva individuato nella causazione del dissesto della società, oggi andrebbe anticipato e fatto coincidere con lo squilibrio economico-finanziario e la perdita della continuità aziendale.

[142] Il Principio 1 dispone che «L'organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile» definito come l'«obiettivo […] che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società».

[143] V. per la dottrina civilistica L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNEL-

spettano una rivisitazione della responsabilità patrimoniale alla luce dei confini del fisiologico esercizio dell'attività di direzione e coordinamento [144] e del precetto del *neminem laedere*, intendendo per danni ingiusti solo quelli non controbilanciati da vantaggi compensativi [145].

Da un lato, a prescindere dalla possibilità di considerare l'art. 285 c.c.i.i. uno dei casi previsti dalla legge in cui sono ammesse limitazioni della responsabilità patrimoniale, la regola cardine dell'art. 2740 c.c., qualora il debitore sia un imprenditore (o un professionista), andrebbe declinata nell'ottica di un patrimonio dinamico, ponendo l'accento sui «beni futuri», ossia sui flussi di redditività [146].

LI, Milano, Giuffrè, 2010, 28 ss. e per la dottrina commercialistica M. FABIANI, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, in www.ilcaso.it, 9 dicembre 2016.

[144] Ad esempio, per L. BOGGIO, C*oncordato preventivo – separazione di masse, contribuzioni, consolidazione e concordato di gruppo: quo vadis?*, in *Giur. it*., 2019, 1377, «se la continuità aziendale già oggi può giustificare soluzioni di rischio per la conservazione del patrimonio concorsuale ed il ricorrere della direzione e coordinamento su una società consente di imporle condotte pregiudizievoli a condizione che le stesse siano preordinate ad ottenere vantaggi compensativi, allora il passo è breve ad ammettere che una società del gruppo possa già oggi compiere anche singoli atti suscettibili di incidere negativamente sulla propria consistenza patrimoniale a patto di ottenere un beneficio futuro maggiore dello svantaggio attuale». In quest'ordine di idee è anche la letteratura straniera: v. I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, Oxford, 2009, 245 ss., la quale afferma che «*fair system for MEGs' insolvency should allow consideration of profitable solutions for the group as a whole where it is "business integrated" group and where it will not significantly harm particular entities*». Sui termini della questione si rinvia a L. BENEDETTI, *Il concordato con cessione parziale dei beni nell'ambito del gruppo in crisi fra passato e futuro*, in *Fallimento*, 2019, 491 ss.; M. DI FABIO, *Sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo "di gruppo" con cessione parziale dei beni*, in *Dir. fall*., 2019, II, 1437 ss. e, prima ancora, a G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm*., 2014, I, 386.

[145] Per la prospettazione della regola, più permissiva per l'agente, «puoi danneggiare a condizione che il danno sia *aliunde* compensato» v. G. SCOGNAMIGLIO, "*Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, (nt. 4), 534. Ha aderito a tale suggestiva ricostruzione anche M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, in *Giur. comm.,* 2012, I, 66 ss., il quale definisce un vero «privilegio» quello degli amministratori della società diretta e coordinata di eseguire operazioni per essa svantaggiose ove la controllante assicuri una valoristicamente adeguata prestazione compensativa. Per approfondimenti si rinvia a v. G. SALATINO, *La responsabilità della* holding *nel nuovo art. 2497 c.c.: davvero una "nuova frontiera" della responsabilità civile?*, in *Resp. civ*., 2010, 304 ss.

[146] La giurisprudenza non pare ancora pronta a compiere questo passo. Per Trib. Roma, 25 luglio 2012, in www.ilcaso.it, «viola la regola di ordine pubblico posta dall'art. 2740 c.c., […], la proposta di concordato che preveda una cessione soltanto parziale dei beni e ciò nonostante prospetti determinati vantaggi compensativi per i creditori». Più permissivo pare Trib. Raven-

Dall'altro lato, ragionando sul combinato disposto degli artt. 2497 e 2043 c.c., si potrebbe argomentare e ricavare la categoria (quasi un ossimoro) dei "danni giusti" perché cagionati in vista del raggiungimento di un obiettivo macroeconomico. Una prospettiva, questa, che andrebbe attentamente soppesata [147], stante il pericolo di un'eccessiva riduzione dello spazio dell'illecito e di passare dalla risarcibilità di quella voce di danno denominata "lucro cessante" al riconoscimento dell'esimente non codificata del "lucro sperato".

Non solo: se la dottrina civilistica [148] ha invocato la norma transtipica sull'abuso di dipendenza economica (art. 9 della l. n. 192/1998) come argomento a sostegno dell'ammissibilità di una modifica unilaterale dei termini del contratto o del piano di risanamento operata in autotutela dalla parte in difficoltà, simmetricamente la dottrina giuscommercialistica potrebbe valorizzare anche in ambito contrattuale (per esempio in tema di *franchising*) le potenzialità della teoria dei vantaggi compensativi e farla assurgere a principio generale del nostro ordinamento giuridico.

In sintesi: le potenzialità della teoria in esame sono tante, ancor più preziose nel difficile contesto che stiamo vivendo [149], ma, mutuando l'espressione

---

na, 29 ottobre 2015, in *Giur. comm*., 2016, II, 1259, con nota di S. LOVISATTI: «L'operazione di scissione parziale proporzionale, caratterizzata dalla continuazione dell'attività sociale in capo alla scissa e avente come beneficiaria una società di nuova creazione destinata esclusivamente al soddisfacimento dei creditori, rappresenta un'evidente deroga all'art. 2740 c.c. che richiede la sussistenza di concreti e monetizzabili vantaggi compensativi». Per la giurisprudenza di legittimità v. Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005, in *Giur. comm*., 2019, II, 1036, con nota di M. SABBIONI.

[147] Una piccola apertura in questa direzione potrebbe leggersi tra le righe di Trib. Roma, 5 febbraio 2008, (nt. 46), che, dopo aver ribadito che l'esistenza di collegamenti di gruppo, per quanto intensi, non elimina la distinta soggettività delle società controllate e non può quindi legittimare il sacrificio degli interessi dei quali tali società sono portatrici, aggiunge: «tanto più quando una parte non irrilevante (il 30% circa) del capitale della società danneggiata sia sottoscritta da soggetti estranei al gruppo di controllo che, appunto perché tali, non hanno la possibilità di partecipare ai vantaggi conseguiti da altre società del gruppo a danno di quella di cui essi sono soci».

[148] Cfr. A.M. BENEDETTI, R. NATOLI, *Coronavirus, emergenza sanitaria e diritto dei contratti: spunti per un dibattito*, in www.dirittobancario.it, marzo 2020. L'art. 9 della l. sulla subfornitura è stato applicato anche in tema di gruppi da Trib. Milano, 21 luglio 2020, in www.giurisprudenzadelleimprese.it secondo cui «l'improvviso ed ingiustificato esercizio del diritto di recesso, seppur nei termini contrattualmente previsti, dal contratto che legava la società esercente attività di direzione e coordinamento a quella soggetta (ed in forza del quale si attuava il controllo esterno della prima sulla seconda *ex* art. 2359, primo comma, n. 3), c.c.) può essere fonte di responsabilità da esercizio abusivo di attività di direzione e coordinamento oltre che da abuso di dipendenza economica».

[149] Si pensi all'interferenza con le operazioni con parti correlate (cfr. art. 14, primo comma,

adoperata da un risalente decreto in materia concorsuale [150], occorre rifuggire da un "uso irriflessivo" della regola dei "vantaggi compensativi", che rischierebbe di snaturarla e di tradire gli obiettivi dello Studioso unanimemente riconosciuto come il suo precursore. Tentazione alla quale non ha resistito parte della giurisprudenza, che ha invocato il sintagma come *ratio decidendi* (quasi un *commodus discessus*) nei settori più disparati, a volte, confondendolo con altri istituti, forse più consoni alle fattispecie decise [151].

8. *Una conclusione e due auspici.*

Il giurista è chiamato ad osservare la realtà attraverso le lenti del diritto [152] e anche quando queste (a causa dell'irrompere di un fenomeno inaspettato e dirompente come la pandemia Covid-19) sembrino appannate e inadeguate a restituire un'immagine nitida del presente e a ricondurre il *novum* alle catego-

---

del Reg. Consob n. 17221/2010, aggiornato con le modifiche apportate nel 2020), altro tema caro allo Studioso cui è dedicato questo saggio. Ma la teoria in esame potrebbe applicarsi anche ad altre fattispecie di responsabilità (ad es. per abuso della maggioranza); consentire di reinterpretare l'elemento del danno potenziale richiesto ai fini dell'impugnazione della delibera assembleare adottata con il voto determinante del socio in conflitto di interessi, nonché dell'azione risarcitoria prevista dal terzo comma dell'art. 2377 c.c.; ripercuotersi sulla controversa ammissibilità dei sindacati di amministrazione/gestione e dei contratti/clausole statutarie di dominazione e ne andrebbe verificata l'esportabilità ai patrimoni separati o alle azioni correlate, istituti in cui i conflitti sono interni alla medesima società.

[150] Cfr. Trib. Bologna, 8 ottobre 2009, decr. inedito, ma citato da S. POLI, *Il "concordato di gruppo": i) profili problematici, agnosticismo del legislatore e supplenza giurisprudenziale*, in *Contr. impr*., 2014, 1369.

[151] Nel settore della giustizia amministrativa v. Cons. St., 23 ottobre 2019, n. 7207: «Il divieto di utilizzo abusivo dei mezzi processuali è una regola di condotta che impone ad ogni soggetto processuale, […], di non esercitare un'azione o una facoltà di rito con modalità tali da aggravare la sfera della controparte senza ricavarne un vantaggio compensativo di analogo peso e meritevole di tutela». In ambito tributario v. Cass., 6 maggio 2016, n. 9154: «la condotta antieconomica della società può costituire […] in mancanza di deduzione e prova del vantaggio compensativo derivante da operazioni in perdita, presupposto di una condotta abusiva». In materia condominiale Cass., 8 ottobre 2010, n. 20902, ha escluso la violazione dell'art. 1120, secondo comma, c.c. ove risulti che dall'innovazione non derivi, sotto il profilo del minor godimento della cosa comune, alcun pregiudizio, non essendo necessariamente richiesto per il condomino dissenziente un vantaggio compensativo. In senso conforme v. Cass., 4 luglio 2001, n. 9033 e Trib. Salerno, 1° marzo 2014, tutte pubblicate in *Pluris*.

[152] Sul tema restano imprescindibili le pagine di N. IRTI, *Rilevanza giuridica*, in *Noviss. Dig. Ital*., vol. XV, Torino, Utet, 1976, 1094 ss.

rie giuridiche della tradizione, l'interprete non deve dimenticarsi che non può dotarsi di nuove lenti se non è il legislatore (o "*Monta-lenti*") a fornirgliele.

A parte la battuta sul cognome, sono seriamente convinta che abituarsi a ragionare in termini di vantaggi (*auspicabilmente*) compensativi [153] o di "*non svantaggi*" compensativi[154] possa davvero aiutare la ripartenza, mentre un'applicazione rigida degli istituti tradizionali creerebbe una tipica *lose-lose situation*. Mai come in questo momento «abbiamo tutti bisogno di ottimismo», «un ottimismo serio, razionale, non illusorio» come quello che connota l'Autore del volume citato in apertura di questo saggio [155].

Tuttavia (anche se potrebbe sembrare paradossale) l'apice del successo della teoria (come nel caso dell'allerta e della composizione assistita della crisi) sarà raggiunto quando non ci saranno più occasioni per applicarla nelle aule giudiziarie perché gli amministratori della *holding*, tramite l'istituzione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale (ossia attraverso una pianificazione strategica, industriale e finanziaria dell'attività di gruppo), si saranno effettivamente dimostrati in grado di programmare e monitorare i rapporti *intercompany*, intraprendendo azioni correttive laddove un'operazione non sortisca gli effetti benefici sperati, prevenendo così sul nascere azioni di responsabilità. Il capoverso aggiunto all'art. 2086 c.c. dovrebbe essere in grado di svolgere quella funzione preventiva che, purtroppo, non ha assolto l'art. 2497 *bis*, quinto comma, c.c.: «sostanzialmente eliminare *in limine* lo stesso problema di determinare la nozione di vantaggio compensativo» [156].

L'auspicio è, dunque, che gli operatori del settore sappiano far tesoro di una felice intuizione della quale la comunità scientifica è debitrice al Prof. Montalenti e che il pregio della scelta dell'argomento per onorarlo possa compensare i difetti di questo scritto.

---

[153] Ad avviso di R. SACCHI, *Conclusioni*, in AA.VV., *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, (nt. 4), 634, sarebbe più corretto parlare di «teoria dei vantaggi (che non si sa se siano) compensativi».

[154] Espressione coniata da C.B. VANETTI, (nt. 66), 27.

[155] I virgolettati sono tratti da V. DI CATALDO, *A proposito del libro di Paolo Montalenti,* Impresa, Società di capitali, Mercati finanziari, in *Giur. comm*., 2020, I, 451.

[156] Così, con riferimento alla relazione sulla gestione, R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, (nt. 19), 674 ss.

Sanità integrativa, welfare aziendale ed economia sociale

Health funds, corporate welfare and social economy

Emanuele Cusa [*]

ABSTRACT:

Tema del presente scritto è la disciplina degli enti titolari di fondi sanitari, i quali offrono delle prestazioni assistenziali a più di dodici milioni di italiani. Tesi di questo scritto è che l'insieme di questi enti, se adeguatamente regolati e promossi, possa diventare uno dei pilastri del sistema sanitario nazionale nell'Italia del XXI secolo.

Parole chiave: fondo sanitario; impresa; sistema sanitario nazionale; attività assistenziale e assicurativa

This article focuses on the Italian law on the entities holding health funds, which offer welfare services to more than twelve million Italians. The thesis of this paper is that all of these entities, if properly regulated and promoted, can become one of the pillars of the national health system in 21st century Italy.

***Keywords**: health fund; enterprise; national health system; assistance and insurance activity*

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. Il trinomio del titolo. – 3. Alcune precisazioni terminologiche – 4. Fondi sanitari ed enti assistenziali – 5. Enti assistenziali ed esternalizzazione di attività. – 6. L'attività assistenziale è libera ed è diversa dalle attività assicurativa e di previdenza complementare. – 7. Attività assicurativa *v.* attività assistenziale. – 8. L'ente assistenziale è normalmente un imprenditore commerciale. – 9. L'ente assistenziale in forma di associazione. – 10. L'ente assistenziale in forma di società di mutuo soccorso. – 11. Temi di riflessione per una nuova disciplina degli enti assistenziali. – 11.1. Organizzazione e scopi degli enti assistenziali. – 11.2. Gli enti assistenziali nell'ordinamento giuridico. – 12. Conclusioni.

[*] Professore associato di diritto commerciale, Università degli Studi di Milano-Bicocca; e-mail: emanuele.cusa@unimib.it. Il presente saggio è aggiornato al 15 maggio 2021.

1. *Premessa.*

Questo scritto ha per oggetto la disciplina degli enti titolari di fondi sanitari, i quali offrono delle prestazioni assistenziali a più di dodici milioni di italiani.

Questa è la tesi che intendo sostenere: l'insieme dei predetti enti, se adeguatamente regolati e promossi, può diventare uno dei pilastri del sistema sanitario nazionale nell'Italia del XXI secolo.

2. *Il trinomio del titolo.*

2.1. Dal 2008 (cioè dall'inizio della crisi economica che ancora ci attanaglia) l'incidenza di povertà assoluta familiare misurata dall'Istat per il nostro Paese è continuata a crescere, salvo nel 2019 (grazie all'introduzione del reddito di cittadinanza) [1]. L'emergenza epidemiologica da Covid-19 ha peggiorato significativamente tale situazione [2].

La riduzione della capacità reddituale delle famiglie residenti in Italia ha determinato una contrazione della loro spesa media mensile, la quale ha inciso drasticamente sui capitoli di spesa comprimibili (cioè quelli non attinenti al cibo e all'abitazione [3]). Tra le spese che hanno subito una maggiore diminuzione vi sono quelle sanitarie e sociosanitarie (di seguito spese sanitarie), anche a causa (ma non solo [4]) della pandemia in atto.

Dunque, è in crescita la cosiddetta povertà sanitaria, cioè la mancanza del reddito necessario per pagare le indispensabili cure sanitarie e sociosanitarie che non sono offerte gratuitamente dal sistema sanitario nazionale [5]. In ogni

---

[1] Istat, *Rapporto annuale 2020. La situazione del Paese*, Roma, 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.istat.it), 34. L'incidenza indicata nel testo si ottiene dal rapporto tra il numero di famiglie con spesa media mensile per consumi pari o al di sotto della soglia di povertà e il totale delle famiglie residenti. Sulla povertà in Italia leggasi anche Caritas Italiana, *Gli anticorpi della solidarietà. Rapporto 2020 su povertà ed esclusione sociale in Italia*, Roma, 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.caritas.it).

[2] Istat, *Nel 2020 un milione di persone in più in povertà assoluta*, Roma, 4 marzo 2021 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.istat.it).

[3] Istat, (nt. 2). Sulle spese familiari per consumi cfr. Istat, *Le spese per i consumi delle famiglie – anno 2019*, 9 giugno 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.istat.it).

[4] Nel senso che il calo della spesa medica è dipeso non solo dalla paura del contagio e dal confinamento dovuto alla pandemia, ma anche dalla minore disponibilità di denaro da spendere per le cure mediche.

[5] Sul fenomeno della povertà sanitaria cfr., ad esempio, Osservatorio Povertà Sanitaria,

caso, la riduzione delle spese sanitarie per motivazioni di tipo economico riguarda attualmente tutte le famiglie [6], anche se con una maggior incidenza tra quelle povere [7].

Tenuto conto *(i)* che la riduzione delle spese sanitarie può mettere in pericolo la salute (fino alla stessa vita) dei residenti in Italia [8], *(ii)* che il progressivo invecchiamento della popolazione italiana determina una crescita tendenziale della spesa sanitaria dovuta a una domanda in costante aumento di prestazioni sanitarie e sociosanitarie (di seguito prestazioni sanitarie) e *(iii)* che la spesa sanitaria pubblica, a prezzi correnti, è cresciuta dell'1% medio annuo dal 2006 al 2018 [9], lo Stato è ricorso alle agevolazioni fiscali per favorire l'allocazione di denaro di privati in fondi per coprire spese sanitarie (di seguito fondi sanitari), così adottando una soluzione simile a quella volta a favorire l'allocazione di denaro di privati in fondi pensione: nel primo caso si parla di sanità integrativa; nel secondo caso di previdenza integrativa.

Il sintagma 'sanità integrativa' va però spiegato, anche perché esso, diversamente da quello che sembrerebbe indicare a prima vista, riguarda non già le prestazioni sanitarie (*rectius*, chi produce queste prestazioni), bensì le spese

---

Donare per curare. Povertà sanitaria e donazione farmaci. Rapporto 2020, Milano, 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.bancofarmaceutico.org).

[6] Secondo Intesa Sanpaolo RMB Salute, *IX Rapporto sulla sanità pubblica, privata e intermediata. Annualità 2019-2020*, 2021 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.sanitainformazione.it), 106, 123 e 126, la spesa sanitaria privata (in crescita del 9,9% tra il 2013 e il 2018) si attesta a 1.522,04 euro per nucleo familiare e a 691,84 euro pro capite, con un'incidenza media sul reddito del 3,30% (ma meno del 2% tra giovani e adulti, più del 7% tra gli anziani e fino al 9,77% per i non autosufficienti). Sulla spesa sanitaria delle famiglie italiane cfr. anche gli interessanti dati contenuti in C.R.E.A. Sanità, *14° Rapporto Sanità*, 2018 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.sanitainformazione.it), 152-156.

[7] In effetti, secondo Osservatorio Povertà Sanitaria, (nt. 5), 46-47, nel 2019 hanno cercato di limitare le spese sanitarie il 14,7% delle famiglie non povere e il 31% di quelle povere. Secondo poi Intesa Sanpaolo RMB Salute, (nt. 6), 127, la spesa sanitaria *pro capite* incide per il 3,52% in percettori di reddito fino a 15.000 euro e per lo 0,69% in percettori di reddito superiore a 100.000 euro.

[8] Anche in Italia, come negli altri Stati membri dell'Unione europea, i cittadini in condizioni di svantaggio sociale tendono ad ammalarsi di più, a guarire di meno, a perdere autosufficienza, ad essere meno soddisfatti della propria salute e a morire prima; il che risulta leggendo il rapporto del Ministero della salute intitolato *L'Italia per l'equità nella salute*, 2018 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.inmp.it).

[9] Cfr. Istat, (nt. 1), 101. Sul necessario monitoraggio della spesa sanitaria pubblica, anche al fine di ridurre talune inefficienze nella gestione delle relative risorse, cfr. i dati riportati dal Ministero dell'economia e delle finanze in *Il Monitoraggio della spesa sanitaria. Rapporto n. 7*, 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.rgs.mef.gov.it).

sanitarie (*rectius*, chi paga queste spese), benché i relativi produttori e pagatori possano essere soggetti sia pubblici sia privati.

Occorre pertanto bipartire le spese sanitarie, a seconda che attengano o non attengano alle prestazioni sanitarie che il sistema sanitario nazionale si è impegnato a offrire (anche se non sempre riesce ad offrirle o le offre con troppo ritardo [10]) ai residenti in Italia, corrispondenti alle sole incluse nei livelli essenziali di assistenza (LEA), elencati nel d.p.c.m. 12 gennaio 2017; in effetti, le prestazioni sanitarie incluse nei LEA devono essere fornite gratuitamente dal sistema sanitario nazionale (ma, salvo determinate categorie di persone esentate, tutte le altre devono pagare il cosiddetto ticket sanitario per beneficiare di tali prestazioni [11]), essendo il relativo costo di produzione coperto interamente dalle risorse pubbliche raccolte attraverso la fiscalità generale [12]; tuttavia, nei LEA abbiamo incluse o escluse delle prestazioni che, secondo i reali bisogni della gran parte della popolazione, dovrebbero viceversa essere rispettivamente escluse o incluse [13].

Ebbene, in prima approssimazione, per sanità integrativa è da intendersi l'insieme delle risorse (di regola raccolte tra soggetti di diritto privato, ma non

---

[10] Nel testo si è usato il condizionale, poiché nella realtà può accadere che il sistema sanitario nazionale non riesca a offrire le prestazioni corrispondenti ai LEA o li offra con troppo ritardo. Circa quest'ultimo aspetto (cioè il problema crescente delle cosiddette liste di attesa) cfr. *Rapporto OASI 2020*, a cura di CERGAS-Bocconi, Milano, Egea, 2020, 81-84.

[11] Sui dati relativi al cosiddetto finanziamento privato dei consumi pubblici cfr. *Rapporto OASI 2020*, (nt. 10), 276-278.

[12] Secondo un consigliere dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (IVASS), R. CESARI, *Ruolo e prospettive della Sanità complementare dopo il Covid-19. Il punto di vista dell'IVASS*, 21 ottobre 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ivass.it), 4, la spesa sanitaria italiana era così suddivisa (in miliardi di euro) nel 2019: 114,8 spesa pubblica; 4,3 spesa privata intermediata (di cui 2,9 da fondi agevolati e 1,4 da imprese di assicurazione); 35,8 spesa privata non intermediata. La spesa privata intermediata, sulla quale mi focalizzo in questo saggio, corrispondeva, sempre nel 2019, al 2,8% della spesa sanitaria italiana e allo 0,2% del PIL. Sulla suddivisione della spesa sanitaria in Italia nel corso degli anni, comparata con quella di altri Stati (le differenze sul punto discendono anche dal diverso sistema sanitario nazionale adottato dai vari Stati), cfr. *Rapporto OASI 2020*, (nt. 10), 110 ss., 244 ss. e 276 ss.

[13] Tanto per esemplificare, nei LEA è inclusa soltanto l'assistenza odontoiatrica a determinate categorie di persone particolarmente vulnerabili e quella relativa a programmi di tutela della salute odontoiatrica nell'età evolutiva; sul punto rinvio in ogni caso all'allegato 4C del d.p.c.m. 12 gennaio 2017. Più in generale, sulla necessità di razionalizzare le prestazioni incluse dei LEA come condizione per una prossima migliore disciplina dei fondi sanitari cfr. Fondazione GIMBE, *La sanità integrativa*, Bologna, 2019 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.gimbe.org), 34-36.

solo [14]) finalizzate a coprire spese sanitarie non sostenute dal sistema sanitario nazionale [15].

2.2. Dalla sanità integrativa si passa al welfare aziendale [16], grazie soprattutto agli artt. 10, primo comma, lett. *e-ter* [17] e 51, secondo comma, lett. *a*), T.U.I.R., i quali prevedono una deduzione dal reddito complessivo del lavoratore o dal reddito di lavoro dipendente (a seconda che il pagatore sia, rispettivamente, il lavoratore o il datore di lavoro [18]) dei "contributi di assistenza sanitaria", versati agli enti assistenziali titolari di fondi sanitari (per un importo annuo non superiore complessivamente a 3.615,20 euro), "in conformità a disposizioni di contratto o di accordo o di regolamento aziendale" [19]; il lavoratore può inoltre escludere dal proprio reddito di lavoro dipendente un ulteriore importo, non superiore a 3.000 euro, se decide di versare (anche solo parzialmente) agli enti in parola il premio di risultato (o di produttività) riconosciutogli dal proprio datore di lavoro. Lo stesso lavoratore dipendente può avvalersi altresì della detrazione sulla propria imposta, nei limiti previsti dalla legge, relativamente alle spese sanitarie in tutto o in parte rimborsategli dall'ente assistenziale [20].

---

[14] Si pensi alle contribuzioni a fondi sanitari versate da enti pubblici in favore dei loro dipendenti.

[15] Secondo *Rapporto OASI 2020*, (nt. 10), 286, "l'intero settore della sanità integrativa assumerebbe una dimensione pari a circa 4,2 miliardi di euro in termini di risorse complessivamente impiegate".

[16] Sul quale, da ultimo, si legga T. TREU (a cura di), *Welfare aziendale*, Milano, Wolters Kluwer, 2020.

[17] La suddetta disposizione è interpretata dall'Agenzia delle entrate (risoluzione 3 dicembre 2014, n. 107/E), in accordo con il Ministero della sanità, nel senso che debba essere applicata solo ai versamenti effettuati da lavoratori dipendenti in fondi sanitari.

[18] Per il datore di lavoro il versamento indicato nel testo costituisce un onere deducibile dal reddito di impresa.

[19] L'Agenzia delle entrate (con la relazione aggiornata al 15 maggio 2019, presentata alla Camera dei Deputati in occasione dell'indagine conoscitiva in materia di fondi integrativi del servizio sanitario, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.camera.it) precisò che nell'anno d'imposta 2017 i contributi ai fondi sanitari dedotti ai sensi dell'art. 10, primo comma, lett. *e-ter*, t.u.i.r. erano pari a 51.113.233 euro, mentre quelli dedotti ai sensi dell'art. 51, secondo comma, lett. *a*), t.u.i.r. erano pari a 2.053.220.946 euro. Secondo Intesa Sanpaolo RMB Salute, (nt. 6), 149, le deduzioni per la sanità integrativa sono pari al 3,84% dell'intera spesa per deduzioni sostenuta dallo Stato.

[20] Circa la suddetta detrazione, particolarmente complessa, cfr. Agenzia delle entrate, *Le agevolazioni fiscali sulle spese sanitarie* (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.agenziaentrate.gov.it).

In sinergia con le esposte agevolazioni fiscali opera la contrattazione collettiva, mediante la quale, sempre più spesso, si prevede l'obbligo di versare del denaro in fondi sanitari a carico del datore di lavoro e del lavoratore [21].

Grazie ai versamenti al fondo sanitario il lavoratore dipendente può beneficiare di una serie di prestazioni offerte dall'ente titolare del menzionato fondo, eventualmente mediante altri enti convenzionati con il primo (come ospedali, case di cura, centri diagnostici o poliambulatori).

Lo Stato favorisce altresì la costituzione di fondi finalizzati alla copertura di spese non qualificabili come sanitarie, ma più ampiamente assistenziali (di seguito fondi assistenziali). L'esempio più significativo per questo saggio è dato dall'art. 83, quinto comma, d. lgs. 3 luglio 2017, n. 117, il quale così dispone: qualsiasi soggetto (dunque non solo i lavoratori dipendenti a fronte di particolari accordi sindacali o regolamenti unilaterali del datore di lavoro) che sia socio di una società di mutuo soccorso può detrarre dalla propria imposta il 19% di una somma non superiore a 1.300 euro (dunque non più di 247 euro), se tale somma è versata a titolo di contributo associativo alla predetta società; questa società, quand'anche non abbia istituito alcun fondo sanitario, deve utilizzare la somma in parola per riconoscere "un sussidio nei casi di malattia, di impotenza al lavoro o di vecchiaia, ovvero, in caso di decesso, un aiuto alle loro famiglie" [22].

2.3. Come emergerà più avanti, le agevolazioni fiscali collegate alla sanità integrativa realizzata mediante il welfare aziendale si intrecciano con la particolare natura degli enti titolari dei fondi sanitari.

Questi enti potrebbero rientrare non già nell'asfittico perimetro imprenditoriale tratteggiato per le imprese sociali dal d. lgs. 3 luglio 2017, n. 112, bensì nel promettente perimetro imprenditoriale che dovrebbe essere presto definito per l'economia sociale dal legislatore unionale [23]. In effetti, l'economia sociale è solitamente individuata principalmente non in base all'attività economica

[21] Su come gli incentivi fiscali abbiano inciso sulla contrattazione collettiva in materia di welfare aziendale cfr., da ultimo, N. Rossi, *Lo sviluppo dei fondi sanitari integrativi nell'intreccio delle fonti normative*, in *Variazioni su Temi di Diritto del Lavoro*, 1/2021, 214-218.

[22] Sempre da Agenzia delle entrate, (nt. 19), emerge come nell'anno d'imposta 2017 i contributi associativi detratti ai sensi dell'art. 83, quinto comma, d. lgs. n. 117/2017 erano pari a 63.637.032 euro.

[23] Circa il rapporto tra economia sociale, impresa sociale e modelli imprenditoriali nel diritto unionale cfr. E. Cusa, *Le forme di impresa privata diverse dalle società lucrative tra aiuti di Stato e Costituzioni economiche europee*, 2013 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ibecoop.org), 92-118.

svolta, ma in base ai peculiari profili organizzativi del soggetto cui imputare l'attività economica [24].

Nel prosieguo cercherò allora di valutare come gli enti assistenziali, già beneficiari di un particolare trattamento tributario di natura promozionale [25], possano finalmente trovare una disciplina organica del loro diritto organizzativo, così da rafforzare la loro funzione sociale costituzionalmente intesa, cioè la loro capacità di inverare gli obiettivi indicatici dall'art. 3, secondo comma, Cost.

Quindi, se l'attuale successo della sanità integrativa è dovuto soprattutto al diritto tributario (cioè alle agevolazioni fiscali sui versamenti nei fondi sanitari) e al diritto del lavoro (cioè alla contrattazione collettiva che impone o comunque disciplina tali versamenti e che ha istituito la gran parte degli enti titolari dei fondi sanitari), il consolidamento di questo successo potrà dipendere anche dal diritto commerciale (cioè dall'ottimale organizzazione dei predetti enti).

3. *Alcune precisazioni terminologiche.*

Per facilitare chi leggerà questa difficile ricostruzione della caotica disciplina degli enti titolari di fondi sanitari, definisco i seguenti undici termini:

(i) il contributo assistenziale (o il contributo), cioè il versamento in denaro che è eseguito a vario titolo e che è allocato nei fondi assistenziali;

(ii) il fondo assistenziale, cioè il fondo dove sono allocati i contributi assistenziali utilizzati per offrire le prestazioni assistenziali;

(iii) la prestazione assistenziale, cioè, di regola, la somma di denaro (diversa da ciò che è qualificabile come prestazione pensionistica complementare [26])

---

[24] Sulla possibile definizione di economia sociale (oggi anche denominata economia sociale e solidale) e sulle sue dimensioni in Italia cfr., da ultimo, Istat, Euricse, *L'economia sociale in Italia. dimensioni, caratteristiche e settori chiave*, maggio 2021 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.istat.it); da questa ricerca risulta che nel 2015 l'economia sociale in Italia era costituita da 379.176 organizzazioni con un valore aggiunto complessivo di oltre 49 miliardi di euro, 1,52 milioni di addetti (di cui 1,49 dipendenti) e più di 5,5 milioni di volontari. A livello dell'Unione europea (cfr. infatti i seguenti due siti: www.socialeconomy.eu.org; www.ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy_en) è pacifico che l'economia sociale sia composta dalle imprese esercitate da cooperative, associazioni, fondazioni, imprese sociali e società mutualistiche; in queste ultime sono certamente comprese le nostre società di mutuo soccorso.

[25] Senza il quale ci sarebbero oggi meno enti assistenziali e meno attività assistenziale da loro esercitata.

[26] Così distinguendosi tra fondi assistenziali e fondi pensione, essendo questi ultimi disci-

che versa il titolare del fondo (o altro soggetto indicato dal predetto titolare) al beneficiario di queste prestazioni; dicevo di regola, poiché la prestazione assistenziale può essere anche in natura (come quando il fondo, attraverso enti sanitari convenzionati, eroga al beneficiario prestazioni sanitarie); se la prestazione assistenziale è pecuniaria, può non corrispondere a un rimborso di una spesa sanitaria (potendo essere, ad esempio, una borsa di studio o un sussidio per spese funerarie); la prestazione assistenziale è resa possibile dal precedente versamento del contributo assistenziale; la prestazione assistenziale, se erogata da una società di mutuo soccorso, può corrispondere anche a un prestito per un importo massimo di 10.000 euro, derivante da un contratto di mutuo a titolo oneroso (di solito denominato microcredito sociale), a condizione che il mutuante richieda "tassi adeguati a consentire il mero recupero delle spese sostenute dal creditore" e il mutuatario si trovi "in condizioni di particolare vulnerabilità economica e sociale" (art. 111, terzo e quarto comma, t.u.b.) [27];

(iv) il contributore, cioè chi versa il contributo assistenziale;

(v) il beneficiario, cioè chi riceve la prestazione assistenziale; il beneficiario può essere diverso dal contributore, come quando il contributore sia il datore di lavoro del beneficiario, oppure quando il contributore sia il genitore del beneficiario; nel settore dei fondi sanitari non sempre il beneficiario corrisponde a ciò che gli operatori spesso denominano come iscritto al fondo, così come non sempre tale iscritto corrisponde al membro dell'ente assistenziale; nella realtà dei fondi sanitari, il beneficiario, se membro dell'ente che gli offre la prestazione assistenziale, è un socio di una società o è un associato di un'associazione;

(vi) il fondo sanitario, cioè il fondo dove sono allocati i contributi assistenziali utilizzati per offrire le prestazioni sanitarie, il quale costituisce un sottoinsieme del fondo assistenziale; in molti casi il legislatore e gli operatori usano il termine 'fondo sanitario' anche per indicare l'ente assistenziale titolare di almeno un fondo sanitario [28]; nel prosieguo, a volte, userò il termine in parola anche in questa seconda accezione;

---

plinati dal d. lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 ed essendo la relativa attività di costituzione e di gestione riservata agli enti rispettosi di questo decreto.

[27] Sulla disciplina del microcredito sociale esercitabile da una società di mutuo soccorso cfr. d.m. 17 ottobre 2014, n. 176, il quale attua l'art. 111 t.u.b.

[28] Del suddetto uso un significato esempio è rappresentato da Mefop, *Linee Guida per la best-practice dei Fondi sanitari*, versione aggiornata al 21 aprile 2021 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.mefop.it), *passim*. Mefop è una s.p.a. controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze, la quale è stata costituita per favorire lo sviluppo dei fondi pensionistici e delle altre forme di previdenza, ma di recente si occupa anche di promuovere buone pratiche nella sanità integrativa.

(vii) il fondo sanitario agevolato, cioè il fondo iscritto all'anagrafe dei fondi sanitari tenuta dal Ministero della sanità;

(viii) la spesa sanitaria, cioè ciò che serve per beneficiare delle prestazioni sanitarie e sociosanitarie, coprendo i relativi costi di produzione;

(ix) la prestazione sanitaria, cioè la prestazione sanitaria e sociosanitaria, la quale costituisce un sottoinsieme della prestazione assistenziale;

(x) l'ente assistenziale, cioè il titolare di uno o più fondi assistenziali, il quale svolge esclusivamente attività assistenziale;

(xi) l'attività assistenziale, cioè quella caratterizzante l'ente assistenziale, finalizzata alla costituzione e alla gestione di fondi assistenziali.

4. *Fondi sanitari ed enti assistenziali.*

I fondi sanitari (*rectius*, gli enti titolari di questi fondi) possono essere aperti o chiusi: nel primo caso chiunque può essere il contributore e il beneficiario, mentre nel secondo caso il contributore e il beneficiario appartengono a determinate categorie; come esempio di fondo chiuso si immagini quello riservato agli imprenditori di un certo settore industriale (nel ruolo di contributori) e ai relativi lavoratori dipendenti (nel ruolo di beneficiari), accomunati dall'osservanza di uno stesso contratto collettivo nazionale di lavoro [29].

I fondi sanitari (*rectius*, i contributi versati in questi fondi) possono essere non agevolati fiscalmente o agevolati fiscalmente, anche se la denominazione legale di fondo sanitario è riservata ai fondi sanitari agevolati, ai sensi dell'art. 2, secondo comma, lett. *b*), d.m. 27 ottobre 2009 (cosiddetto decreto Sacconi dal nome dell'allora Ministro del lavoro e della salute).

I fondi sanitari agevolati sono a loro volta riconducibili alle seguenti due rilevanti tipologie:

(i) quelli denominati come fondi sanitari integrativi del sistema sanitario nazionale, istituiti o adeguati ai sensi dell'art. 9 d. lgs. 30 dicembre 1992, n. 502 (di seguito fondi doc, secondo un'espressione invalsa tra gli addetti ai lavori);

(ii) quelli istituiti da enti, casse o società di mutuo soccorso, aventi esclusivamente fine assistenziale, ai sensi dell'art. 51, secondo comma, lett. *a*), t.u.i.r. (di seguito fondi non doc, secondo sempre un'espressione usata dagli operatori).

Questa è la distinzione rilevante tra fondi doc e fondi non doc: i primi pos-

[29] Sulla suddetta bipartizione dei fondi sanitari cfr. E. PIRAS, *I prodotti della sanità integrativa*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 208-209.

sono coprire solo le spese relative a prestazioni non incluse nei LEA e i ticket relativi alle prestazioni comprese nei LEA; i secondi possono coprire qualsiasi spesa sanitaria prevista nei regolamenti dell'ente che ha istituito il relativo fondo [30], a condizione che almeno il 20% delle spese sanitarie rimborsate annualmente riguardi "prestazioni di assistenza odontoiatrica, di assistenza socio-sanitaria rivolta ai soggetti non autosufficienti nonché prestazioni finalizzate al recupero della salute di soggetti temporaneamente inabilitati da malattia o infortunio" (art. 1, terzo comma, secondo periodo, d.m. 31 marzo 2008, cosiddetto decreto Turco dal nome dell'allora Ministro della salute [31]).

Per essere qualificabile come fondo sanitario agevolato occorre che l'ente assistenziale titolare del relativo fondo ne richieda l'iscrizione (e poi ne rinnovi annualmente l'iscrizione) all'anagrafe dei fondi sanitari, la quale è operativa dal 2010 ed è tenuta dal Ministero della sanità [32].

Benché la richiesta di iscrizione sia effettuata dal rappresentante legale dell'ente assistenziale titolare del fondo sanitario, ciò che viene iscritto all'anagrafe non è il soggetto titolare del fondo, bensì il fondo medesimo [33]; più precisamente,

---

[30] Il regolamento con il quale l'ente titolare del fondo sanitario delimita (di regola, mediante una decisione del relativo organo di gestione) le prestazioni che intende offrire ai propri aderenti è nella prassi denominato nomenclatore annuale delle prestazioni o, semplicemente, nomenclatore. Sulla base del nomenclatore e delle correlate risultanze contabili l'ente deve dimostrare al Ministero della sanità il rispetto dei requisiti per l'iscrizione all'anagrafe dei fondi sanitari.

[31] Le cosiddette attività vincolate sopra indicate sono meglio specificate nell'art. 2, secondo comma, lett. *d*), d.m. 27 ottobre 2009.

[32] Secondo molti (tra cui V. LEMMA, *Fondi sanitari integrativi tra gestione del rischio e risparmio*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2015/1, 58-62) l'attuale disciplina della vigilanza condotta dal Ministero della sanità è assolutamente inadeguata.

Di questo è consapevole lo stesso Ministero, tanto è vero che il Patto per la salute 2019-2021 – proposto dal Ministero in parola assieme al Ministero dell'economia e delle finanze e definitivamente approvato il 18 dicembre 2019 dalla Conferenza Stato-Regioni – stabilisce quanto segue nella scheda 9: *(i)* "si conviene di istituire un gruppo di lavoro con una rappresentanza paritetica delle Regioni rispetto a quella dei Ministeri, che, entro sei mesi dalla sottoscrizione del patto, concluda una proposta di provvedimento volta all'ammodernamento ed alla revisione della normativa sui fondi sanitari ai sensi dell'articolo 9 del d. lgs. n. 502/1992 e smi, e sugli altri enti e fondi aventi finalità assistenziali, al fine di tutelare l'appropriatezza dell'offerta assistenziale in coerenza con la normativa nazionale, di favorire la trasparenza del settore, di potenziare il sistema di vigilanza, con l'obiettivo di aumentare l'efficienza complessiva del settore a beneficio dell'intera della popolazione e garantire un'effettiva integrazione dei fondi con il Servizio sanitario nazionale"; *(ii)* "si conviene di procedere ad un'analisi degli oneri a carico della finanza pubblica".

[33] Il che è confermato dalle attestazioni di iscrizione/rinnovo all'anagrafe dei fondi sanitari, rilasciate dal Ministero della salute, le quali sono spesso scaricabili dai siti internet degli enti

il fondo sanitario sarà iscritto, alternativamente, *(i)* tra quelli di tipologia A se sarà dimostrata l'osservanza dei requisiti previsti per i fondi doc, ovvero *(ii)* tra quelli di tipologia B, se sarà dimostrata l'osservanza dei requisiti previsti per i fondi non doc.; sicché, almeno astrattamente [34], uno stesso ente assistenziale potrebbe richiedere l'iscrizione di più fondi sanitari, ad esempio uno doc e l'altro non doc [35].

Secondo l'art. 9 d. lgs. n. 502/1992, i fondi doc possono essere istituiti *(i)* da organizzazioni non lucrative operanti nei settori dell'assistenza socio-sanitaria o dell'assistenza sanitaria, rispettose di alcuni dei requisiti previsti per le ONLUS dall'art. 10, primo e sesto comma, d. lgs. 4 dicembre 1997, n. 460 (di prossima abrogazione ai sensi dell'art. 102, secondo comma, d. lgs. n. 117/2017), *(ii)* da società di mutuo soccorso o *(iii)* da "altri soggetti … privati, a condizione che contengano l'esplicita assunzione dell'obbligo di non adottare strategie e comportamenti di selezione dei rischi o di discriminazione nei confronti di particolari gruppi di soggetti" (art. 9 d. lgs. n. 502/1992).

Secondo invece l'art. 51, secondo comma, lett. *a*), t.u.i.r., possono istituire i fondi non doc gli "enti o casse aventi esclusivamente fine assistenziale" [36]. Tra questi enti sono certamente annoverate le società di mutuo soccorso, come precisa in più punti il d.m. 31 marzo 2008, attuativo della disposizione tributaria appena citata.

Pertanto, dall'opaca disciplina dei fondi sanitari l'unica forma organizzativa certamente utilizzabile per istituire e per gestire qualsiasi fondo sanitario agevolato è la società di mutuo soccorso.

---

assistenziali, a riprova del fatto che i contributi a loro versati godano delle agevolazioni fiscali. Tuttavia, è bene precisare, vista la confusione tra gli operatori, che il codice fiscale indicato nelle attestazioni testé ricordate non è quello del fondo, bensì quello dell'ente titolare del fondo; il fondo non può infatti godere di un proprio codice fiscale, non essendo un soggetto giuridico distinto dall'ente in parola.

[34] Ma nella realtà ciò non accade, come confermato dal fatto che – sulla base dei dati aggiornati al 31 dicembre 2017, contenuti in Ministero della sanità, *Le attività dell'Anagrafe fondi sanitari e i dati del Sistema Informativo Anagrafe Fondi (SIAF)*, novembre 2018 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.salute.gov.it) – v'è una coincidenza numerica tra fondi iscritti ed enti assistenziali che hanno richiesto le iscrizioni dei predetti fondi.

[35] Il che è però precluso dall'attuale procedura seguita dal Ministero della sanità nel tenere l'anagrafe dei fondi sanitari, la quale impedisce l'iscrizione in tale anagrafe di più fondi sanitari aventi lo stesso codice fiscale.

[36] Il rispetto del suddetto fine non impedisce però a un fondo non doc di adottare strategie e comportamenti di selezione dei rischi o di discriminazione nei confronti di particolari gruppi di soggetti; dello stesso avviso, pare, il Ministero della sanità, (nt. 34), il quale, illustrando la propria istruttoria finalizzata all'iscrizione di un fondo all'anagrafe, precisa che esamina "se il fondo sanitario adotta politiche di non selezione dei rischi (fondi tipologia A) o se ha esclusivamente finalità assistenziale (fondi tipologia B)".

Al 31 dicembre 2017[37], v'erano 322 enti, in costante crescita dal 2012[38], così classificabili:

(i) 9 erano titolari di fondi doc e 313 di fondi non doc;
(ii) 261 erano in forma in associazione non riconosciuta (di cui i più grossi costituiti in attuazione di contratti collettivi nazionali del lavoro), 42 in forma di società di mutuo soccorso, 6 in forma di associazione riconosciuta, 5 in forma di fondazione e 2 in forma di cooperativa.

I 322 fondi non doc avevano rimborsato ai loro 10.605.308 aderenti spese per 2.328.328.385 euro (riferite al 2016), mentre i 9 fondi doc avevano rimborsato ai loro 11.097 aderenti spese per 1.305.596 euro (sempre riferite al 2016); il totale degli aderenti (10.616.405) era composto per il 63% da lavoratori dipendenti, per il 18% da famigliari di lavoratori dipendenti, per il 10% da lavoratori non dipendenti, per il 2% da famigliari di lavoratori non dipendenti, per il 5% da pensionati e per il 2% da famigliari di pensionati.

Dal doveroso ed esclusivo "fine assistenziale" di cui all'art. 51, secondo comma, lett. *a*), t.u.i.r. la pubblica amministrazione ha desunto le seguenti tre prescrizioni per tutti gli enti titolari di fondi sanitari agevolati:

(i) per il Ministero della sanità essi (anche se fossero titolari dei soli fondi doc) devono avere finalità esclusivamente assistenziale, cioè devono svolgere solo attività assistenziale; tale Ministero controlla però soltanto l'attività relativa alla gestione dei fondi sanitari agevolati (esaminando l'apposita rendicontazione fornita dall'ente assistenziale interessato), la quale può essere una parte dell'intera attività assistenziale svolta dall'ente assistenziale;
(ii) per il Ministero della sanità essi devono perseguire nessuno scopo lucrativo[39];

---

[37] Secondo i dati forniti da Ministero della sanità, (nt. 34).

[38] Anche se al termine del 2018 si è registrato una riduzione degli enti in parola, diventati 311, come riporta A. Urbani, direttore generale della Direzione generale della programmazione sanitaria presso il Ministero della sanità (competente a tenere l'anagrafe dei fondi sanitari), nella sua audizione del 19 febbraio 2019 presso la Commissione XII (Affari sociali) della Camera dei Deputati, in occasione dell'indagine conoscitiva in materia di fondi integrativi del sistema sanitario nazionale (la relativa relazione è reperibile in internet al seguente indirizzo: www.camera.it).

[39] Mi domando se il Ministero della sanità consentirebbe l'iscrizione all'anagrafe dei fondi sanitari di una cooperativa che non già escludesse totalmente il perseguimento dello scopo di lucro (come ad esempio accade per una già iscritta in tale elenco), bensì si limitasse a rispettare i limiti al predetto scopo tratteggiati dall'art. 2514 c.c. o quelli più rigorosi previsti dall'art. 3 d. lgs. n. 112/2017 (sul raffronto tra quelle due disposizioni cfr. E. Cusa, *Le cooperative sociali come doverose imprese sociali*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 966-971).

(iii) per l'Agenzia delle entrate [40] essi devono gestire i fondi sanitari agevolati nel rispetto del principio di mutualità (secondo un'accezione *lato sensu* assicurativa), vale a dire il valore delle prestazioni sanitarie riconoscibili al beneficiario deve sempre poter superare il valore del contributo assistenziale versato nel relativo fondo.

5. *Enti assistenziali ed esternalizzazione di attività.*

L'ente assistenziale può costituire uno o più fondi sanitari.

L'ente assistenziale può gestire autonomamente tutti, una parte o nessuno dei fondi di cui è titolare, così come l'ente assistenziale può gestire in collaborazione con altri enti tutti o una parte dei fondi di cui è titolare.

Il gestore del fondo sanitario, se diverso dall'ente titolare del fondo, può essere un altro ente assistenziale (di solito una società di mutuo soccorso) o un ente non assistenziale (di solito corrispondente a un'impresa di assicurazione o, più raramente, a un mediatore di assicurazione in forma societaria) [41].

Nella prassi si parla di fondo autogestito (o autoassicurato o a gestione diretta), quando l'ente assistenziale assicura le prestazioni assistenziali promesse ai beneficiari in modo autonomo (cioè con il proprio patrimonio), mentre si parla di fondo a gestione convenzionata (o assicurata o a gestione indiretta) [42], quando il titolare del fondo garantisce le proprie prestazioni trasferendo in tutto o in parte il relativo rischio a terzi (ad esempio, facendosi garantire dal terzo le sole prestazione più onerose per l'ente assistenziale, come rimborsi per servizi sanitari erogati all'estero o per i cosiddetti grandi interventi) [43].

---

[40] Cfr. Circolare 29 marzo 2018, n. 5/E e Risposta a interpello 6 ottobre 2020, n. 443 (entrambe reperibili in internet al seguente indirizzo: https://def.finanze.it).

[41] In generale, sui possibili processi di esternalizzazione delle attività di un ente titolare di fondi sanitari cfr. Mefop, (nt. 28), 15-17.

[42] In M. FAIOLI, F. VIOLA (a cura di), *Studi sulla sanità integrativa e sulla bilateralità*, vol. I, *Working paper Mefop n. 44/2018*, 18, si riporta che il modello organizzativo più diffuso è quello a gestione indiretta.

[43] Circa la suddetta distinzione cfr. Mefop, (nt. 28), 6.

Circa invece l'esternalizzazione da parte di una società di mutuo soccorso della gestione di tutti o una parte dei suoi fondi sanitari cfr. Federazione Italiana della Mutualità Integrativa Volontaria (Fimiv), *Il progetto sociale della mutualità italiana. Rapporto di missione*, 2018, (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.fimiv.it), 16 e 18, ove sono indicati alcuni esempi di esternalizzazione ed è precisato che queste società, in caso di esternalizzazioni a enti diversi da società di mutuo soccorso, dovrebbero raccogliere i contributi direttamente da soci e

Tutte le sopra descritte modalità gestorie sono conformi con la legislazione vigente, essendo questa silente sul punto; in realtà, il settimo e ottavo comma dell'art. 9 d. lgs. n. 502/1992 rinviavano a un decreto del Ministro della sanità e a un decreto del Presidente della Repubblica per una più compiuta disciplina, vuoi delle possibili esternalizzazioni della gestione dei fondi sanitari, vuoi dell'ordinamento dei relativi enti istitutivi e delle loro attività istituzionali; questi decreti non sono però mai stati approvati, né ha senso farlo ora, poiché potrebbero riguardare unicamente i fondi doc (dunque una parte marginale dei fondi sanitari); pertanto, questo ipotetico completamento della disciplina in parola rischierebbe soltanto di aumentarne inutilmente l'irragionevolezza.

Se il diritto vigente non richiede all'ente assistenziale una minima organizzazione aziendale per svolgere l'attività assistenziale, può accadere, come ipotesi limite, che tale ente esternalizzi quasi tutto il proprio ciclo produttivo, limitandosi a incassare i contributi assistenziali, a scegliere i fornitori dei servizi necessari per offrire ai propri beneficiari le prestazioni assistenziali e a utilizzare parte dei contributi in parola per pagare i servizi dei predetti fornitori.

Nemmeno il soggetto al quale l'ente assistenziale affidasse la gestione del fondo dovrebbe avere particolari caratteristiche, a meno che il committente abbia istituito un fondo doc; in questo caso il relativo fornitore deve essere un'istituzione pubblica o privata che operi "nel settore sanitario o sociosanitario da almeno cinque anni" (art. 9, settimo comma, d. lgs. n. 502/1992).

Di regola, almeno in caso di esternalizzazione delle funzioni aziendali fondamentali (come la funzione di gestione dei rischi) relativi a fondi chiusi, il fornitore è una società autorizzata a esercitare l'impresa assicurativa (come minimo nel ramo malattia)[44]. Tuttavia, non è raro che l'esternalizzazione di

prestare direttamente ai soci le prestazioni assistenziali (salvo che queste ultime non siano state oggetto di un contratto di assicurazione collettiva). Fimiv, costituitasi nel 1900, è oggi un'associazione riconosciuta, alla quale aderiscono principalmente società di mutuo soccorso operanti in tutto il territorio nazionale.

[44] Secondo quanto riferì M.B. Farina, presidente dell'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA), nella sua audizione del 12 giugno 2019 presso la Commissione XII (Affari sociali) della Camera dei Deputati, in occasione dell'indagine conoscitiva in materia di fondi integrativi del sistema sanitario nazionale (l'intero suo intervento è reperibile in internet al seguente indirizzo: www.camera.it), "oggi, oltre il 58 per cento delle risorse raccolte dal settore della sanità integrativa è gestito attraverso imprese di assicurazione, quindi i fondi acquisiscono, ma poi i rischi passano alle imprese di assicurazione. Oltretutto, l'85 per cento dei fondi sanitari di origine contrattuale assicura le prestazioni comprese nei propri piani sanitari con le imprese proprio per garantirne la sostenibilità nel tempo. … Il 74 per cento della raccolta premi del ramo salute afferisce, quindi, a polizze collettive". In generale, per un approccio aziendalistico sulle possibili collaborazioni tra imprese di assicurazione ed enti titolari di fondi sani-

fondi chiusi o aperti avvenga in favore di una società di mutuo soccorso, come d'altra parte consente espressamente l'art. 3, quarto comma, l. 15 aprile 1886, n. 3818 [45].

Qualsiasi ente assistenziale può rivolgersi a imprese di assicurazione non solo per esternalizzare alcune fasi del proprio ciclo produttivo [46], ma anche per assicurare le prestazioni assistenziali promesse ai propri beneficiari [47], specialmente quando l'ente assistenziale sia stato appena costituito e/o sia privo di un adeguato patrimonio proprio. In questi casi il contratto assicurativo può avere come assicurati solo l'ente assistenziale (contratto di assicurazione individuale volto a coprire il rischio dell'ente assistenziale), ovvero tutti i beneficiari del fondo assistenziale o un loro gruppo omogeneo (contratto di assicurazione collettiva volto a coprire il rischio di tutti gli appartenenti al gruppo di beneficiari indicato negozialmente) [48]. Come esempio di questo secondo caso si immagini che l'ente assistenziale stipuli (per conto degli iscritti al proprio fondo *ex* art. 1891 c.c.) un contratto di assicurazione collettiva, mediante il quale trasferire all'impresa assicurata il rischio di non autosufficienza in età avanzata di tutti gli iscritti al predetto fondo (denominata *Long Term Care* o LTC) [49].

---

tari e sui possibili modelli gestionali di questi fondi, cfr. S. PACI, *Imprese di assicurazione e fondi sanitari integrativi*, in *Dir. ecom. ass.*, 2011, 539 ss.

[45] Nel suddetto caso si avrà il cosiddetto fenomeno della mutualità mediata, sul quale rinvio al § 10.

[46] Naturalmente, la suddetta esternalizzazione sarà ammissibile nella misura in cui l'attività fornita dall'impresa di assicurazione rientri tra quelle esercitabili ai sensi dell'art. 11 c. ass. priv.; sull'oggetto esclusivo delle imprese di assicurazione cfr. Cass., sez. un., 30 dicembre 2011, n. 30174, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, 620, con interessante nota critica (*ivi*, 632 ss.) di B. AGOSTINELLI.

[47] In presenza degli enti assistenziali che denominerò come consortili nel § 11.1, l'ente assistenziale può negoziare e concludere con un'impresa di assicurazione un contratto di assicurazione collettiva, ove gli assicurati corrispondano alle persone fisiche aderenti ai membri dell'ente assistenziale (quali, ad esempio, i professionisti aderenti a una cassa previdenziale che sia a sua volta associata di un ente assistenziale in forma di associazione).

[48] Su tali contratti cfr., tra gli altri, I. SARICA, in *Diritto delle assicurazioni*, a cura di M. FRANZONI, Bologna, Zanichelli, 2016, 171-177.

[49] Nella già ricordata risposta del 6 ottobre 2020, n. 443, l'Agenzia delle entrate precisa che la parte del contributo al fondo sanitario, destinata per pagare *pro quota* la polizza ipotizzata nel testo, per essere deducibile dal reddito di lavoro del relativo lavoratore dipendente, deve riguardare un contratto di assicurazione che veda l'ente assistenziale come assicurato e beneficiario.

6. *L'attività assistenziale è libera ed è diversa dalle attività assicurativa e di previdenza complementare.*

Diversamente dall'attività assicurativa e dall'attività di previdenza complementare, quella assistenziale è libera [50].

Più precisamente, se per l'esercizio della prima e della seconda occorre l'autorizzazione amministrativa (rispettivamente) dell'IVASS e della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), senza la quale si commette il reato di esercizio abusivo della corrispondente attività (ai sensi, rispettivamente, degli artt. 305 c. ass. priv. e 19-*bis* d. lgs. n. 252/2005), per l'esercizio della terza chiunque può svolgerla.

In effetti, qualsiasi ente può istituire e gestire fondi sanitari, anche se non qualsiasi ente può essere titolare di fondi sanitari agevolati; il che corrisponde a uno schema ricorrente nella nostra legislazione, dove per essere promossi (di solito fiscalmente) è richiesto di aggiungere al modello organizzativo prescelto (nel nostro caso, un'associazione, una fondazione, una cooperativa o una società di mutuo soccorso) una specifica qualifica (nel nostro caso, quella di ente titolare di fondi sanitari agevolati).

Che l'attività assistenziale non sia sussumibile nell'attività assicurativa discende pianamente dall'art. 11, quarto comma, secondo periodo, c. ass. priv. ("sono inoltre consentite le attività relative alla costituzione ed alla gestione delle forme di assistenza sanitaria e di previdenza integrative, nei limiti ed alle condizioni stabilite dalla legge"); grazie alla norma appena citata, infatti, faccio derivare, da un lato, che l'attività assistenziale è una fattispecie diversa dall'attività assicurativa di cui all'art. 11, primo comma, c. ass. priv. (come indica già il diritto unionale recepito nel nostro ordinamento con quest'ultimo decreto [51]) e, dall'altro lato, che un'impresa assicurativa può sia costituire e

[50] *Contra* V. LEMMA, (nt. 32), 49 e 52.

[51] In effetti, da un lato, l'art. 5 Direttiva 2009/138/CE del 25 novembre 2009 (cosiddetta *Solvency II*) stabilisce che la disciplina unionale sull'assicurazione nei rami danni non si applica alle "operazioni degli enti di previdenza e di soccorso le cui prestazioni variano in base ai mezzi disponibili e in cui il contributo degli iscritti è determinato forfettariamente" e alle "operazioni effettuate da organizzazioni prive di personalità giuridica e che hanno per oggetto la mutua garanzia dei suoi membri, senza dar luogo al pagamento di premi né alla costituzione di riserve tecniche"; dall'altro lato, l'art. 9 Direttiva 2009/138/CE stabilisce che la disciplina unionale sull'assicurazione nei rami vita non si applica alle "operazioni degli enti di previdenza e di assistenza che accordano prestazioni variabili in base alle risorse disponibili e che determinano forfettariamente il contributo dei loro iscritti" e alle "operazioni effettuate da enti diversi dalle imprese di cui all'articolo 2 [cioè dalle imprese di assicurazione (N.d.A.)], aventi lo scopo di erogare ai lavoratori, dipendenti o non, riuniti nell'ambito di un'impresa o di un

gestire fondi assistenziali (a condizione però che tali attività rimangano connesse o strumentali all'attività assicurativa, come ricavo dall'art. 11, quarto comma, c. ass. priv.), sia, a maggior ragione, assistere gli enti assistenziali nell'esercitare quest'ultima attività, come accade sovente nella realtà.

Una conferma di quanto appena sostenuto è offerta dall'art. 345, primo comma, lett. *f*), c. ass. priv.; in effetti, la società di mutuo soccorso, una volta che rispetti la sua specifica disciplina contenuta nella l. n. 3818/1886 e così rimanga qualificabile come ente assistenziale, non è regolata dal c. ass. priv.; la stessa società non è nemmeno qualificabile come impresa di assicurazione, quando esercitasse la propria l'attività assistenziale promettendo, sinallagmaticamente, prestazioni pecuniarie di natura restitutoria (ad esempio, agendo come se fosse un ente previdenziale) [52]. In questa situazione la società di mutuo soccorso è però tenuta a osservare gli artt. 51-*bis*-56 c. ass. priv. (in quanto compatibili), se il valore complessivo delle sopra menzionate obbligazioni pecuniarie sia annualmente superiore a 100.000 euro (art. 345, terzo comma, primo periodo, c. ass. priv.). Qualora invece la società di mutuo soccorso stipuli dei contratti di assicurazione collettiva per garantire ai propri soci certe prestazioni assistenziali (come quando la società in parola concludesse in loro favore un contratto di assicurazione avente a oggetto la già ricordata prestazione LTC), tale società dovrà fornire agli stessi soci le informazioni richieste dagli artt. 117-121 e 165-181 c. ass. priv. (in quanto compatibili), ai sensi dell'art. 345, terzo comma, secondo periodo, c. ass. priv.

Dunque, dal combinato disposto del terzo e del quarto comma dell'art. 345

gruppo di imprese o di un settore professionale o interprofessionale, prestazioni in caso di decesso, di vita o di cessazione o riduzione d'attività, siano gli impegni risultanti da tali operazioni coperti o meno integralmente ed in ogni momento da riserve matematiche".

[52] Così interpreto l'art. 345, primo comma, lett. *f*), c. ass. priv., quando prospetta l'eventualità che le società di mutuo soccorso "provvedano direttamente al pagamento a favore degli iscritti di capitali o rendite"; il che, ovviamente, non accade quando le società appena ricordate eroghino le prestazioni tipizzate negli artt. 1 e 2 l. n. 3818/1886. A mio avviso, contrariamente a quanto sostengono A. STAGNO D'ALCONTRES, N. DE LUCA, *Le società. III. Le società mutualistiche. Gli istituti transtipici*, Torino, Giappichelli, 2019, 874-875, le società di mutuo soccorso, anche dopo la riforma della loro disciplina avvenuta nel 2012, possono svolgere attività di carattere assicurativo o previdenziale, nella misura in cui le relative prestazioni promesse rientrino tra quelle contemplate nell'art. 1 l. n. 3818/1886. Secondo N. DE LUCA, *Mutue assicuratrici*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna, Zanichelli, 2006, 197-198, l'art. 345 c. ass. priv. costituirebbe la prova secondo la quale le società di mutuo soccorso (almeno prima del 2012) avrebbero potuto esercitare attività assicurativa, una volta che fossero state autorizzate a farlo.

c. ass. priv. [53] traggo la regola che qualsiasi ente assistenziale (non v'è dubbio infatti che gli enti assistenziali diversi dalle società di mutuo soccorso siano sussumibili nelle "casse di assistenza sanitaria autogestite" di cui all'art. 345, quarto comma, c. ass. priv.) può anche promettere in via accessoria, mediante appositi contratti [54], prestazioni assistenziali il cui rapporto sottostante porterebbe a qualificarle come tipiche prestazioni di assicurazione (o di previdenza integrativa) se fossero promesse da un'impresa di assicurazione [55]; se così accadesse, avremmo un ente assistenziale regolato anche dalla disciplina delle imprese di assicurazione di cui agli artt. 51-*bis* ss. c. ass. priv.; tuttavia, per quanto mi consta, non v'è alcun ente assistenziale attualmente sottoposto a quest'ultima disciplina [56].

In ogni caso, quand'anche l'ente assistenziale promettesse ai propri beneficiari prestazioni assistenziali (consistenti nell'assunzione e nella gestione di rischi) che sarebbero qualificate come prestazioni assicurative se fossero promesse da un'impresa di assicurazione, queste prestazioni assistenziali non potrebbero discendere da un contratto qualificabile come di assicurazione (e dunque da un prodotto assicurativo), poiché la stipula di contratti di assicurazione è riservata a chi può esercitare l'attività assicurativa (cioè alle imprese di assicurazione), come ricavo dagli artt. 1, primo comma, lett. *c*), *t*), *ss*), 11 e 106 c. ass. priv. [57].

---

[53] Disposizioni comunque "di incerta applicazione", come disse S. DE POLIS, segretario generale dell'IVASS, nella sua audizione del 2 aprile 2019 presso la Commissione XII (Affari sociali) della Camera dei Deputati, in occasione dell'indagine conoscitiva in materia di fondi integrativi del sistema sanitario nazionale (l'intero intervento è reperibile in internet al seguente indirizzo: www.camera.it).

[54] Similmente N. DE LUCA, (nt. 52), 191, quando scrive che una società di mutuo soccorso svolgerebbe l'eventuale attività assicurativa in favore dei propri soci, solo quando con questi ultimi stipulassero con la società contratti ulteriori a quello societario.

[55] Analogamente, circa le società di mutuo soccorso, E. PIRAS, *Fondi sanitari integrativi e società di mutuo soccorso: le nuove frontiere della sanità integrativa*, in *Resp. civ. prev*., 2016, 1883.

[56] Stigmatizza questa situazione ANIA, *Fondi sanitari, la necessità di un riordino*, *position paper*, maggio 2015 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ania.it). Ma se, nonostante questa posizione di ANIA, l'IVASS non ha mai sottoposto in questi ultimi anni un ente assistenziale alla propria vigilanza, è ragionevole pensare che gli enti in parola non si siano ancora trovati nelle situazioni indicate nell'art. 345, terzo e quarto comma, c. ass. priv.

[57] Nello stesso senso, tra gli altri, M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*[2], in *Tratt. dir. comm*. diretto da G. COTTINO, Padova, Cedam, 2011, 3-4 e M. FRANZONI, in *Diritto delle assicurazioni*, a cura di M. FRANZONI, Bologna, Zanichelli, 2016, 1-2.

Se la prestazione assistenziale dell'ente assistenziale non può mai discendere da un contratto di assicurazione, la distribuzione dei relativi prodotti assistenziali è libera; questa attività, infatti, non è qualificabile come distribuzione di prodotti assicurativi e, pertanto, né è sottoposta alla relativa disciplina, né è riservata ai soggetti di cui all'art. 108 c. ass. priv. (tra cui gli iscritti nel registro degli intermediari assicurativi).

7. *Attività assicurativa* v. *attività assistenziale.*

Benché la prestazione in favore di un beneficiario di un ente assistenziale non possa discendere da un contratto di assicurazione (diverso da quello eventualmente stipulato da tale ente con un'impresa assicurativa) e pertanto non possa qualificarsi in senso stretto come assicurativa, che cosa distingue la prestazione assistenziale di un ente assistenziale da una prestazione assicurativa?

Individuare la distinzione appena esposta ha una rilevanza pratica, poiché, se l'ente assistenziale esercitasse attività diverse tra quelle permesse e tra quelle diverse vi fosse l'attività assicurativa svolta oltre la misura consentita, verrebbero contestualmente integrati l'art. 167 c. ass. priv. (con la conseguente nullità dei contratti stipulati dall'ente assistenziale che sarebbero stati qualificati come di assicurazione se l'ente in parola fosse stato autorizzato all'attività assicurativa), l'art. 265 c. ass. priv. (con la conseguente messa in liquidazione coatta dell'ente assistenziale) e l'art. 305 c. ass. priv. (con la conseguente responsabilità penale in capo a chiunque fosse riconosciuto responsabile per aver permesso all'ente assistenziale di aver svolto abusivamente l'attività assicurativa) [58].

Possono individuarsi sette elementi che, di regola, consentono di distinguere queste due prestazioni.

Il primo elemento: come sia stato delimitato il rischio assicurato, poiché questo rischio è normalmente più circoscritto dall'impresa di assicurazione rispetto all'ente assistenziale [59]; tuttavia, un contratto, se fosse concluso da

[58] Condivido pertanto l'invito rivolto alle autorità competenti da S. DE POLIS (nt. 53), secondo il quale è "necessario che sia fatta chiarezza sui limiti nell'oggetto sociale di alcuni enti (Fondi sanitari e società di mutuo soccorso), eliminando ogni aspetto di confusione rispetto alla natura dell'attività svolta dalle imprese di assicurazione". Il che è particolarmente utile, quando l'ente assistenziale si rivolge al pubblico, essendo titolare di un fondo sanitario aperto.

[59] Secondo Fimiv, (nt. 43), 10, le società di mutuo soccorso si dovrebbero caratterizzare *(i)* per essere aperte "alla collettività", *(ii)* per non selezionare e non discriminare i beneficiari "per condizioni soggettive e individuali" e *(iii)* per non escludere il socio "a seguito del-

un'impresa assicurativa, potrebbe ancora qualificarsi come di assicurazione (ad esempio malattia) [60], quand'anche non prevedesse limiti di età per i beneficiari delle prestazioni [61] o, in presenza di un rischio crescente, impedisse a tale impresa di recedere anticipatamente dal contratto o la costringesse a rinnovare il contratto scaduto su richiesta dell'assicurato. In effetti, sebbene l'assunzione e la gestione del rischio è il *proprium* della prestazione assicurativa, nei casi appena indicati si avrebbe soltanto un'operazione meno profittevole o addirittura in perdita [62], la quale potrebbe essere compensata da altre operazioni più profittevoli concluse dalla stessa società.

Il secondo elemento: come sia stato determinato il costo della garanzia, poiché questo costo è normalmente calcolato meglio dall'impresa di assicurazione. In effetti, la prestazione assicurativa presuppone, diversamente dalla prestazione assistenziale, una determinazione statistica delle probabilità che si verifichi l'evento aleatorio (ottenuta secondo i principi propri della tecnica assicurativa) [63]; tuttavia, anche l'ente assistenziale può (anzi, deve, se ciò serve per avere un assetto organizzativo adeguato alla natura e alla dimensione dell'attività svolta) avvalersi di attuari capaci di effettuare analoghe determina-

---

l'aggravamento del suo indice di rischio" o "per sopraggiunti limiti di età" dello stesso socio; tuttavia, in Fimiv, (nt. 43), 15, si precisa che nelle società di mutuo soccorso "misure di controllo dell'azzardo morale, cioè di contenimento dei comportamenti opportunistici da parte di chi si iscrive per la prima volta o di chi è già socio, possono essere previste e regolamentate, purché non si generino barriere di natura discriminatoria".

[60] A conferma di ciò, R. CESARI, (nt. 12), 9, ricorda che spesso i contratti di assicurazione collettiva in caso di infortunio, malattia e perdite pecuniari adottano "un impianto assuntivo basato su assenza di selezione del rischio".

[61] Sui limiti di età cfr. anche N. DE LUCA, (nt. 52), 201.

[62] A conferma di quanto sostenuto nel testo riporto il considerando 84 della Direttiva 2009/138/CE, il quale qualifica comunque come contratti di assicurazione malattia (e conseguentemente come prodotti assicurativi) quelli che garantiscono "ai contraenti l'effettivo accesso ad un'assicurazione malattia privata o sottoscritta su base volontaria, indipendentemente dalla loro età e dal loro profilo di rischio". In generale, sui contratti di assicurazione rientranti nel ramo malattia v. M. IRRERA, (nt. 57), 453-466, mentre sull'annoso e ancora irrisolto problema relativo all'inquadramento delle assicurazioni della salute v. P. CORRIAS, *Diritto alla salute e contratto di assicurazione: premessa ad un'indagine*, in *Resp. civ. prev*., 2019, 753 ss.

[63] Con l'art. 5, comma 1, reg. 16 marzo 2009, n. 29 (attuativo del c. ass. priv.), l'ISVAP (oggi IVASS) distingue la prestazione assicurativa da quella assistenziale proprio sulla base del fatto che la seconda è remunerata "in forma diversa dal premio calcolato su basi tecnico-assicurative".

zioni [64], al fine di parametrare ai contributi raccolti le prestazioni assistenziali che si intendono promettere.

Il terzo elemento: come possano variare le reciproche obbligazioni durante la vigenza del contratto, poiché normalmente le imprese assicurative non possono ridurre le prestazioni assicurative promesse o esigere un supplemento di premio, qualora i costi rischiassero di superare i ricavi dell'attività assicurativa. Tuttavia, le mutue assicuratrici rimangono imprese di assicurazione e stipulano contratti di assicurazione, quand'anche l'art. 52 c. ass. priv. consenta loro di prevedere negozialmente tali evenienze [65].

Il quarto elemento: quale contratto abbia consentito di assumere il rischio, poiché, normalmente, le imprese assicurative lo assumono mediante contratti di scambio, mentre gli enti assistenziali mediante un contratto associativo. In effetti, la prestazione assicurativa e quella assistenziale sono accumunate dalla mutualizzazione del rischio che si verifichi l'evento che fa scattare l'obbligo di eseguire la relativa prestazione, corrispondendo entrambe a operazioni di natura aleatoria; questa mutualizzazione avviene poi, nel caso della prestazione assicurativa, mediante più contratti di assicurazione e, nel caso della prestazione assistenziale, mediante la stipula dell'unico contratto (di solito) associativo a struttura aperta (cioè, di un contratto di associazione o di società) con il quale è stato istituito l'ente assistenziale. Tuttavia, è possibile avere un ente assistenziale in forma di cooperativa dove l'assunzione del rischio avviene mediante dei contratti bilaterali che attuano il contratto associativo (cioè quelli aventi a oggetto lo scambio mutualistico), similmente a quello che accade nelle mutue assicuratrici, ove si può essere assicurati (avendo concluso un contratto di assicurazione mutua) solo se si è anche soci del relativo ente (essendo diventati parti del relativo contratto di società).

Il quinto elemento: quale natura abbia il versamento che dà titolo di ricevere la prestazione al beneficiario, poiché nelle imprese assicurative il menzionato versamento è il corrispettivo pagato a fronte di un servizio (corrispettivo, di solito, direttamente proporzionale al rischio trasferito dall'assicurato), mentre negli enti assistenziali è normalmente un finanziamento a fondo perduto (di

---

[64] Secondo Mefop, (nt. 28), 10, ogni ente titolare di fondi sanitari dovrebbe dotarsi "di una funzione attuariale utilizzando le competenze già presenti nella struttura, attraverso un incarico professionale o mediante una combinazione di figure interne e esterne". Il che accade, ad esempio, per alcune società di mutuo soccorso, come riportato in Fimiv, (nt. 43), 15 ("le società di mutuo soccorso hanno, nel tempo, affinato tecniche attuariali e buone pratiche gestionali, che consentono loro di programmare, progettare e sostenere le prestazioni istituzionali nei confronti dei soci").

[65] Analoga considerazione è offerta da N. DE LUCA, (nt. 52), 202.

solito fisso, a prescindere dal rischio trasferito dal beneficiario [66] e dalle modalità di calcolo del contributo assistenziale) per consentire all'ente collettivo l'esercizio dell'attività assistenziale; i versamenti negli enti assistenziali sono normalmente predeterminati in cifra fissa in funzione delle prestazioni sanitarie richieste [67] e sono legislativamente denominati "contributi di assistenza sanitaria" per gli enti di cui all'art. 51, secondo comma, lett. *a*), t.u.i.r., o "contributi associativi" per le società di mutuo soccorso.

Nel caso in cui il beneficiario diventi altresì membro dell'ente assistenziale che gli erogherà le prestazioni assistenziali, il contributo può coincidere con (o includere) l'importo che consente al beneficiario di diventare parte del contratto associativo (normalmente denominato quota associativa nelle associazioni o quota di iscrizione nelle società di mutuo soccorso). Se la quota associativa corrisponde al contributo periodico, avremmo necessariamente una partecipazione all'ente collettivo che nasce temporanea, come spesso accade nelle associazioni [68]. Tuttavia, se l'ente assistenziale è in forma di cooperativa, una parte di ciò che è stato versato deve per forza essere apportato a titolo di conferimento, poiché altrimenti non si può diventare socio.

L'obbligo di versare il contributo periodico all'ente assistenziale discende dall'atto istitutivo dell'ente assistenziale; questo obbligo, se non è determinato in tale atto o in regolamenti attuativi, deve essere almeno determinabile ai sensi degli artt. 1346 e 1349 c.c.; dal che deriva che la quantificazione del contributo periodico dovuto all'ente assistenziale può anche essere rimessa allo stesso ente, di solito mediante una decisione (discrezionale, ma non arbitraria) del suo organo amministrativo.

Il sesto elemento: quali finalità muovano l'ente che si assume il rischio, poiché, normalmente, le imprese assicurative sono mosse dallo scopo di lucro e i loro soci non corrispondono agli assicurati, mentre gli enti assistenziali sono mossi dallo scopo mutualistico e i loro membri sono anche i beneficiari delle prestazioni assistenziali. Tuttavia, può esservi un'impresa di assicurazio-

---

[66] Per Fimiv, (nt. 43), 10, nelle società di mutuo soccorso non vi sarebbe invece alcun trasferimento del rischio.

[67] Così Fimiv, (nt. 43), 15.

[68] In argomento cfr. F. GALGANO, *Le associazioni. Le fondazioni. I comitati*[2], Padova, Cedam, 1996, 184. Invece, sulla controversa figura del socio a tempo determinato nelle società mutualistiche cfr. E. CUSA, *Il socio finanziatore nelle cooperative*, Milano, Giuffrè, 2006, 236-239. Da segnalarsi, tuttavia, che l'ente assistenziale, se ambisse a essere qualificato fiscalmente come ente non commerciale di tipo associativo, dovrebbe statutariamente escludere "espressamente la temporaneità della partecipazione alla vita associativa" ai sensi dell'art. 148, ottavo comma, lett. *c*), t.u.i.r.

ne senza scopo di lucro (se costituita in forma di cooperativa o di mutua assicuratrice) ove tutti i soci cooperatori siano anche assicurati (come accade necessariamente nelle mutue assicuratrici), così come può esservi un ente assistenziale ove alcuni membri non siano beneficiari delle prestazioni assistenziali (come accade negli enti assistenziali costituiti a seguito di un accordo sindacale, ove le associazioni di rappresentanza dei lavoratori e dei datori di lavoro sono di solito membri dell'ente ma non sono, non potendolo essere in ragione della loro entificazione, beneficiari delle prestazioni assistenziali) e possano avere uno scopo lucrativo (come i soci finanziatori di una cooperativa con finalità esclusivamente assistenziale ove ai soci cooperatori è preclusa qualsiasi distribuzione degli utili).

Il settimo e ultimo elemento: come sia gestito il rischio da parte dei beneficiari delle prestazioni assistenziali, poiché, normalmente, esso è trasferito a un intermediario professionista governato da investitori in caso di un'impresa di assicurazione, mentre è assunto e gestito assieme dai beneficiari mediante un ente collettivo di natura mutualistica. Tuttavia, un'impresa assicurativa può avere uno scopo simile a un ente assistenziale [69], se costituita in forma di cooperativa o di mutua assicuratrice, anche se oggi vi sono solo tre mutue assicuratrici e nessuna cooperativa di assicurazione tra tutte le imprese assicurative nazionali.

Non c'è invece differenza tra ente assistenziale e impresa di assicurazione circa il tempo di raccolta della provvista necessaria per eseguire le relative prestazioni. In entrambi i casi, infatti, sebbene si parli di premio nel rapporto assicurativo e di contributo nel rapporto assistenziale, tali apporti sono corrisposti (almeno parzialmente, potendo il relativo pagamento essere rateizzato, di solito durante il periodo di copertura del relativo rischio) all'ente che si assume il rischio non dopo l'avveramento dell'evento aleatorio (come accadrebbe in presenza di associazioni tontinarie o di ripartizione, oggi vietate come modo di esercizio dell'attività assicurativa, ai sensi dell'art. 12 c. ass. priv.), ma prima del predetto evento.

Infine, se si negozia normalmente con l'ente assistenziale per soddisfare soltanto un proprio bisogno finanziario (quello di protezione dal rischio di una perdita finanziaria derivante dall'evento assicurato mutualisticamente) – come necessariamente accade quando si negozi con un'impresa assicurativa [70] –, si

[69] E, infatti, N. DE LUCA, (nt. 52), 189, considera giustamente le mutue assicuratrici e le società di mutuo soccorso come dei contratti "con comunione di scopo (assicurativo) tra gli aderenti".

[70] Così F. BRIOLINI, in *Diritto commerciale*, a cura di M. CIAN, IV. *Diritto del sistema finanziario*, Torino, Giappichelli, 2020, 74.

può diventare membro dell'ente assistenziale anche per rispondere a proprie motivazioni altruistiche, così adempiendo a uno dei doveri di solidarietà di cui all'art. 2 Cost., mediante atti di liberalità o comunque di sovvenzione [71], ovvero lavori gratuiti [72].

8. *L'ente assistenziale è normalmente un imprenditore commerciale.*

Se l'attività assicurativa è necessariamente qualificabile come impresa commerciale, l'attività assistenziale lo diventa – non corrispondendo certamente a un'attività agricola e potendosi ricondurre un fenomeno imprenditoriale soltanto o a un'impresa agricola o a un'impresa commerciale [73] –, nella misura in cui essa sia esercitata stabilmente con metodo economico [74]; il che accade ogni qual volta si raccolgano e si gestiscano i contributi in modo che le prestazioni assistenziali non superino programmaticamente e durevolmente i contributi [75]. Sicché, anche l'ente assistenziale, come l'impresa di assicurazio-

[71] Il che può accadere nelle società di mutuo soccorso per i soci sostenitori di cui all'art. 3, terzo comma, l. n. 3818/1886.

[72] Come accade quando il membro dell'ente assistenziale è qualificabile come volontario.

[73] Questa è l'opinione di gran lunga maggioritaria tra i giuristi teorici e pratici, qui rappresentati da A. CETRA, in *Diritto commerciale* a cura di M. CIAN, I. *Diritto dell'impresa*, Torino, Giappichelli, 2020, 60-63; *contra*, da ultimo, G. BONFANTE, *Associazioni, nuove imprenditorialità e fallimento. Un nodo da sciogliere*, in *Giur. it*., 2021, 893 ss. (ove ulteriori citazioni).

[74] Cioè "organizzata in modo da rendere possibile (anche se non necessariamente anche probabile) la copertura dei costi coi ricavi" (così M. MONTANARI, E. PEDERZINI, *L'imprenditore e il mercato*[4], Torino, Giappichelli, 2020, 14); questa opinione, certamente maggioritaria in dottrina, è ormai *ius receptum* per la stessa Suprema Corte, come dimostra Cass., 21 ottobre 2020, n. 22955, in *Giur. it*., 2021, 888 ("per la ricorrenza dell'attività d'impresa, è sufficiente lo svolgimento della stessa secondo un criterio di economicità"). Tuttavia – come è precisato da E. CUSA, *La società consortile*, in *Studi di Diritto dell'Impresa*, Torino, Giappichelli, 2021, 98-100 – il requisito dell'economicità va accertato a livello non dell'attività svolta (nonostante il dato testuale offerto dagli artt. 2082 e 2247 c.c.), bensì del soggetto cui imputare tale attività (cioè, nel nostro caso, dell'ente assistenziale); più precisamente, l'attività è economica (*rectius*, l'attività è gestita secondo il metodo economico), se il relativo esercente abbia programmato un'organizzazione idonea a coprire almeno i corrispondenti costi di produzione.

[75] E. CUSA, *Fattispecie e disciplina della società di mutuo soccorso: un rebus giuridico*, in corso di pubblicazione, espone una possibile interpretazione della seguente strana regola contenuta nell'art. 2, secondo comma, l. n. 3818/1886: "le società di mutuo soccorso non possono svolgere attività diverse da quelle previste dalla presente legge, né possono svolgere attività di impresa"; preannuncio tuttavia che in questa legge ci sono altre perle, come l'ovvia affermazione (valendo per qualsiasi soggetto giuridico autonomo) contenuta nell'art. 2, terzo comma,

ne [76], può trasformare la singola operazione aleatoria in una complessiva attività non aleatoria, essendo esercitata in modo professionale e con carattere di economicità.

L'ente assistenziale, se qualificato come imprenditore commerciale per il codice civile, non solo deve essere iscritto nella sezione ordinaria del registro delle imprese [77], ma può anche essere sottoposto (dopo essere stata accertata la sua insolvenza, per esempio, rispetto alle sue obbligazioni verso banche, fornitori o lavoratori di cui si avvale per svolgere l'attività assistenziale) oggi a fallimento e domani a liquidazione giudiziale.

Dall'esame della prassi degli enti titolari dei fondi sanitari affermo che, normalmente, questi enti sono qualificabili come imprenditori commerciali, tra l'altro tenuto conto del fatto che gli stessi esercitano, se non in via esclusiva, almeno in via prevalente la gestione dei fondi sanitari. Ma, allora, quand'anche si seguisse l'orientamento ancora dominante in giurisprudenza [78], non si potrebbe comunque sostenere che tali enti non sarebbero imprenditori commerciali, poiché essi non svolgono attività imprenditoriali in via solo accessoria.

L'ente assistenziale, ogni volta che sia qualificabile civilisticamente come imprenditore commerciale (svolgendo l'attività assistenziale in modo non occasionale e nel rispetto del metodo economico), non può essere qualificato tributaristicamente come ente non commerciale ai sensi dell'art. 73, primo comma, lett. *c*), t.u.i.r., quand'anche l'ente in parola fosse costituito in forma di associazione e il suo atto costitutivo contenesse le clausole di cui all'art. 148, ottavo comma, t.u.i.r.

Dunque, nella gran parte dei casi, gli enti assistenziali devono essere sog-

---

secondo la quale queste società svolgono le loro attività nei limiti delle loro "disponibilità finanziarie e patrimoniali". Sul punto in Fimiv, (nt. 43), da un lato (10), si sostiene che "le società di mutuo soccorso non svolgono attività di impresa commerciale" e, dall'altro lato (7, 24, 50 e 54-61), si afferma anche che queste società appartengono all'economia sociale.

[76] Sulla quale cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 3. Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*[5], a cura di M. CAMPOBASSO, Assago, Wolters Kluwer, 2014, 221-223.

[77] Circa la specifica e complessa disciplina pubblicitaria delle società di mutuo soccorso cfr. E. CUSA, (nt. 75).

[78] Così ancora Cass., 21 ottobre 2020, n. 22955, cit. (secondo la quale è possibile "attribuire lo *status* di imprenditore commerciale anche agli enti di tipo associativo svolgenti, in concreto, esclusivamente o prevalentemente, attività di impresa commerciale"); per la tesi opposta (secondo la quale un'associazione o una fondazione diventerebbe un imprenditore, quand'anche esercitasse l'attività d'impresa in via accessoria), ampiamente maggioritaria in dottrina, cfr. AA.VV., *Diritto delle imprese. Manuale breve*[2], Milano, Giuffré Francis Lefebvre, 2020, 71. Circa questa controversia rispetto all'ambigua disciplina degli enti del Terzo settore cfr. G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del Terzo settore, società* benefit, Torino, Giappichelli, 2019, 52-57.

getti non solo all'imposta sul reddito delle società (IRES)[79], ma anche all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

In effetti, l'atto costitutivo dell'ente assistenziale deve indicare come oggetto (se non esclusivo, almeno principale) l'attività assistenziale (cioè la gestione di fondi assistenziali, di cui quelli sanitari sono una specie), la quale, se svolta in modo non occasionale e nel rispetto del metodo economico (e ciò è da presumersi che accada), è certamente qualificabile tributaristicamente come attività commerciale, ai sensi del combinato disposto degli artt. 55 e 73 t.u.i.r.[80]. Se poi l'ente assistenziale si fosse iscritto nella sezione ordinaria del registro delle imprese, questa iscrizione verrebbe ritenuta (secondo il probabile ragionamento dell'eventuale accertatore dell'Agenzia delle entrate) come una sorta di autoqualificazione indiretta di ente commerciale dal punto di vista tributario.

L'ente assistenziale, se imprenditore, deve concepire una minima organizzazione aziendale per non incorrere (lo stesso ente e/o i suoi esponenti) in responsabilità almeno civile (se non anche amministrativa, come quella di cui al d.p.r. 8 giugno 2001, n. 231), nonostante il silenzio della scarna disciplina degli enti assistenziali sopra ricordata; in effetti, l'art. 2086, secondo comma, c.c. prevede che qualsiasi imprenditore "che operi in forma societaria o collettiva" (e a tali forme sono senz'altro riconducibili tutte quelle oggi utilizzate dagli enti titolari di fondi sanitari[81]) "ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"[82].

---

[79] In senso contrario andrebbe l'Agenzia delle entrate (in Risposta a interpello n. 954-1140/2017), ove – rispondendo a un ente assistenziale autoqualificatosi come ente non commerciale (senza che oggetto dell'interpello fosse la correttezza della predetta autoqualificazione) e avente come associati solo i datori di lavoro (e non anche i lavoratori beneficiari delle prestazioni sanitarie) – affermò che i contributi associativi pagati dagli associati rientrerebbero nei corrispettivi di cui all'art. 148, terzo comma, t.u.i.r.

[80] Secondo la più rilevante presa di posizione dell'amministrazione finanziaria in materia (cioè la Circolare del Ministero delle finanze 12 maggio 1998, n. 124), per qualificare un'associazione come ente commerciale o non commerciale, si deve esaminare l'attività effettivamente svolta, solo in mancanza di un atto costitutivo (redatto in forma di atto pubblico o di scrittura privata autenticata o registrata) che indichi le attività esercitabili da tale ente.

[81] In questo senso, da ultimo, A. NIGRO, *Gli imprenditori collettivi non societari nel diritto della crisi*, in *Riv. soc.*, 2020, 1592 ss.

[82] Sulla recente applicazione giurisprudenziale della suddetta nuova disposizione, in vigore

Naturalmente, non preclude la qualificazione come imprenditore commerciale il fatto che l'ente assistenziale eserciti l'attività assistenziale a beneficio solo dei propri membri e non anche di terzi o del pubblico, essendo anche in questo caso integrato l'art. 2082 c.c. [83]; d'altra parte è pacifico che le società cooperative o le società consortili siano imprenditori anche quando offrano la loro attività caratterizzante (quella mutualistica o consortile) solo ai relativi soci cooperatori o soci consorziati.

9. *L'ente assistenziale in forma di associazione.*

Come già ricordato [84], a fine 2017, su 322 enti titolari di fondi sanitari, 267 erano in forma di associazione, di cui 6 con personalità giuridica.

Questi enti sono stati spesso costituiti in ragione di un obbligo contrattuale che si sono assunti reciprocamente i rappresentanti dei datori di lavoro (o lo stesso datore di lavoro) e i rappresentanti dei lavoratori. In tutti questi casi l'ente assistenziale rientra nella più ampia categoria giuslavoristica degli enti bilaterali [85].

Soffermandomi sugli enti bilaterali titolari di fondi sanitari agevolati, ho notato che, non di rado, è presente una deficitaria e/o oscura disciplina negoziale dei relativi enti, non sempre dovuta all'esposta evanescente disciplina legale di questi enti.

Un tratto ricorrente degli enti in parola, derivante dalla loro genesi, è che nei corrispondenti statuti si tende a garantire una parità di poteri (almeno nell'organo gestorio, ma a volte anche nell'assemblea degli associati) tra gli esponenti che rappresentano il datore (o i datori) di lavoro e quelli che rappresentano i lavoratori. Il che potrebbe a volte determinare uno stallo decisionale,

---

dal 16 marzo 2019, cfr., da ultimo, Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *Giur. it.*, 2021, 103 e Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *Società*, 2021, 239.

[83] O, detto altrimenti, va sussunta nella sopra indicata fattispecie civilistica anche la cosiddetta impresa per conto proprio: così, per tutti, G. OPPO, nella voce del 1988 "*Impresa e imprenditore. Diritto commerciale*", riprodotta in ID., *Scritti giuridici*, I, Padova, Cedam, 1992, 278.

[84] Nel § 4.

[85] In argomento, cfr., tra gli altri, M. FAIOLI, *Gli enti bilaterali tra obbligo e libertà nel sistema normativo italiano*, 2018 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.fondazione brodolini.it). Per un esame dei più significativi enti bilaterali titolari di fondi sanitari cfr. M. FAIOLI, F. VIOLA, (nt. 42), 30-67.

con conseguente rischio di immobilismo gestionale, in caso di disaccordo tra i rappresentanti dei datori di lavoro e i rappresentanti dei lavoratori.

Purtroppo non è sempre disciplinato in modo adeguato vuoi il carattere democratico dell'associazione (specialmente quando siano annoverati i lavoratori tra gli associati [86]), vuoi il perimetro della compagine associativa; su quest'ultimo aspetto può capitare di trovare associazioni, i cui associati siano soltanto gli enti che abbiano siglato l'accordo sindacale generativo del corrispondente ente bilaterale, oppure siano anche i lavoratori, i pensionati e gli stessi componenti del nucleo familiare dei lavoratori o dei pensionati.

In alcuni enti bilaterali l'autonomia statutaria si è legittimamente espressa legando la qualità di associato a quella di lavoratore; conseguentemente, conclusosi il contratto di lavoro dipendente, decadono automaticamente dalla qualità di associato sia lo stesso lavoratore, sia i suoi famigliari eventualmente iscritti al fondo.

Se nel corso degli ultimi anni (grazie spesso a un crescente affinamento dei relativi accordi sindacali, eterointegranti la regolamentazione dell'ente bilaterale) è stata migliorata la disciplina sia dell'obbligo per il datore di lavoro di versare al fondo sanitario una parte della retribuzione del suo lavoratore, sia delle sanzioni in caso di relativo inadempimento [87], è invece ancora non di rado incompleta (o peggio errata [88]) la disciplina del rapporto associativo tra lavoratore e fondo sanitario; il che lascia aperti diversi problemi in alcuni statuti di enti bilaterali, come la combinazione tra libertà di adesione all'associazione da parte del lavoratore e obbligo di versamento del contributo al fondo da parte del datore di lavoro.

In ogni caso, questi enti bilaterali offrono un importante e positivo esempio di come la libertà contrattuale e imprenditoriale possa congegnare risposte efficaci ai bisogni essenziali dei lavoratori, grazie a una sana collaborazione tra i protagonisti dell'organizzazione aziendale (imprenditori e lavoratori).

Ma, allora, gli enti in parola rappresentano organizzazioni capaci di concorrere all'avveramento degli artt. 36-38 Cost., letti alla luce degli artt. 2, 3 e

---

[86] Negli statuti redatti meglio si prevedono forme di democrazia indiretta in presenza di tanti associati; tra queste forme, a titolo di esempio, ricordo la sostituzione dell'assemblea degli associati con l'assemblea dei delegati, facendo in modo che con appositi regolamenti elettorali possano partecipare tutti i numerosi associati alla nomina dei predetti delegati.

[87] Come evidenzia M. FAIOLI, (nt. 85), 43-50, a seguito dell'esame della disciplina negoziale con rilevanza giuslavoristica valevole per alcuni enti bilaterali titolari di fondi sanitari agevolati.

[88] Tanto per esemplificare, in diversi statuti di enti in forma di associazione il relativo membro è denominato non già associato, bensì socio.

118, quarto comma, Cost. In effetti, questi enti sono già oggi strumenti di assistenza in favore sia dei lavoratori, sia dei pensionati, sia dei famigliari delle due precedenti categorie; sicché gli enti assistenziali possono contribuire ad assicurare non solo "un'esistenza … dignitosa" alla famiglia del lavoratore (art. 36, primo comma, Cost.) quando contemplano tra i beneficiari delle loro prestazioni assistenziali i famigliari dei lavoratori, ma anche "mezzi adeguati alle … esigenze di vita in caso di infortunio, malattia, invalidità e vecchiaia" (art. 38, secondo comma, Cost.), specialmente quando abbiano tra i loro beneficiari i pensionati e i famigliari di questi ultimi.

Normalmente, negli enti bilaterali assistenziali, gli obblighi di offrire la prestazione assistenziale e di versare il contributo assistenziale discendono non già da un contratto bilaterale stipulato tra l'ente e il lavoratore (o il pensionato, eventualmente anche nell'interesse dei loro famigliari), bensì dal contratto di associazione; quest'ultimo è però eterointegrato dal contratto di lavoro tra il beneficiario della prestazione e il suo datore di lavoro, poiché il suo contenuto individua chi, come e quando versa il contributo; se poi il lavoratore è anche associato dell'ente assistenziale, l'obbligo di pagare il contributo assistenziale è principalmente adempiuto (spesso per due terzi rispetto all'intero suo importo [89]) dal datore di lavoro in esecuzione di un'obbligazione pecuniaria di quest'ultimo (cioè della retribuzione) verso il lavoratore.

10. *L'ente assistenziale in forma di società di mutuo soccorso.*

La seconda forma giuridica più utilizzata per costituire un ente titolare di un fondo sanitario è la società di mutuo soccorso, la quale, proprio in ragione della recente esplosione della sanità integrativa, è stata riscoperta e rivitalizzata.

Il revival delle società di mutuo soccorso ha indotto il legislatore ad aggiornare la relativa legge istitutiva dopo 126 anni dalla sua originaria approvazione; tuttavia, tale processo riformatore è stato frettoloso (come dimostra l'utilizzo del decreto legge per iniziarlo nel 2012), pluriennale (essendo forse terminato solo nel 2020) e incerto negli esiti; il che ci consegna, dunque, una disciplina ancora insoddisfacente.

La crescente rilevanza delle società di mutuo soccorso nella sanità integrativa è dimostrata dai dati [90], essendo esse passate da 18 (pari a circa il 7% dei 265 enti iscritti all'anagrafe dei fondi sanitari) nel 2012 a 42 (pari a circa il

[89] Così riporta M. FAIOLI, (nt. 85), 17, circa gli enti bilaterali in generale.

[90] In Ministero della sanità, (nt. 34).

13% dei 322 enti in parola) nel 2017 ed avendo le stesse considerevolmente aumentato il numero di beneficiari delle prestazioni assistenziali e la quantità dei contributi raccolti.

Che oggi il destino di molte società di mutuo soccorso sia intrecciato con quello della sanità integrativa è dimostrato dalla disciplina vigente di queste società e, più precisamente, dalle seguenti disposizioni:

(i) l'art. 1, primo comma, lett. *a*) e *b*), l. n. 3818/1886, il quale contempla sostanzialmente tutte le prestazioni assistenziali erogabili grazie ai contributi allocati in un fondo sanitario;

(ii) gli artt. 1, secondo comma, 2, terzo comma, 3, terzo comma, l. n. 3818/1886, i quali, contemplando espressamente i fondi doc (ma pacificamente interpretati estensivamente in modo da includervi i fondi non doc), indicano la società di mutuo soccorso come un'organizzazione adatta a gestire fondi sanitari non solo propri ma anche di altri enti assistenziali;

(iii) l'art. 44, secondo comma, d. lgs. n. 117/2017, il quale impone alle società in parola di iscriversi nella sezione speciale delle imprese sociali presso il registro delle imprese nel caso abbiano ricevuto annualmente contributi associativi superiori a 50.000 euro e gestiscano fondi sanitari.

Occupandomi altrove [91] della qualificazione della società di mutuo soccorso (è un'associazione, una cooperativa, una società di diritto speciale, una mutua assicuratrice di diritto speciale o una semplice qualifica attribuibile alternativamente a uno dei predetti enti?) e della sua enigmatica disciplina, qui intendo analizzare soltanto il rapporto tra i beneficiari della prestazione assistenziale e i soci dell'ente assistenziale.

In linea generale, la società di mutuo soccorso è un ente perseguente una mutualità cosiddetta pura, poiché la sua attività mutualistica (cioè quella assistenziale) è svolgibile solo in favore dei soci che l'art. 3, quarto comma, l. n. 3818/1886 denomina come "ordinari" (paragonabili ai soci cooperatori nelle cooperative), così distinguendoli dai "soci sostenitori" (la cui applicazione pratica li ha allontanati significativamente dai soci finanziatori nelle cooperative).

Tuttavia, con l'introduzione nel 2012 del vigente art. 3, quarto comma, l. n. 3818/1886, è possibile che tra i soci ordinari siano contemplati non soltanto persone fisiche beneficiarie delle prestazioni assistenziali, ma anche società di mutuo soccorso e altri enti titolari di fondi sanitari (a volte ammessi in società con la qualifica non di soci ordinari, bensì di soci convenzionati); di conseguenza, questa novità legislativa ha permesso alle società di mutuo soccorso di perseguì-

[91] Cfr. E. CUSA, (nt. 75).

re anche una mutualità cosiddetta mediata; in questi casi, infatti, i beneficiari delle prestazioni assistenziali sono non già i soci ordinari entificati, bensì i membri di questi ultimi; dunque, lo scambio mutualistico è mediato dal socio ordinario al quale appartiene il beneficiario della prestazione assistenziale [92].

Nonostante gli operatori parlino di mutualità mediata in presenza di beneficiari che siano membri dei soci ordinari entificati, accade non di rado (in contrasto però con il *Codice identitario delle società di mutuo soccorso* [93]) che l'atto costitutivo della società di mutuo soccorso attribuisca la qualità di socio (a volte denominato socio beneficiario, a volte denominato socio convenzionato) anche ai predetti membri, a quali sono spesso riconosciuti diritti amministrativi diversi da quelli spettanti ai soci ordinari.

Come già segnalato per gli enti bilaterali titolari di fondi sanitari, così anche per le società di mutuo soccorso titolari di fondi sanitari, la loro disciplina negoziale è spesso imprecisa, se non discutibile; questa redazione approssimativa dipende però in buona parte dalla difficoltà di interpretare la disciplina legale di questi enti.

---

[92] Per evitare confusione occorre usare il sintagma 'scambio mutualistico' per indicare il rapporto tra il beneficiario della prestazione assistenziale e la società di mutuo soccorso, precisando che il beneficiario può essere socio della società di mutuo soccorso o non socio della stessa (come quando sia famigliare di un socio o membro di un ente assistenziale collettivo convenzionato con la società di mutuo soccorso). Non si può invece parlare in senso proprio di scambio mutualistico tra beneficiari della stessa società, come invece sembra sostenersi in Fimiv, (nt. 43), 9 e 15, poiché ciò oblitererebbe la presenza del soggetto, giuridicamente distinto dai soci, corrispondente alla società in parola.

[93] Approvato dalla Fimiv il 19 marzo 2015 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.fimiv.it), ove è precisato che "le persone assistite dalla società associante [cioè dalla società di mutuo soccorso che offre prestazioni sanitarie alle persone dianzi indicate, essendo queste dei membri di un altro ente assistenziale, a sua volta socio della società associante che ha stipulato una convenzione con il predetto ente assistenziale (N.d.A.)] non sono soci di quest'ultima: essi tuttavia partecipano allo scambio mutualistico della società associante, ma limitatamente al proprio conferimento contributivo". Al *Codice identitario* qui citato rimando anche per ulteriori chiarimenti sulla mutualità mediata delle società di mutuo soccorso.

Per precisione, nelle società di mutuo soccorso, stante l'art. 1, primo comma, l. n. 3818/1886, si dovrebbe parlare di mutualità mediata non solo in caso di membri beneficiari del socio ordinario entificato, ma anche in caso di famigliari beneficiari della persona fisica con la qualifica di socio ordinario, se tali famigliari non siano a loro volta soci ordinari ma siano conviventi con questa persona fisica.

11. *Temi di riflessione per una nuova disciplina degli enti assistenziali.*

Ho chiarito all'inizio del mio saggio che l'attuale successo della sanità integrativa discenda principalmente dal combinato operare della contrattazione collettiva e delle agevolazioni fiscali; il che ha fatto crescere negli ultimi anni la spesa privata sanitaria intermediata allocata in fondi sanitari; tuttavia, questa spesa resta ancora molto bassa, confrontandola non solo con quella disintermediata (cioè con la cosiddetta spesa *out-of-pocket*) italiana, ma anche con quella intermediata in altri Stati membri dell'Unione europea, pure con sistemi sanitari nazionali simili al nostro [94].

Occorre allora incrementare nel nostro Paese la quota di spesa privata sanitaria intermediata, non solo cercando di equiparare negli incentivi (anche fiscali) i lavoratori autonomi [95] e i pensionati ai lavoratori dipendenti (ad esempio, prevedendo per i versamenti a fondi sanitari un unico tetto di deduzione dal reddito di lavoro autonomo e dal reddito di lavoro dipendente e assimilati, come il reddito da pensione), ma anche addivenendo finalmente a una riforma degli enti titolari e/o gestori di fondi sanitari.

Questa riforma è attesa da tempo, come dimostra la già ricordata indagine conoscitiva in materia di fondi integrativi del sistema sanitario nazionale, condotta presso la Commissione XII (Affari sociali) della Camera dei Deputati dal 19 dicembre 2018 al 24 luglio 2019 [96].

A mio avviso, la riforma in parola dovrebbe affrontare almeno nove temi: i primi quattro collegati soprattutto alla struttura e alle finalità degli enti assistenziali; gli altri quattro individuati allo scopo di migliorare la collocazione degli enti in parola nel nostro ordinamento.

---

[94] Sul punto cfr. *Rapporto OASI 2020*, (nt. 10), 247-249, 256-259 (ove sono leggibili anche le relative serie storiche) e C.R.E.A. Sanità, (nt. 6), 120, 121, 123, 124, 148, 149 (ove sono sottolineate anche le significative differenze regionali in argomento).

[95] Circa la sanità integrativa attualmente offerta ai professionisti dalle loro casse di previdenza, è illuminante l'audizione del presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati (ADEPP), tenutasi il 4 febbraio 2020 davanti alla Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.senato.it).

[96] I resoconti stenografici delle sedute tenutesi nel suddetto periodo, la cui lettura è molto interessante per valutare i pro e i contro della sanità integrativa, sono reperibili in internet al seguente indirizzo: www.camera.it.

11.1. *Organizzazione e scopi degli enti assistenziali.*

Il primo tema attiene alla struttura e agli scopi degli enti assistenziali.

Pretendere che gli enti titolari di fondi sanitari allochino il potere decisorio all'interno della loro organizzazione in modo tendenzialmente uguale tra i beneficiari delle prestazioni assistenziali (anche se ciò, di solito, non avviene nei relativi enti bilaterali) e perseguano gli scopi mutualistico e non lucrativo dovrebbe, almeno in teoria, garantire contestualmente:

(i) un controllo adeguato sulla relativa gestione, essendo condotta da chi dovrebbe avere il massimo interesse alla trasformazione dei contributi in prestazioni [97]; ciò significa non già che si debba attribuire il potere deliberativo nell'ente assistenziale unicamente ai beneficiari diretti delle prestazioni assistenziali (o solamente a una o più categorie dei menzionati beneficiari), bensì che gli altri titolari del potere decisorio (come il datore di lavoro o i suoi rappresentanti negli enti bilaterali titolari di fondi sanitari [98]) lo esercitino in funzione dell'interesse di tali beneficiari [99];

(ii) un maggior utilizzo dei contributi per erogare prestazioni rispetto a quello che si avrebbe in presenza di un ente lucrativo, non dovendosi remunerare il capitale investito nell'ente assistenziale.

---

[97] Lo stesso ragionamento, *mutatis mutandis*, fu seguito dall'Unione europea, quando approvò la disciplina unionale delle comunità di energia rinnovabile (CER) con la Direttiva 2018/2001/UE dell'11 dicembre 2018 (sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili), in corso di recepimento nel nostro ordinamento; in effetti, essendo questo nuovo modello di impresa energetica uno strumento di promozione dei cittadini europei che siano al contempo produttori collettivi e consumatori individuali di energia da fonti rinnovabili (come si è cercato di dimostrare in E. CUSA, *Sviluppo sostenibile, cittadinanza attiva e comunità energetiche*, in questa *Rivista*, 2020, 71 ss.), si è imposto che i membri della corrispondente comunità, a beneficio della quale è costituita la CER, dominino la *governance* democratica di quest'ultimo ente con autonoma soggettività giuridica.

[98] Il discorso sopra prospettato non vale ovviamente per chi possa esercitare del potere nell'ente assistenziale in ragione del capitale di rischio fornito a questo ente, come, ad esempio, un socio finanziatore di un ente assistenziale in forma di cooperativa.

Il datore di lavoro, di regola, non rientra in questa categoria di investitori, poiché, quando versa il contributo al fondo sanitario gestito da un ente bilaterale, apporta una parte della retribuzione dovuta al lavoratore.

[99] In direzione opposta a quanto prospettato nel testo si muovono i pochi enti assistenziali in forma di fondazione, uno dei quali esclude addirittura i beneficiari da qualsiasi organo dell'ente e i relativi amministratori sono nominati esclusivamente dalla società (corrispondente a un'importante impresa di assicurazione) che ha costituito l'ente assistenziale.

Tuttavia, la *governance* democratica dell'ente assistenziale potrebbe essere inefficiente e inefficace, qualora i gestori non fossero adeguatamente monitorati dai beneficiari a causa della ignoranza dei beneficiari (non può infatti parlarsi di vera democrazia se chi decide non è messo nelle condizioni di essere informato) e/o dell'eccessivo frazionamento del loro potere di controllo. Occorre pertanto concepire strumenti adeguati di democrazia indiretta (come le assemblee separate di cui all'art. 2540 c.c. o comunque processi elettorali volti a formare un'assemblea di delegati), ogni volta che i beneficiari siano in numero tale da impedire un loro controllo sui gestori o comunque un'efficace selezione dei gestori.

Il sopra indicato divieto di perseguire lo scopo lucrativo, se assoluto, potrebbe rendere però l'ente assistenziale inefficiente, ad esempio quando non avesse adeguate risorse interne da investire per migliorare in modo spedito il proprio processo produttivo. Allora, invece che considerare nel caso di specie l'assenza di scopo lucrativo come un principio non negoziabile, cui sacrificare l'efficienza imprenditoriale, si potrebbe consentire agli enti assistenziali di poter remunerare in modo limitato il capitale di rischio raccolto (preferibilmente tra gli stessi beneficiari, ma non necessariamente soltanto tra loro), a condizione che la provvista così raccolta sia temporanea (cioè da conservarsi nel patrimonio dell'ente finché serva a rendere più efficiente l'ente e finché non possa essere in tutto o in parte sostituita dai fondi propri dell'ente medesimo) e non metta a repentaglio il ruolo preminente da riservarsi nella *governance* dell'ente alla categoria dei beneficiari.

I ragionamenti appena condotti nello sviluppare il primo tema non riguardano i pochi enti assistenziali (normalmente in forma di associazione) che io qualificherei come enti consortili [100]; in effetti, gli associati di questi enti sono esclusivamente dei soggetti diversi dai beneficiari – di regola, datori di lavoro in forma di enti di diritto privato (come società lucrative) o in forma di enti di diritto pubblico (come università pubbliche), ma anche, ad esempio, enti pre-

[100] Il fenomeno illustrato nel testo è diverso dagli enti consortili costituiti da enti assistenziali per svolgere al meglio la loro stessa attività assistenziale; ciò accade, ad esempio, quando più società di mutuo soccorso diventino soci di una società consortile per realizzare una rete nazionale di convenzioni che consenta non solo di migliorare (in termini di costi, di qualità e di tempi) le prestazioni sanitarie offerte ai beneficiari, ma anche di poter offrire ai beneficiari la scelta di avvalersi di tali prestazioni con loro pagamento (poi in tutto o in parte rimborsato dall'ente assistenziale) o con pagamento dell'ente assistenziale direttamente al produttore della prestazione sanitaria. Più in generale, sui possibili utilizzi delle società consortili rimando a E. CUSA, (nt. 74), 16-54.

videnziali di diritto privato [101] – che si rivolgono all'associazione per far sì che ciò che viene versato ai fondi sanitari sia agevolato fiscalmente.

Il secondo tema attiene ai modelli giuridici di organizzazione degli enti assistenziali.

Occorre interrogarsi su quali siano le forme organizzative ottimali per gli enti assistenziali, oggi principalmente costituiti come associazioni non riconosciute. In effetti, *(i)* se è vero che gli enti assistenziali sono di solito qualificabili come imprenditori commerciali con significativi patrimoni da gestire, *(ii)* se è vero che l'attuale disciplina civilistica delle associazioni (l'unica attualmente applicabile a questi enti, in assenza di un loro specifico diritto organizzativo) non è pensata per esercitare imprese in via esclusiva o principale (come dimostra, a tacer d'altro, l'assordante silenzio sul loro diritto contabile, da cui discendono le più disparate rendicontazioni predisposte dagli enti assistenziali [102]) ed è pertanto incapace di tutelare in modo adeguato i diversi interessi coinvolti nell'esercizio collettivo di attività economiche (tra cui quelli dei creditori dell'imprenditore) e *(iii)* se è vero che gli enti assistenziali dovrebbero essere organizzazioni mutualistiche (anzi, spesso, a mutualità pura, ogni volta che i membri di questi enti corrispondano ai beneficiari), democratiche e non lucrative, difficilmente si potrebbe replicare all'affermazione secondo la quale il modello organizzativo ideale per gli enti assistenziali dovrebbe essere quello cooperativo; in effetti, in tutti i continenti, la cooperativa è l'organizzazione tipica per esercitare imprese mutualistiche, non speculative e democratiche. Ciò però non significa proporre che agli enti assistenziali si applichi la sola disciplina civilistica delle cooperative; stante infatti le peculiarità istitutive, funzionali e organizzative degli enti assistenziali, occorrerà adattare quest'ultima disciplina in modo da garantire una loro efficace ed efficiente gestione.

Il terzo tema attiene ai possibili conflitti di interesse in capo ai gestori degli enti assistenziali [103], specie quando tali enti siano eterodiretti da soggetti lucra-

[101] Come quello che ha come associati dodici tra i più importanti enti previdenziali privati, il cui titolare è l'Ente di mutua assistenza per i professionisti italiani (EMAPI); sull'attività di questa associazione e sul relativo fondo sanitario (interamente assicurato, nel senso che tutte le prestazioni assistenziali offerte ai relativi beneficiari sono state garantite mediante appositi contratti con imprese di assicurazione) è d'interesse leggere l'audizione del suo presidente, tenutasi il 9 dicembre 2020 davanti alla Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.senato.it).

[102] Come confermato da Mefop, (nt. 28), 36.

[103] Sul tema, da ultimo, con un necessario approccio interdisciplinare, A. BALESTRERI, D.

tivi (realizzandosi il cosiddetto fenomeno della mutualità irregolare o spuria in presenza di società di mutuo soccorso [104]).

In effetti, occorre disciplinare gli enti assistenziali in modo che i relativi gestori abbiano come guida della loro azione gli interessi dei beneficiari e non di altri imprenditori, come quelli a cui potrebbero essere esternalizzate una o più fasi del ciclo di produzione dell'ente assistenziale [105]. Detto altrimenti, si deve evitare che i predetti gestori siano interessati a esternalizzare determinate attività non tanto per rendere più efficiente l'organizzazione aziendale dell'ente nell'interesse dei beneficiari, quanto per far guadagnare il fornitore dell'ente o l'intermediario tra il fornitore e l'ente; il che potrebbe accadere, ad esempio, quando l'ente assistenziale sia di fatto controllato da intermediari assicurativi o da imprese di assicurazione [106].

In ogni caso, la prossima disciplina degli enti assistenziali dovrebbe essere concepita in modo da almeno incentivare l'autogestione dei fondi sanitari da parte degli enti assistenziali, poiché solo in questo modo cresce il rapporto tra prestazioni assistenziali erogate e contributi raccolti; questo, infatti, è a mio avviso il principale indice di valutazione della *performance* degli enti assistenziali, similmente a quello che accade per le imprese di assicurazioni, per le quali l'indicatore sintetico dell'andamento di un certo ramo corrisponde al rapporto tra sinistri pagati e premi raccolti per il rischio del corrispondente ramo [107].

VENANZI, *Conflitti di interessi e finanza. Come individuarli e prevenirli*, Milano, McGraw Hill, 2021.

[104] Circa il suddetto fenomeno cfr. Fimiv (nt. 43), 16.

[105] Così già Fondazione GIMBE, (nt. 13), 20, 30, 31, 33, 34 e 35, circa il mondo delle imprese di assicurazione.

[106] Tanto per esemplificare, rammento quello che accade nella realtà degli enti assistenziali che ho denominato come consortili: un conto è che i promotori dell'ente assistenziale siano degli enti assistenziali (come società di mutuo soccorso) o degli enti non lucrativi (come enti caritativi); un altro conto è che i promotori del fondo siano banche, imprese di assicurazioni (a volte controllate da banche) o società di intermediazione assicurativa (naturalmente iscritte nel registro unico degli intermediari assicurativi e riassicurativi tenuto dall'IVASS), magari sottoposte alla direzione e al coordinamento di società straniere lucrative.

[107] La similitudine proposta nel testo va però spiegata: da un lato, sarà più efficace (nel massimizzare lo scopo lucrativo) l'impresa di assicurazione che avrà il rapporto sinistri/premi più basso (esemplificando, per i soci dell'impresa assicurativa sarà meglio avere il predetto indice pari al 60% invece che al 85%); dall'altro lato, sarà più efficace (nel massimizzare lo scopo mutualistico) l'ente assistenziale che avrà il rapporto rimborsi/contributi più alto (esemplificando, per i beneficiari dell'ente assistenziale sarà meglio avere quest'ultimo indice pari al 85% invece che al 60%).

Quanto appena asserito parrebbe dimostrato da alcuni dati (purtroppo non così ampi come si potrebbero avere, se vi fosse maggiore trasparenza da parte del Ministero della salute sugli enti assistenziali iscritti all'anagrafe dei fondi sanitari), dai quali ricavo che il suddetto rapporto sarebbe peggiore proprio quando l'ente assistenziale esternalizzi funzioni fondamentali della propria attività a enti lucrativi, di solito corrispondenti a imprese di assicurazione [108].

Un'ulteriore conferma del fatto che l'interesse dei beneficiari è soddisfatto meglio dai gestori in forma di enti non lucrativi rispetto a quelli in forma di enti lucrativi proviene dal vicino settore dei fondi pensione; in effetti, i dati mostrano come per i beneficiari delle prestazioni previdenziali sia meglio affidarsi non già a una banca o a un'impresa di assicurazione, bensì a un ente non lucrativo [109], costituito nel rispetto dell'art. 4, primo comma, d. lgs. 252/2005.

Il quarto tema attiene all'efficacia e all'efficienza delle prestazioni assistenziali al crescere della dimensione degli enti assistenziali.

Affinché si possano ottenere delle economie di scala circa i costi amministrativi di gestione dei fondi e si possa altresì migliorare la mutualizzazione dei rischi assunti dall'ente assistenziale mediante l'incremento dei beneficiari, non è da ostacolare la crescita dimensionale (nei limiti però della relativa ottimizzazione aziendale, ottenibile anche o in alternativa mediante la partecipazione in organismi consortili) degli enti assistenziali; questi ultimi, come già accade oggi, possono infatti concernere una categoria di lavoratori a livello nazionale (in presenza di fondi chiusi) o l'intera popolazione italiana (in presenza di fondi aperti). Tuttavia, poiché la nostra Penisola è lunga e stretta e la

---

[108] In effetti, da un canto, vi sono casse mutue o società di mutuo soccorso autogestite con un rapporto tra prestazioni assistenziali erogate e contributi raccolti ampiamente superiore all'80%; dall'altro canto, parrebbe che ogni volta che i contributi raccolti servano per pagare premi a imprese di assicurazione, il suddetto rapporto sia inferiore; il che discenderebbe dal seguente dato riportato da R. CESARI, (nt. 12), 16: il rapporto tra sinistri pagati e premi raccolti è pari al 60,1% in caso di contratti di assicurazione collettiva stipulati con fondi sanitari; dunque, questi contratti sono assai redditizi per le imprese di assicurazioni nel ramo malattia, atteso che lo stesso indice in quest'ultimo ramo è pari al 74,1%. Ricavo da ISNET, *Seconda indagine su Società di Mutuo Soccorso in Italia*, 10 aprile 2019 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.impresasociale.net) che il rapporto rimborsi/contributi può essere pessimo anche quando l'ente assistenziale sia in forma di società di mutuo soccorso; in tale ricerca risulta infatti che le società di mutuo soccorso sanitarie ivi esaminate avevano nel 2017 un rapporto erogazioni mutualistiche/contributi associativi pari al 63,3%. Circa quest'ultimo rapporto è più confortante quello delle società di mutuo soccorso con fondi sanitari aderenti alla Fimiv, calcolato sui dati contabili relativi all'esercizio 2016, pari al 78%.

[109] Come indicato chiaramente in COVIP, *Relazione per l'anno 2019*, Roma, 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.covip.it), 45-49.

media dei redditi e delle prestazioni sanitarie è purtroppo diversa da regione a regione, è necessario che in tali casi l'ente assistenziale concepisca differenze territoriali sia nell'ammontare dei contributi (come accade per alcuni enti bilaterali che prevedono una contribuzione aggiuntiva per i lavoratori residenti in una certa regione), sia nel tipo di prestazioni assistenziali erogate (immagino la possibilità di rimborsare certe spese sanitarie e non altre, ad esempio, in base al diverso profilo sanitario delle persone di una data regione o alla capacità del servizio pubblico regionale di erogare specifiche prestazioni sanitarie).

11.2. *Gli enti assistenziali nell'ordinamento giuridico.*

Il quinto tema attiene alla centralità della salute delle persone rispetto ai profili finanziari o assicurativi collegati all'attività degli enti assistenziali [110] e il ruolo di questi enti in un riformato sistema sanitario nazionale [111].

---

[110] Ho l'impressione che negli ultimi anni si tenda a enfatizzare i profili finanziari (addirittura immaginando gli enti titolari di fondi sanitari come futuri investitori istituzionali) e assicurativi degli enti assistenziali da parte *(i)* di ascoltati consulenti del mondo della sanità integrativa, *(ii)* di aspiranti regolatori pubblici del settore e *(iii)* di imprese interessate a ricevere servizi esternalizzati dagli enti assistenziali. In realtà, come ho cercato di illustrare nelle pagine precedenti, l'attività di questi enti – salvo che li si voglia far diventare erogatori anche di prestazioni equiparabili a quelle assicurative o previdenziali (con il rischio, spesso non avvertito o sottaciuto, di far crescere la confusione tra mercati differenti ma contigui e tra le corrispondenti regolamentazioni) – è, almeno nella sua configurazione minimale, abbastanza semplice: si programmano le prestazioni sanitarie che potranno essere richieste in un anno (mediante l'approvazione del nomenclatore), solo dopo aver previsto quanti contributi si raccoglieranno nello stesso anno (e in molti casi v'è la quasi certezza di questo flusso finanziario, essendo legato a obblighi contrattuali reciproci tra datore di lavoro e lavoratore dipendente) e quanti di questi contributi servano per coprire le spese di gestione dell'ente e le riserve volte a garantire la continuità dell'attività (le quali, dunque, dovrebbero avere un valore almeno pari ai contributi che si intendano raccogliere nel medesimo anno). Non condivido pertanto la lettura di V. LEMMA, (nt. 32), spec. 60-63, il quale tende ad assimilare l'attività assistenziale a quella di gestione collettiva del risparmio.

L'eccessiva enfasi sui profili finanziari e assicurativi degli enti assistenziali può minare la stessa sopravvivenza di questi enti; in effetti, un eccesso di normazione (come sta accadendo nel diritto bancario) rischia di uniformare pericolosamente gli operatori del relativo settore, mettendo a repentaglio il polimorfismo imprenditoriale che invece garantisce la sostenibilità di un sistema economico e, nel caso di specie, di un sistema assistenziale nazionale; sul rapporto tra polimorfismo imprenditoriale e concorrenza, da un lato, e sull'utilità di promuovere le imprese non esclusivamente lucrative dall'altro lato, cfr. E. CUSA, (nt. 23), 66-74.

In effetti, l'allocazione dei contributi raccolti dagli enti assistenziali incide direttamente sulla salute psico-fisica dei beneficiari. Dunque, la scelta delle prestazioni assistenziali – di regola compiuta annualmente dall'ente assistenziale (eventualmente confermando o comunque non modificando l'offerta dell'anno precedente), quando il suo organo gestorio approva il già ricordato nomenclatore – deve essere effettuata beneficiando non soltanto della professionalità degli attuari (essendo gli esperti nel determinare l'andamento futuro di variabili demografiche ed economico-finanziarie), ma anche e soprattutto di medici e di operatori socio-sanitari [112]. Solo in questo modo, infatti, si può evitare, ad esempio, di allocare risorse per rimborsare spese relative a esami inutili o comunque a prestazioni superflue o addirittura dannose, con effetti negativi sullo stesso sistema sanitario nazionale [113].

In una logica di sana sussidiarietà orizzontale l'aspirante legislatore (innanzi tutto statale, ma anche regionale o provinciale, essendo la sanità integrativa una materia di legislazione concorrente *ex* art. 117, terzo comma, Cost. [114]) dovrebbe considerare gli enti assistenziali (a volte operanti su tutto il territorio nazionale, attraverso collaborazioni di varia natura con altri enti assistenziali, spesso con logiche consortili, non di rado differenziate da regione a regione)

---

[111] Sulle possibili sinergie tra fondi sanitari e sistema sanitario nazionale cfr., tra gli altri, M. FAIOLI, F VIOLA (a cura di), *Studi sulla sanità integrativa e sulla bilateralità*, vol. II, *Working paper Mefop n. 44/2018*.

[112] Circa la presenza di un esperto medico sanitario nell'ente assistenziale cfr. Mefop, (nt. 28), 15, 16, 28 e 31. Ovviamente, quanto auspicato nel testo non significa che sostenga la necessaria presenza di attuari e di medici nell'organo gestorio dell'ente assistenziale.

[113] I pericoli esposti nel testo sono chiaramente indicati in Fondazione GIMBE, (nt. 13), 7, 9, 32, 33. Secondo C. COLLICELLI, *Quando per la salute si paga di tasca propria*, 11 febbraio 2020 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.lavoce.info), la spesa privata sanitaria, se è disintermediata (e oggi la gran parte di detta spesa è ancora *out-of-pocket*, come indicano i dati riportati nel § 2.1), "è soggetta a un rischio particolarmente elevato in termini di mancata appropriatezza e di consumismo sanitario autogestito".

[114] A mio avviso la sanità integrativa è inclusa non già nella materia della "previdenza complementare e integrativa" – come sostenuto in M. FAIOLI, F. VIOLA, (nt. 42), 13 – bensì nella materia della "tutela della salute". A conferma di ciò ricordo il già riportato contenuto della scheda 9 del Patto per la salute 2019-2021, non a caso approvato dalla Conferenza Stato-Regioni. Come chiaro esempio di legislazione non statale nella materia in parola cfr. l.p. 23 luglio 2010, n. 16 (intitolata *Tutela della salute in provincia di Trento*), ove tra l'altro si istituisce (all'art. 19-*bis*) l'Anagrafe provinciale dei fondi integrativi del servizio sanitario, al fine di promuovere in tale territorio provinciale lo sviluppo dei fondi sanitari. A scanso di equivoci, tuttavia, preciso che la legislazione giuscommercialistica degli enti titolari dei fondi sanitari (e, più in generale, dei fondi assistenziali) è di competenza esclusiva statale, rientrando nell'"ordinamento civile" di cui all'art. 117, secondo comma, lett. *l*), Cost.

come validi interlocutori dei responsabili pubblici (statali, regionali e provinciali) delle politiche sanitarie e socio-sanitarie [115]; questo dialogo, infatti, potrebbe razionalizzare e monitorare sia la spesa sanitaria nazionale, sia l'offerta delle prestazioni sanitarie, nella convinzione (diversamente da anacronistici e incostituzionali approcci statalisti) che debba essere anche privata la produzione e il finanziamento delle prestazioni sanitarie [116].

Il sesto tema attiene al rapporto tra enti assistenziali ed enti del Terzo settore.

Mi piace infatti rimarcare questa evidente incoerenza nell'attuale disciplina degli enti assistenziali: se sono costituiti in forma di società di mutuo soccorso, essi devono far parte del Terzo settore, ai sensi degli artt. 4, primo comma, 42, 43, 44, 46 e 83 d. lgs. n. 117/2017; se invece sono costituiti in altre forme giuridiche, essi non possono far parte del Terzo settore, poiché la loro attività assistenziale non è annoverabile tra quelle tassative svolgibili dagli enti del Terzo settore, ai sensi degli artt. 2, primo comma, d. lgs. n. 112/2017 e 5, primo comma, d. lgs. n. 117/2017.

Il settimo tema attiene alla trasparenza dei dati riferiti agli enti assistenziali. In effetti, tale trasparenza è decisamente carente sia a causa dell'unica autorità vigilante di settore (il Ministero della sanità), sia a causa di molti enti assistenziali che (pur legittimamente) non rendono pubblici i loro rendiconti, sia a causa della mancanza di una chiara e uniforme disciplina contabile valevole per gli enti assistenziali che ne impedisce la valutazione e la comparazione.

L'ottavo tema attiene alla definizione dei confini tra attività assicurativa, attività previdenziale e attività assistenziale e alla conseguente individuazione delle autorità pubbliche chiamate a vigilare gli enti assistenziali [117].

---

[115] Nella stessa direzione (con riguardo specificatamente al ruolo delle Regioni nell'affrontare il problema della quota crescente di pazienti cronici) va C.R.E.A. Sanità, (nt. 6), 411. A conferma del fatto che gli enti assistenziali siano strumenti per inverare la sussidiarietà orizzontale costituzionalmente intesa, rammento l'*incipit* dell'art. 1, primo comma, l. n. 3818/1886, il quale prescrive alle società di mutuo soccorso (una *species* degli enti assistenziali) il perseguimento di "finalità di interesse generale, sulla base del principio costituzionale di sussidiarietà".

[116] Circa l'offerta delle prestazioni sanitarie, in futuro gli enti assistenziali potrebbe diventare uno degli attori della cosiddetta sanità territoriale, magari promuovendo o collaborando con le case della salute, viste non solo come strutture erogatrici di una pluralità di prestazioni socio-sanitarie, ma anche come luoghi di partecipazione democratica dei cittadini e delle loro associazioni alla programmazione territoriale dei servizi socio-sanitari; sul fenomeno delle case della salute cfr., da ultimo, Camera dei deputati, *Case della salute ed Ospedali di comunità: i presidi delle cure intermedie*, 1° marzo 2021 (reperibile in internet al seguente indirizzo: https://temi.camera.it).

[117] In argomento cfr. G. ROMAGNOLI, *I soggetti e la vigilanza nella sanità integrativa*, in *Resp. civ. prev*., 2019, 1349 ss., il quale tra l'altro prospetta un'opera di moralizzazione del

Circa l'*actio finium regundorum* tra le predette tre attività, una volta definite finalmente le stesse con più precisione, si potrebbe prevedere o una rigida loro separazione (attualmente inesistente) o la facoltà di esercitare un tetto massimo di attività diverse da quella caratterizzante un dato ente (adottando, ad esempio, una soluzione simile a quella oggi prevista dall'art. 345, terzo comma, c. ass. priv. per le società di mutuo soccorso o dall'art. 6 d. lgs. n. 117/2017 per gli enti del Terzo settore). Se si scegliesse la seconda ipotesi, un ente assistenziale potrebbe, ad esempio, assistere i propri beneficiari esercitando in modo accessorio attività assicurativa e/o previdenziale [118]. Preferirei però la prima ipotesi, perfezionando quanto è già oggi previsto in modo confuso per le società di mutuo soccorso, dovendo queste avere un oggetto sociale esclusivo [119]; si tratterebbe così di prescrivere in futuro a tutti gli enti assistenziali (o almeno a quelli titolari di fondi sanitari agevolati) di esercitare solo attività assistenziali diverse da quelle rientranti nell'attività o assicurativa o previdenziale.

Circa invece i controllori degli enti assistenziali, premesso che attualmente sono maggiormente vigilati quelli in forma di società di mutuo soccorso rispetto agli altri enti, è già presente un potenziale conflitto di poteri tra organi dello Stato che occorre prevenire [120], nell'interesse di un sicuro sviluppo degli

settore della sanità integrativa da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), in ragione delle frequenti pratiche scorrette riferibili a enti assistenziali. Si segnala tuttavia un numero crescente di reclami ricevuti dall'IVASS nell'ambito della gestione dei contratti di assicurazione collettiva stipulati con imprese di assicurazione attraverso gli enti titolari di fondi sanitari, come si trova in IVASS, *Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2019*, Roma, 2020, 209 e 217 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ivass.it).

[118] Evidenzio la tendenza a una crescente sovrapposizione di attività tra gli enti titolari di fondi pensione e quelli titolari di fondi sanitari, quando entrambi si accollino il rischio di non autosufficienza in età avanzata dei rispettivi beneficiari; il che discende dalla crescente domanda di prestazioni LTC e dai correlati incentivi fiscali riconosciuti ai lavoratori dipendenti; su questi temi cfr. M. FAIOLI, F. VIOLA, (nt. 42), 85-90 e 128-129.

[119] Come ha cercato di dimostrare E. CUSA, (nota 75).

[120] *De iure condito*, il Ministero dello sviluppo economico vigila le società di mutuo soccorso ai sensi degli artt. 1 e 18 d. lgs. 2 agosto 2002, n. 220, l'IVASS vigila gli enti assistenziali nei soli casi indicati nell'art. 345, terzo e quarto comma, c. ass. priv. (sui quali v. *supra*, § 6) e il Ministero della sanità vigila l'osservanza dei vincoli di spesa che hanno i fondi sanitari. Non sono invece ancora tra i controllori degli enti assistenziali titolari di fondi sanitari il Ministero del lavoro e delle politiche sociali (stante il combinato disposto degli artt. 5 e 44, secondo comma, d. lgs. n. 117/2017) e COSVIP. Quest'ultima autorità, tuttavia, vorrebbe diventarlo da tempo, come emerge, ad esempio, leggendo COVIP, *Relazione per l'anno 2018. Considerazioni del Presidente*, Roma, 2019 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.covip.it), 33; dello stesso avviso è

enti assistenziali e, pertanto, dei beneficiari delle loro attività [121]; una soluzione potrebbe essere quella di bipartire la vigilanza, da un lato, sulle peculiarità organizzative degli enti (attribuita al Ministero dello sviluppo economico, essendo tutti enti mutualistici, oppure al Ministero del lavoro e delle politiche sociali, se questo dicastero assumerà la regia dell'intera economia sociale italiana) e, dall'altro lato, sulle attività da loro esercitate (attribuita al Ministero della sanità, a meno che si consenta agli enti assistenziali di svolgere accessoriamente anche attività assicurative e/o previdenziali, così da assoggettarli pure alla vigilanza di IVASS e/o di COVIP, qualora svolgano realmente le attività testé ricordate) [122].

Il nono e ultimo tema attiene ai profili solidaristici che andrebbero richiesti agli enti assistenziali per giustificare la loro promozione pubblica in conformità con i nostri principi costituzionali [123]; bisogna infatti evitare che le agevolazioni fiscali a favore dei fondi sanitari costituiscano un privilegio per i beneficiari di tali fondi, a carico di tutti i contribuenti [124].

L. Sbarra, attuale segretario generale della CISL, durante l'audizione del 13 febbraio 2019 presso la Commissione XII (Affari sociali) della Camera dei Deputati, in occasione della ricordata indagine conoscitiva in materia di fondi integrativi del sistema sanitario nazionale; questo autorevole esponente sindacale, infatti, suggerì non solo CONSIP come ottimale autorità di vigilanza degli enti assistenziali, ma anche l'incremento della deducibilità da 3.600 euro a 5.100 euro dei contributi ai fondi sanitari, così equiparando detti contributi a quelli ai fondi pensione.

[121] Faccio notare che la sanità sanitaria non ha sostanzialmente una supervisione pubblica, benché riguardi più di dodici milioni di persone; la previdenza integrativa ha invece una supervisione pubblica esercitata da COVIP, atteso che riguarda circa 10 milioni di persone, come ricordato in COVIP, (nt. 100), 16.

[122] A mio avviso, *de iure condendo*, le uniche autorità amministrative che dovrebbero vigilare le società di mutuo soccorso titolari di fondi sanitari dovrebbero essere il Ministero dello sviluppo economico e il Ministero della sanità (almeno in base alle attuali competenze attribuite a questi due dicasteri).

[123] A. LUCIANO, *Dalle società di mutuo soccorso alla mutualità. Risposte alla crisi del* welfare, Euricse Working Paper, n. 32/12 (reperibile in internet al seguente indirizzo: www.euricse.eu), 21-22, mette bene in luce come la solidarietà (intesa come la capacità di far fronte comune al soddisfacimento di bisogni fondamentali) possa ancora essere uno dei segreti del successo, anche nel XXI secolo, della mutualità sanitaria, a condizione che sia accompagnata da iniziative educative e da forme organizzative democratiche idonee a realizzare azioni collettive di cittadini.

[124] Fondazione GIMBE, (nt. 13), da un lato (29, 30 e 33), critica le attuali agevolazioni a favore delle contribuzioni nei fondi sanitari e, dall'altro lato (34), propone una riforma di tali agevolazioni.

Che le agevolazioni legate alla sanità integrativa debbano essere attentamente soppesate, affinché siano effettivamente efficaci nella logica di cui all'art. 3, secondo comma, Cost., è provato dai possibili effetti negativi derivanti da agevolazioni mal congegnate; come esempio di questi effetti negativi E. CUSA, (nt. 97), 125, ricorda che i passati regimi di sostegno alla

In effetti, può avvantaggiarsi dei fondi sanitari solo chi ha un reddito particolare, o in ragione della sua fonte (come accade per i percettori di reddito di lavoro dipendente il cui contratto collettivo di lavoro contempli obblighi contributivi in favore di fondi sanitari) o in ragione della sua quantità (cioè chi, ad esempio, può scegliere di pagare il premio di un contratto di assicurazione malattia e infortuni o il contributo associativo di una società di mutuo soccorso).

Esemplificando, immagino tre vincoli (alternativi o cumulativi) che potrebbero essere capaci di incrementare il carattere solidaristico degli enti assistenziali.

Il primo vincolo, certamente quello che dovrebbe trovare la minore opposizione tra gli operatori, potrebbe essere quello di imporre a tutti gli enti assistenziali quello che oggi è prescritto solo per i soli fondi doc, cioè essere "tenuti ad adottare politiche di non selezione dei rischio" (art. 9, terzo comma, d. lgs. n. 502/1992).

Il secondo vincolo potrebbe essere quello di imporre regole capaci di realizzare, accanto alla naturale solidarietà degli enti assistenziali [125], ulteriori forme di solidarietà o all'interno delle specifiche categorie di beneficiari appartenenti allo stesso fondo (si immagini quella rappresentata dai lavoratori attivi e quella rappresentata dai pensionati) o tra le predette categorie, allocando in modo appropriato i contributi raccolti complessivamente dall'ente assistenziale.

Il terzo vincolo potrebbe essere quello di imporre (o almeno incentivare fiscalmente) la destinazione di una certa quota dei contributi raccolti vuoi per finanziare pubbliche attività informative, educative e culturali a favore della salute delle persone e della solidarietà nella copertura delle spese sanitarie [126], vuoi per erogare prestazioni in modo altruistico (ad esempio a chi si trovi in

produzione energetica da fonti rinnovabili avevano avvantaggiato le sole classi abbienti e avevano incrementato le persone in povertà energetica.

[125] In effetti, per come sono organizzati gli enti in parola, a fronte della raccolta di contributi perlopiù equivalenti, i beneficiari con minori rischi sanitari (come già precisato, non necessariamente coincidenti coi contributori) di fatto aiutano e finanziano i beneficiari aventi maggiori rischi sanitari.

[126] Come similmente impone a tutte le cooperative spagnole regolate dalla legge statale l'art. 58, terzo comma, *Ley* 27/1999, *de* 16 *de julio*, *de Cooperativas*, mediante una doverosa allocazione di utili al "*fondo de educación y promoción*". Le attività ipotizzate nel testo rientrano in quelle più ampie (di natura non strettamente assistenziale) esercitabili dalle società di mutuo soccorso ai sensi dell'art. 2, primo comma, l. n. 3818/1886 ("le società possono inoltre promuovere attività di carattere educativo e culturale dirette a realizzare finalità di prevenzione sanitaria e di diffusione dei valori mutualistici"); alcune esemplificazioni di queste attività si trovano in Fimiv, (nt. 43), 40-43.

povertà sanitaria), magari in collaborazione con enti del Terzo settore. In tal modo, l'ente assistenziale, attraverso un'oculata gestione dei fondi, svolgerebbe un'attività a beneficio non solo delle persone appartenenti alla propria comunità di riferimento (l'insieme dei beneficiari che per contratto hanno diritto di ricevere le sue prestazioni assistenziali), ma anche di altre persone, auspicabilmente scelte in via prioritaria per la loro indigenza [127]. Quest'ultima proposta realizzerebbe quello che già accade in casi analoghi, tra i quali ricordo vuoi l'obbligatoria destinazione altruistica del 3% degli utili di qualsiasi cooperativa italiana (ai sensi del combinato disposto degli artt. 2545-*quater*, secondo comma, c.c. e 11 l. 31 gennaio 1992, n. 59), vuoi le attuali [128] o prospettiche [129] soluzioni concepite in sede di contrattazione collettiva.

12. *Conclusioni.*

Gli enti assistenziali concorrono con altri enti pubblici e privati a tutelare "la salute come fondamentale diritto dell'individuo e interesse della collettività" (art. 32, primo comma, Cost.).

Gli enti assistenziali, se iscritti all'anagrafe dei fondi sanitari, sono promossi dal nostro legislatore principalmente attraverso agevolazioni fiscali collegate ai contributi che vanno a formare detti fondi. Tuttavia, per meritare tali agevolazioni, occorre una riforma degli enti in parola, affinché questi contribuiscano a garantire in modo più efficace e efficiente il diritto alla salute e all'assistenza sociale attraverso l'inveramento dei principi costituzionali sanciti negli artt. 2 e 3, secondo comma, Cost.

---

[127] Richiamando, allora, la somiglianza suggerita in una nota del § 11.1 tra comunità energetiche ed enti assistenziali, come le prime (almeno nella mente del legislatore unionale) potrebbero contribuire a combattere la povertà energetica [in argomento cfr. E. CUSA, (nt. 97), 83, 92, 119 e 125], così le seconde potrebbero contribuire a combattere la povertà sanitaria indicata nel § 2.1.

[128] Tra le quali segnalo la Banca Etica Solidale, prevista all'art. 67 del vigente contratto collettivo nazionale di lavoro per il personale dipendente dei settori socio-assistenziale e socio-sanitario, ed educativo UNEBA (Unione nazionale istituzioni e iniziative di assistenza sociale); tale articolo prevede la donazione di giornate di ferie e di permessi maturati (ma non goduti nell'anno precedente a quello in cui opera la donazione) ad altri dipendenti dello stesso datore di lavoro che "versino in particolari situazioni di disagio".

[129] Ad esempio, R. BENAGLIA (segretario generale FIM-CISL), *I metalmeccanici contro la povertà*, in *Avvenire*, 30 aprile 2021, 14, ha proposto di "destinare quote di flexible benefits, di welfare contrattuale o di risparmi ed efficienze contrattate dalle parti [in sede di contrattazione collettiva (N.d.A.)] al contrasto alla povertà".

Tenuto conto delle caratteristiche funzionali e strutturali che a mio avviso si dovrebbero richiedere agli enti assistenziali per giustificare la loro promozione pubblica, tutti questi enti potrebbero essere sussunti nella "cooperazione a carattere di mutualità e senza fini di speculazione privata" di cui all'art. 45, primo comma, Cost. [130], al cui interno sono già annoverabili le società di mutuo soccorso in base alla disciplina vigente; il che, tra l'altro, costringerebbe la legge ordinaria (statale, regionale [131] e provinciale) a promuovere gli enti assistenziali e favorirli "con i mezzi più idonei" e a vigilarli "con gli opportuni controlli" (sempre ai sensi dell'art. 45, primo comma, Cost.).

Ormai, anche nel settore sanitario e socio-sanitario, il pendolo della Storia ha cambiato direzione [132]; più precisamente, si devono superare le concezioni universalistiche che hanno portato a concepire nel 1978 un sistema sanitario nazionale che ha relegato gli enti privati a un ruolo marginale; questo sistema va pertanto cambiato, in quanto *(i)* promette ciò che non può mantenere, *(ii)* è finanziariamente insostenibile e *(iii)* disincentiva il ruolo delle formazioni sociali di cui all'art. 2 Cost. (così violando i principi del pluralismo sociale, di solidarietà e di sussidiarietà di cui agli artt. 2, 3 e 118, quarto comma, Cost.) [133].

Una volta osservato il precetto di cui all'art. 32, primo comma, Cost., secondo il quale agli indigenti devono essere garantite cure gratuite, alle restanti persone si può e si deve richiedere una compartecipazione nelle spese sanitarie [134]; questa compartecipazione sarà più efficace e più efficiente nell'interesse generale (individuato anche attraverso forme di co-programmazione e

---

[130] Che nel sintagma costituzionale riportato nel testo non siano sussumibili soltanto gli enti qualificabili come società cooperative corrisponde alla tesi assolutamente maggioritaria, qui rappresentata da A. NIGRO, in A. NIGRO, G. GHEZZI, F. MERUSI, *Commentario della Costituzione* a cura di G. BRANCA, Artt. 45-47, t. 3, Bologna, Zanichelli, 1980, 25-26.

[131] La promozione delle società di mutuo soccorso è già prevista in molte leggi regionali, come si riporta in Fimiv, (nt. 43), XXXIII.

[132] Come emerge chiaramente dalla sintetica ma informativa esposizione del rapporto tra Stato italiano e società di mutuo soccorso negli ultimi centosessanta anni, leggibile in Fimiv, (nt. 43), 63 ss.

[133] Sui suddetti principi, anche in rapporto al welfare sociale e al sistema sanitario nazionale, cfr. P. CONSORTI, L. GORI, E. ROSSI, *Diritto del Terzo settore*, Bologna, Il Mulino, 2018, 22-24 e 36 ss.

[134] Essendo i diritti sociali condizionati anche finanziariamente, come ricordano, tra gli altri, tenendo conto dell'art. 32, primo comma, Cost., P. ADDIS, E.A. FERIOLI, E. VIVALDI, *Il Terzo settore nella disciplina normativa italiana dall'Unità ad oggi*, in E. ROSSI, S. ZAMAGNI, *Il Terzo settore nell'Italia unita*, Bologna, il Mulino, 2011, 179-181.

di co-progettazione tra enti assistenziali e amministrazione pubblica [135]), se sarà sempre più intermediata da imprese collettive, private, non speculative (nel significato presupposto dall'art. 45, primo comma, Cost.) e democratiche, le cui caratteristiche aiutino a rimuovere nel settore sanitario e socio-sanitario gli ostacoli di cui all'art. 3, secondo comma, Cost.

Certamente queste imprese appartengono già all'economia sociale nell'accezione fatta propria dal costruendo diritto unionale in materia [136].

Certamente queste imprese, se si rafforzeranno, contribuiranno al raggiungimento di alcuni degli obiettivi che la nostra Unione europea si è prefissa nell'art. 3, par. 3, T.U.E.

Dunque, la riforma degli enti assistenziali, benché non sia contemplata nel nostro *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza* (PNRR) [137], dovrebbe far parte almeno della più ampia strategia volta ad ammodernare l'Italia.

Il che sarebbe coerente con la prossima più convinta promozione unionale dell'economia sociale, come lascia presagire il *Piano d'azione sul pilastro europeo dei diritti sociali*, approvato dalla Commissione europea il 4 marzo 2021 [138] e valutato positivamente dai Capi di Stato europei con la dichiarazione di Porto dell'8 maggio 2021 [139].

---

[135] Circa le suddette forme collaborative rimando all'importante sentenza della Corte cost., 26 giugno 2020, n. 131, ampiamente commentata in A. FICI, L. GALLO, F. GIGLIONI (a cura di), *I rapporti tra pubbliche amministrazioni ed enti del Terzo settore dopo la sentenza della Corte Costituzionale n. 131 del 2020*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2020.

[136] Come giustamente sostiene da tempo l'*Association Internationale de la Mutualité* (AIM), con sede a Bruxelles: associazione di terzo livello che rappresenta 57 associazioni di mutue (l'Italia è rappresentata dalla Fimiv), di cui 33 provenienti da 20 Stati europei; questa articolata struttura dà voce a migliaia di organizzazioni democratiche e non lucrative che offrono servizi di mutualità sanitaria a circa 240 milioni di persone (di cui 200 milioni di europei), per un fatturato complessivo pari a circa 300 miliardi di euro.

[137] Reperibile in internet al seguente indirizzo: https://italiadomani.gov.it.

[138] Corrispondente alla Comunicazione del 4 marzo 2021 [COM(2021) 102 final], reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ec.europa.eu; in essa si legge che la Commissione europea adotterà "un piano d'azione per il settore dell'economia sociale nell'ultimo trimestre del 2021", grazie al quale si potrà "sfruttare il potenziale dell'economia sociale per creare posti di lavoro di qualità e contribuire a una crescita equa, sostenibile e inclusiva".

[139] Reperibile in internet al seguente indirizzo: www.consilium.europa.eu.

La rinegoziazione del concordato preventivo tra vecchie e nuove sollecitazioni

Renegotiation of compositions with creditors: old and new reflections

Alessandra Zanardo*

ABSTRACT:

L'articolo, prendendo le mosse dalla situazione di emergenza epidemiologica da COVID-19 e dalle correlate misure di contenimento, che hanno dato vita, soprattutto in relazione ai contratti d'impresa, ad istanze di revisione delle originarie condizioni contrattuali divenute squilibrate, indaga se sia possibile modificare le condizioni della proposta e/o del piano di concordato preventivo omologato, al fine di consentirne l'esatto adempimento in un quadro economico-finanziario (sensibilmente) mutato.
L'analisi si sofferma sia sull'attuale legge fallimentare, sia sulla disciplina contenuta nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, valutando se le conclusioni raggiunte con riguardo alla prima restino confermate anche alla luce delle disposizioni del nuovo codice.

Parole chiave: concordato preventivo; rinegoziazione; esatto adempimento; risoluzione del concordato

*This article, starting from the COVID-19 outbreak and the related containment measures, which have given rise to requests for revision of the original contractual terms that have become 'unbalanced', investigates whether it is possible to modify the terms of a proposal and/or a plan after confirmation in order to allow the proper fulfilment of the composition with creditors (*concordato preventivo*) in a (significantly) changed economic and financial framework.*
The analysis focuses both on the current Italian Bankruptcy Law and the new Business Crisis and Insolvency Code, and it assesses whether the conclusions reached in relation to the former remain valid under the new Code.

***Keywords**: composition with creditors*; *renegotiation*; *proper fulfilment*; *termination of a composition with creditors*

* Professore associato di diritto commerciale, Università Ca' Foscari Venezia; e-mail: alessandra.zanardo@unive.it.

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. La risoluzione del concordato preventivo *ex* art. 186 l. fall. – 3. Il dibattito sulla rinegoziazione del concordato omologato: gli argomenti a favore. – 4. (*Segue*) Gli "spazi di manovra" consentiti dall'attuale disciplina del concordato preventivo. – 5. (*Segue*) La modificabilità del (solo) piano di concordato. – 6. Ulteriori argomenti ricavabili dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. – 7. Soluzioni concretamente e attualmente praticabili.

1. *Premessa.*

L'art. 9, primo comma, del d.l. 8 aprile 2020, n. 23, concernente la proroga dei termini di adempimento dei concordati omologati, è stato opportunamente modificato, in sede di conversione in legge, dalla l. 5 giugno 2020, n. 40. Anzitutto, la disposizione è stata estesa, oltre agli accordi di ristrutturazione dei debiti (già previsti), agli accordi di composizione della crisi e ai piani del consumatore omologati; in secondo luogo, è stata riformulata in modo che la proroga riguardi tutti i termini di adempimento di concordati, accordi e piani omologati con scadenza successiva al 23 febbraio 2020 – e non solo quelli che sarebbero scaduti alla data del 31 dicembre 2021 –, così da evitare un pericoloso effetto "imbuto" [1].

La legge di conversione non ha invece affrontato una questione da subito emersa tra gli operatori giuridici [2]: la possibilità di riconoscere al debitore concordatario un diritto o una facoltà di rinegoziazione del concordato omologato, in caso di persistente impossibilità di dare puntuale esecuzione alla proposta e al piano dopo l'esaurirsi dell'effetto temporaneo della proroga dei termini di adempimento. Solo con il recentissimo decreto-legge recante misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale il legislatore è

[1] V., per una prima applicazione della disposizione, così come modificata dalla relativa legge di conversione, e del terzo comma dell'art. 9, Trib. Ravenna, 16 giugno 2020, reperibile in www.ilcaso.it. L'art. 9 d.l. n. 23/2020 ha subito ulteriori modifiche in sede di conversione, che tuttavia esulano dall'oggetto su cui verte il presente scritto: in particolare, l'introduzione della possibilità – per il debitore che abbia ottenuto la concessione dei termini di cui all'art. 161, sesto comma, o all'art. 182-*bis*, settimo comma, l. fall. – di depositare un atto di rinuncia alla procedura dichiarando di avere predisposto un piano di risanamento *ex* art. 67, terzo comma, lett. d), l. fall., pubblicato nel registro delle imprese, e depositando la documentazione relativa alla pubblicazione medesima.

[2] Ben lo rileva, tra gli altri, A. PAZZI, *La nuova dimensione del giudizio di risoluzione del concordato a seguito della legislazione di emergenza introdotta per la pandemia da coronavirus*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 23 aprile 2020, reperibile in www.ilcaso.it.

nuovamente intervenuto sull'adempimento del concordato preventivo, prevedendo l'improcedibilità, fino al 31 dicembre 2021, dei ricorsi per la risoluzione di concordati con continuità aziendale la cui omologazione sia avvenuta dopo il primo gennaio 2019 (e dei ricorsi per la dichiarazione di fallimento "dipendente" dalle predette procedure).

La questione della rinegoziazione del concordato post-omologazione trascende evidentemente lo stretto ambito della legislazione emergenziale, sebbene la situazione determinatasi per effetto della pandemia di COVID-19 abbia senza dubbio contribuito a sollecitare una riflessione sul tema, fino a quel momento abbastanza trascurato dagli interpreti [3]. La riflessione, ad avviso di chi scrive, merita di essere proseguita e sviluppata: non tanto in una prospettiva *de iure condendo*, quanto per valutare se il nostro ordinamento già offra strumenti, negoziali o procedurali, da utilizzare al predetto scopo [4].

---

[3] Se si eccettua lo scritto di D. VATTERMOLI, *La rinegoziazione del concordato post-omologazione*, in *Giustiziacivile.com*, n. 12/2015, specificamente dedicato alla questione di cui trattasi.

[4] Data la finalità del presente saggio, la cui analisi trascende la straordinaria situazione di emergenza determinata dall'attuale pandemia, si ritiene poco utile soffermarsi su un'altra norma della legislazione emergenziale, ossia l'art. 91 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (conv., con modificazioni, dalla l. 24 aprile 2020, n. 27), di cui è stata evidenziata la prossimità o vicinanza con la figura dell'impossibilità sopravvenuta *ex* art. 1256 c.c. (v. A.A. DOLMETTA, *«Misure di contenimento» della pandemia e disciplina dell'obbligazione (prime note all'art. 91 comma 1 d.l. n. 18/2020)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 152 s.). Detta disposizione prevede l'inserimento, dopo il sesto comma dell'art. 3 d.l. 23 febbraio 2020, n. 6 (conv., con modificazioni, dalla l. 5 marzo 2020, n. 13), del seguente comma: «Il rispetto delle misure di contenimento […] è sempre valutato ai fini dell'esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 del codice civile, della responsabilità del debitore, anche relativamente all'applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti». Per alcuni commenti della disposizione v., *ex multis*, A.M. BENEDETTI, *Il «rapporto» obbligatorio al tempo dell'isolamento: una causa (transitoria) di giustificazione?*, in *Giustiziacivile.com*, n. 4/2020; A. MONTEVERDE, *L'incursione del d.l. 17 marzo 2020 n. 18 in tema di obbligazioni non adempiute e responsabilità del debitore*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 20 aprile 2020, reperibile in www.ilcaso.it; A. PINORI, *Riflessioni sugli effetti dello stato di emergenza da Coronavirus nell'esecuzione dei contratti*, in *Contr. impr.*, 2020, 1192 ss.; M. ZACCHEO, *Brevi riflessioni sulle sopravvenienze contrattuali alla luce della normativa sull'emergenza epidemiologica da Covid-19*, in *Giustiziacivile.com*, n. 4/2020. Secondo taluni – e nonostante il richiamo testuale agli artt. 1218 e 1223 c.c. –, la previsione potrebbe essere applicata anche in sede di risoluzione del concordato preventivo, al fine di verificare se, avendo riguardo all'esigibilità della prestazione, il rispetto delle misure di contenimento sanitarie abbia influito sull'inadempimento della proposta: così A. PAZZI, (nt. 2), 8 ss.; nonché C.L. APPIO, D. DE FILIPPIS, *La sorte delle procedure concorsuali "minori" pendenti al tempo del Coronavirus*, in *Giustiziacivile.com*, n. 10/2020, 16 s.; D. DE FILIPPIS, *L'esecuzione del concordato preventivo ai tempi del Coronavirus*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 17 aprile 2020, reperibile in www.ilcaso.it, 9 ss.; e, sep-

A tale riguardo, le considerazioni che si svolgeranno, pur se riferite alla vigente legge fallimentare, si attagliano anche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, poiché nel codice il profilo della rinegoziazione del concordato omologato (precisamente, della modifica della proposta e/o del piano concordatari) continua ad essere un profilo non espressamente regolato, diversamente da quanto avviene in altri ordinamenti (cfr. 11 U.S.C. § 1127, «Modification of plan»). La "futura" disciplina degli strumenti di regolazione della crisi è però in grado di fornire nuovi e interessanti spunti di riflessione, anche se va detto che gli ultimi interventi in materia concorsuale ad opera della legislazione emergenziale (su cui *infra*) hanno ulteriormente attenuato la distanza tra il vecchio e il nuovo.

2. *La risoluzione del concordato preventivo* ex *art. 186 l. fall.*

Dinanzi all'inadempimento, anche incolpevole, degli obblighi derivanti da un concordato preventivo omologato, il nostro legislatore si limita, sia nella legge fallimentare che nel c.c.i.i., a prevedere la risoluzione del concordato [5]. L'art. 186 l. fall. stabilisce, infatti, che ciascuno dei creditori può richiederne la risoluzione per inadempimento – a condizione che si tratti di inadempimento di non scarsa importanza – e che il ricorso deve proporsi entro un anno dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento previsto dal concor-

---

pur più cautamente, F. IOZZO, *Questioni in tema di risoluzione del concordato preventivo fra vecchia e nuova disciplina, anche alla luce della legislazione d'urgenza*, in *Crisi d'impresa ed emergenza sanitaria*, opera diretta da S. AMBROSINI, S. PACCHI, Bologna, Zanichelli, 2020, 204 ss.; solleva giustamente delle perplessità sul punto M. FABIANI, *Prove di riflessioni sistematiche per le crisi da Emergenza Covid-19*, in *Fallimento*, 2020, 593, nt. 17.

Per completezza si aggiunge che, nell'ambito dello strumento di composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa appena introdotto dal decreto-legge in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (emanato quando il presente lavoro era già in corso di stampa), l'esperto all'uopo nominato può invitare le parti a rideterminare, secondo buona fede, il contenuto dei contratti ad esecuzione continuata o periodica, ovvero ad esecuzione differita, se la prestazione è divenuta eccessivamente onerosa per effetto della pandemia da SARS-CoV-2. In mancanza di accordo, su domanda dell'imprenditore, il tribunale può rideterminare equamente le condizioni del contratto, per il periodo strettamente necessario e come misura indispensabile ad assicurare la continuità aziendale, e può assicurare l'equilibrio tra le prestazioni anche stabilendo la corresponsione di un indennizzo (v. art. 10, secondo comma, d.l. 24 agosto 2021, n. 118, relativo alla rinegoziazione dei contratti).

[5] Come noto, la riforma del 2005-2007 ha eliminato anche l'automatismo tra risoluzione del concordato e dichiarazione di fallimento; la quale, pertanto, presuppone un'istanza da parte di un creditore rimasto insoddisfatto o una richiesta del P.M.

dato stesso. L'art. 119 c.c.i.i. estende la legittimazione ad agire al commissario giudiziale, che può richiedere la risoluzione su istanza di uno o più creditori, ma continua a non prevedere nulla in merito ad una possibile rinegoziazione del concordato post-omologazione; e ciò nonostante l'art. 58 c.c.i.i. contenga una precisa disposizione che abilita l'imprenditore a modificare il piano originariamente predisposto (e su cui si è formato l'accordo con i creditori) nell'ambito di un accordo di ristrutturazione dei debiti. Ai sensi di detta ultima norma (sulla quale si tornerà più diffusamente *infra*, par. 6), qualora si rendano necessarie modifiche «sostanziali» del piano, l'imprenditore vi apporta le modifiche idonee ad assicurare l'esecuzione degli accordi richiedendo al professionista attestatore indipendente il rinnovo dell'attestazione.

Come più volte ribadito anche dalla Suprema Corte, la risoluzione del concordato – diversamente dalla risoluzione disciplinata dall'art. 1453 e ss. c.c. – prescinde da eventuali profili di imputabilità dell'inadempimento e di colpa del debitore, venendo in rilievo il solo dato oggettivo della mancata esecuzione degli obblighi concordatari assunti nella proposta e nel piano, da cui consegue l'«impossibilità di realizzare la promessa soddisfazione dei creditori»[6]. I giudici di legittimità hanno in particolare affermato che la non imputabilità al

[6] Limitandosi alle pronunce relative a procedimenti successivi alla riforma del 2005-2007, v. Cass. civ., sez. I, 31 luglio 2019, n. 20652, reperibile in www.ilcodicedeiconcordati.it; Cass. civ., sez. I, 13 luglio 2018, n. 18738, in *Dir. fall.*, 2019, 905 ss., con nota di F. SACCHI, ove si evidenzia che la peculiare natura del concordato – caratterizzato da una natura negoziale contemperata da una disciplina che persegue interessi pubblicistici e conduce, all'esito dell'omologazione, alla cristallizzazione di un accordo di carattere complesso ove una delle parti ha consistenza composita e plurisoggettiva – impedisce in quest'ambito una traslazione *tout court* delle categorie proprie dell'inadempimento contrattuale; Cass. civ., sez. I, 4 marzo 2015, n. 4398, reperibile in www.ilcodicedeiconcordati.it; quanto alla giurisprudenza di merito, Trib. Ravenna, 27 luglio 2018, Trib. Milano, 29 settembre 2016, Trib. Modena, 11 giugno 2014, Trib. Ravenna, 7 giugno 2012, tutti reperibili in www.ilcaso.it. Più "cauta" la posizione di una parte della dottrina (v., ad es., S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in AA.VV., *Le altre procedure concorsuali*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F.P. LUISO, E. GABRIELLI, IV, Torino, Giappichelli, 2014, 428), mentre assume una netta posizione in favore dell'imputabilità dell'inadempimento al debitore, ai fini della risoluzione, G. LA CROCE, *La liquidazione di beni nel concordato in continuità e la nomina del liquidatore giudiziale* (commento a Cass. civ., sez. I, 10 agosto 2017, n. 19925), in *Fallimento*, 2018, 39. A sostegno della risolubilità anche in presenza di un inadempimento non imputabile è stato fondatamente richiamato l'art. 14 della legge sulla composizione delle crisi da sovraindebitamento (l. 27 gennaio 2012, n. 3), che prevede la risoluzione dell'accordo anche se l'esecuzione diviene impossibile per ragioni non imputabili al debitore: cfr. L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*[8], a cura di F. PADOVINI e con la collaborazione di E. Bran, Torino, Giappichelli, 2017, 377, nt. 95; E. MACRÌ, *Esecuzione, risoluzione ed annullamento del concordato fallimentare e preventivo*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 535.

debitore dell'inadempimento non rileva ai fini della risoluzione del concordato in quanto l'art. 186 l. fall. intende valorizzare il mancato avveramento del piano secondo una logica diversa da quella dell'art. 1218 c.c., a mente del quale l'inadempimento costituisce un fatto causativo di responsabilità a carico della parte inadempiente. Questo orientamento non sembra mitigabile neppure ricorrendo all'art. 3, comma 6-*bis*, d.l. 23 febbraio 2020, n. 6 [7], la cui applicazione, ad avviso di chi scrive, dovrebbe rimanere circoscritta all'ambito meramente contrattuale; non senza tacere del fatto che detto articolo resta, comunque, una norma temporalmente limitata nella sua applicazione, quindi non utilizzabile oltre l'orizzonte del periodo emergenziale di contenimento e gestione della pandemia di COVID-19.

A ciò si aggiunga che, sempre secondo l'orientamento giurisprudenziale, i creditori possono agire per la risoluzione del concordato anche prima della scadenza del termine finale di adempimento dello stesso, qualora l'impossibilità di soddisfacimento dei creditori nella misura proposta ed approvata sia emersa in modo certo [8].

Peraltro, ai fini di comprendere quale sia il reale impatto della previsione dell'art. 186 l. fall. sulla posizione del debitore e sulla sua condizione di (incolpevole) incapacità di adempiere, non vanno trascurati i seguenti profili.

In primo luogo, il concordato non è risolvibile se l'inadempimento è di scarsa importanza, da determinarsi attingendo alle regole o principi enucleati in materia contrattuale [9]; è però dubbio, alla luce delle modifiche introdotte a

---

[7] V. *supra*, nt. 4.

[8] V., a mero titolo esemplificativo, Cass. civ., sez. VI, 29 maggio 2019, n. 14601, e Cass. civ., sez. I, 31 marzo 2010, n. 7942, reperibili in www.ilcaso.it; Trib. Rovigo, 7 dicembre 2017, in *Fallimento*, 2018, 734, con commento di M. RATTI, A. PEZZANO; Trib. Padova, 30 marzo 2017, Trib. Modena, 6 maggio 2016, Trib. Monza, 13 febbraio 2015, Trib. Genova, 26 giugno 2014, tutti reperibili in www.ilcaso.it; App. L'Aquila, 31 maggio 2012, in *Fallimento*, 2013, 59 ss., con commento di F. CASA. Cfr., altresì, G.B. NARDECCHIA, *La risoluzione*, *ivi*, 2020, 1334, il quale sottolinea come l'interpretazione giurisprudenziale, formatasi nella vigenza dell'originaria disciplina della legge fallimentare, sia ancora attuale e sia applicabile ad ogni tipo di concordato.

[9] Sebbene l'art. 186 l. fall. non richiami espressamente l'art. 1455 c.c., non c'è ragione – peraltro in presenza della medesima formulazione linguistica – di discostarsi dagli orientamenti formatisi, in relazione alla predetta norma, sull'accertamento dell'apprezzabilità in concreto del peso dell'inadempimento nell'economia complessiva del rapporto (conf. App. Venezia, 24 maggio 2017, reperibile in www.ilcaso.it). In questo senso, esplicitamente, la Relazione illustrativa al d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169, la quale precisa che il nuovo testo dell'art. 186 l. fall. è ritenuto in coerenza con l'accentuata natura privatistica del concordato preventivo e che «in aderenza ai principi generali […] il concordato preventivo non si può risolvere se l'inadempimento risulta essere di scarsa importanza. Si recuperano, in questo modo, tutti i principi

partire dal 2005, quali siano i parametri cui ancorare la valutazione dell'importanza dell'inadempimento nella varietà di fattispecie concordatarie oggi ammesse [10]. Oltretutto, se il concreto riempimento della clausola generale implica una valutazione fattuale che può rivelarsi problematica già nell'ambito della disciplina di diritto comune, le criticità si acuiscono nel contesto dell'esecuzione di un concordato preventivo, ove alla dimensione individuale si affianca una dimensione collettiva o meta-individuale, quella dell'interesse comune della massa dei creditori (cui – si ritiene – va parametrata la gravità dell'inadempimento).

In secondo luogo, pur non essendo l'opinione pacifica né, forse, prevalente [11], si condivide la tesi secondo cui ciò che rileva ai fini della risoluzione è l'inadempimento della proposta concordataria (*rectius*: delle obbligazioni ivi assunte), non del piano, ossia delle azioni programmate ai fini della concreta attuazione della proposta e delle relative modalità esecutive; ed è con riguardo alla proposta e all'entità di soddisfazione o utilità economica promessa ed accettata dai creditori che va valutata l'importanza dell'inadempimento [12]. La

---

sull'importanza dell'inadempimento contrattuale elaborati con riferimento alla norma generale di cui all'articolo 1455 del cod. civ.».

[10] Lo rileva bene G.B. NARDECCHIA, (nt. 8), 1336 s. Per un'applicazione concreta v. Trib. Ravenna, 7 giugno 2012, (nt. 6), che evidenzia la necessità che il pregiudizio si rifletta sull'equilibrio e sul fondamento dell'impianto obbligatorio disegnato dall'accettazione e successiva omologazione del concordato.

[11] Per una attenta ricostruzione del dibattito e delle diverse possibili tesi in merito al ruolo del piano e alle conseguenze della sua inattuazione v. F. SACCHI, *Inattuazione del piano e inadempimento della proposta nel concordato preventivo*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 145 ss.

[12] Così G.B. NARDECCHIA, (nt. 8), 1333 s., e ID., *La risoluzione del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2012, 258 s. Cfr., altresì, M. FABIANI, *I disorientamenti nella nomofilachia a proposito della fattibilità del concordato preventivo e della cessione dei beni* (nota a Cass. civ., sez. I, 16 settembre 2011, n. 18987, Cass. civ., sez. I, 15 settembre 2011, n. 18864, Trib. Milano, 28 ottobre 2011 e Trib. Catania, 14 aprile 2011), in *Foro it.*, 2012, I, 170 ss.; D. GALLETTI, *La risoluzione del concordato preventivo: violazione dei termini della proposta o anche del piano?*, 1 settembre 2014, in *ilFallimentarista.it*; G. RAGO, *La risoluzione del concordato preventivo fra passato, presente e ... futuro* (commento a Trib. Roma, 14 marzo 2007), in *Fallimento*, 2007, 1213; M. SCIUTO, *"Adempimento" del concordato e programma societario*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*. *Tomo III. Crisi dell'impresa*. *Scritti vari*, a cura di V. DI CATALDO, V. MELI, R. PENNISI, Milano, Giuffrè, 2015, 1481 ss., in part. 1491 ss.; P. SISINNI, *Art. 186*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino, Giappichelli, 2010, 2364. Sulla stessa scia sembra porsi G. FAUCEGLIA, *La risoluzione e l'annullamento del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 1105, lì dove distingue gli obblighi caratterizzanti la proposta concordataria e individuati come condizioni essenziali, sui quali si è formato il consenso espresso dai creditori, dagli ulteriori obblighi che non assumono la stessa rilevanza. Ritiene che «l'art. 186 l. fall. prescriv[a] quale

violazione delle previsioni del piano assume rilievo, ai fini dell'invocabilità dell'art. 186 l. fall., nella misura in cui detta violazione impedisca il rispetto degli impegni assunti con la proposta e, quindi, l'integrale soddisfacimento dei creditori.

Questa conclusione non sembra poter essere revocata in dubbio, con riguardo al concordato con cessione dei beni, dalla diffusa affermazione che l'oggetto dell'obbligazione concordataria sarebbe "unicamente" l'impegno a mettere a disposizione dei creditori i beni liberi da vincoli ignoti che ne impediscano la liquidazione o ne alterino sensibilmente il valore [13]. Si ritiene, infatti, che la percentuale di pagamento, che non può oggi essere inferiore al 20 per cento dell'ammontare dei crediti chirografari (*ex* art. 160, ultimo comma, l. fall.), costituisca il necessario termine di raffronto per valutare l'importanza dell'inadempimento, concorrendo ad integrare il contenuto della proposta di concordato con cessione dei beni [14]. La quale importanza non può, nel vigore della legge attuale, essere slegata da una valutazione certa, nel senso di basata su dati attendibili e verificati e non più espressa in termini di mera probabilità, del risultato perseguibile dalla liquidazione [15]. In altre parole, le modifiche ap-

presupposto della risoluzione concordataria il grave inadempimento del concordato (da intendersi della proposta […])» anche F. SACCHI, (nt. 11), 177, sebbene la posizione dell'autore con riguardo al rilievo degli scostamenti dal piano presenti profili di originalità. In giurisprudenza cfr. Trib. Rovigo, 30 novembre 2016, reperibile in www.ilcaso.it, secondo il quale il parametro per valutare l'inadempimento ai fini della risoluzione non può essere il piano, bensì la proposta; Trib. Ravenna, 8 novembre 2013, *ivi*; Trib. Ravenna, 7 giugno 2012, (nt. 6).

[13] V., in particolare, Cass. civ., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Fallimento*, 2013, 149 ss., con commento di M. FABIANI.

[14] Trib. Ravenna, 27 luglio 2018, (nt. 6). V. altresì, condivisibilmente, E. MACRÌ, (nt. 6), 539 s.

[15] Si vedano sul punto le riflessioni di G. BOZZA, *Il concordato liquidatorio*, in *Fallimento*, 2020, 1234, secondo il quale «l'obbligo di assicurare il pagamento del 20%, proiettato sulla capacità dei beni ceduti di consentire il raggiungimento del risultato prospettato, sta a significare che il debitore assicura che i beni messi a loro disposizione sono idonei, sulla base dei dati verificati anche dall'attestatore, e quindi sulla base di un giudizio prospettico estimativo, a soddisfarli nella misura promessa, che non può essere inferiore a quella indicata dalla legge»; nonché Trib. Milano, 5 luglio 2021, reperibile in www.tribunale.milano.it; Trib. Treviso, 29 luglio 2016, reperibile in www.ilcaso.it, e Trib. Padova, 2 maggio 2016, reperibile in www.fallimenti esocieta.it (da cui si cita), lì dove entrambi rilevano che, «pur non richiedendosi impegni irrevocabili all'acquisto o altre forme di garanzia della vendita, appaiono imprescindibili rigorose e concrete valutazioni sulla plausibilità della realizzazione dei valori indicati, attraverso per esempio comparazioni con vendite similari». Su questa linea si pongono anche M. FABIANI, *I nuovi vincoli alla proposta di concordato preventivo visti dal prisma di una "lettura difensiva"* (commento a Trib. Firenze, 8 gennaio 2016, e a Trib. Siracusa, 23 dicembre 2015), in *Fal-*

portate alla disciplina concordataria dal d.l. 27 giugno 2015, n. 83, [16] influenzano il contenuto minimo della proposta di concordato; di talché eventuali scostamenti tra quanto «assicurato» in sede di proposta – mediante assunzione di un "impegno" – e quanto concretamente conseguito dalla liquidazione dei beni legittimano il creditore concorsuale ad agire per la risoluzione del concordato, se non di scarsa importanza [17].

In terzo luogo, il fatto che il legislatore abbia circoscritto l'iniziativa della risoluzione ai soli creditori, privandone, rispetto al passato, il commissario giudiziale e il tribunale, ha reso, di fatto, del tutto residuali i casi di ricorso *ex* art. 186 l. fall. [18]; soprattutto nell'ambito dei concordati con cessione dei beni [19], ove peraltro il significato da attribuire all'ultimo comma dell'art. 160 l.

---

limento, 2016, 582 s.; L. GUGLIELMUCCI, (nt. 6), 335 s., testo e nt. 6, 377 s., nonostante un'accentuazione (sembra) del significato del verbo garantire; M. SANDULLI, *La rilevanza del livello di soddisfazione dei creditori (le percentuali concordatarie)*, in *La nuova mini-riforma della legge fallimentare*, a cura di M. SANDULLI, G. D'ATTORRE, Torino, Giappichelli, 2016, 105 s.

[16] Come convertito con modificazioni dalla l. 6 agosto 2015, n. 132.

[17] Di diverso avviso P.F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in A. JORIO, B. SASSANI, *Trattato delle procedure concorsuali. IV. Concordato preventivo, liquidazione coatta amministrativa, tutela dei diritti, profili penali*, Milano, Giuffrè, 2016, 361, nt. 65.

[18] Come dimostrano i risultati di un'analisi empirica – A. DANOVI, S. GIACOMELLI, P. RIVA, G. RODANO, *Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo*, Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*), marzo 2018, n. 430 –, ove (a 24 s.) si precisa che l'opzione di richiedere la risoluzione è esercitata, in media, solo nel 17% dei casi; percentuale che si eleva al 30% nei concordati con continuità diretta. L'analisi condotta si basa su un dataset originale costituito da circa 3.350 procedure di concordato preventivo ammesse (quelle, cioè, in cui il piano è stato presentato e il tribunale ha giudicato ammissibile la domanda) nel periodo 2009-2015, pari a circa il 35% di quelle complessivamente ammesse negli stessi anni. Nel lavoro, in specie, si legge: «Il mancato rispetto dei termini per l'esecuzione, in particolare nei concordati liquidatori, è in genere legato alle difficoltà incontrate nella vendita degli attivi. In tale contesto, i creditori spesso preferiscono attendere comunque il realizzo piuttosto che chiedere la risoluzione del concordato e quindi il fallimento. […] Nel caso di continuità diretta il recupero per i creditori deriva dalla capacità dell'impresa risanata di produrre reddito. La mancata esecuzione del piano entro i termini può indicare l'insuccesso del tentativo di risanamento: in tale circostanza i creditori hanno incentivi a chiedere la risoluzione».

[19] V., per un caso concreto, Trib. Roma, 10 ottobre 2017, in *Dir. fall.*, 2018, 1238 ss., con nota di S. NICITA, seppur relativo ad un concordato il cui ricorso era stato depositato nel 2012 e omologato nel 2013, quindi precedente all'aggiunta dell'ultimo comma dell'art. 160 l. fall. e della previsione di cui all'art. 161, secondo comma, lett. e), l. fall. Anche con riguardo al concordato con cessione dei beni, comunque, non è dubitabile che lo stesso possa essere risolto *ex* art. 186 l. fall. (almeno) ove emerga che è venuto meno alla funzione che gli è propria, ossia la funzione di soddisfare i creditori nella misura promessa: v. Cass. civ., sez. I, 31 luglio 2019, n.

fall. in punto di vincolatività della percentuale di pagamento è ancora controverso, sia in dottrina che in giurisprudenza.

Infine, come in ogni altra ipotesi di esercizio in giudizio di un'azione, deve ricorrere la condizione dell'interesse ad agire (art. 100 c.p.c.) in capo al creditore istante per la risoluzione. Detto interesse, a ben vedere, difetterebbe qualora la situazione fosse tale, in concreto, da far escludere secondo una valutazione prognostica che il successivo fallimento possa offrire una migliore e/o più celere soddisfazione del creditore stesso (si pensi al prolungato disinteresse del mercato per i beni da liquidare) [20].

I rilievi sopra svolti in merito all'"effettività" del rimedio di cui all'art. 186 l. fall. non risolvono, evidentemente, il problema generale di cui si discute nel presente scritto, ma consentono, almeno, di ridimensionarne gli effetti pratici per il debitore incolpevole.

3. *Il dibattito sulla rinegoziazione del concordato omologato: gli argomenti a favore.*

Di fronte all'emergenza epidemiologica e all'adozione delle note misure di contenimento è stato da taluno affermato, facendo ricorso a strumenti normativi già a disposizione dell'operatore giuridico, che al debitore fosse consentito modificare il piano dopo l'omologazione, attesa la presenza di una causa estranea consistente nella forza maggiore [21]. L'affermazione è però discutibile

20652, (nt. 6), anch'essa, peraltro, relativa ad un concordato omologato nel 2010, ove si afferma altresì che «la percentuale di soddisfacimento eventualmente indicata non è affatto vincolante, come detto, ma funge da punto di riferimento utile ad apprezzare l'importanza dell'inadempimento»; App. Venezia, 28 settembre 2020, reperibile in www.dirittobancario.it; nonché, distinguendo tra concordati cui si applica la disciplina *ante* 2015 e concordati cui si applica la disciplina successiva, la condivisibile analisi di Trib. Ravenna, 27 luglio 2018, (nt. 6).

[20] V. Trib. Pistoia, 20 dicembre 2017, in *Fallimento*, 2018, 742 s., con commento di M. RATTI, A. PEZZANO.

[21] Ci si riferisce, in particolare, a G. LIMITONE, *Gli effetti del coronavirus sulla continuità aziendale dopo l'omologazione del concordato preventivo*, 13 aprile 2020, reperibile in www.ilcaso.it. La possibilità di fare ricorso alla condizione assolutoria della forza maggiore, al fine di ottenere la modifica del piano di concordato, è affermata anche nella Relazione tematica della Corte Suprema di Cassazione – Ufficio del Massimario e del Ruolo, n. 56, 8 luglio 2020 (red. S. Leuzzi), 17 ss. (per un'anticipazione di dette riflessioni cfr. S. LEUZZI, *L'impatto della pandemia sui concordati preventivi omologati in continuità diretta: l'indagine, le soluzioni*, in AA.VV., *Dalla crisi all'emergenza: strumenti e proposte anti-Covid al servizio della continuità d'impresa*, Centro Studi Diritto della Crisi e dell'Insolvenza, 2020, 174 ss.).

perché apre la porta, nelle procedure concorsuali e in particolare in quelle concordatarie, a una causa esimente, la cui individuazione può rivelarsi problematica nel caso concreto [22], in assenza di precisi indici normativi a supporto della possibilità di fare generale ricorso, in materia, alle disposizioni sulle obbligazioni e sul contratto in generale (artt. 1256 e 1467 c.c.). Si è inoltre affermato che «dovrebbe essere escluso in ogni caso il fallimento dell'imprenditore incolpevole, poiché la nuova situazione è dovuta a forza maggiore da Coronavirus», con il rischio però di dare la stura a una inopportuna (anche per ragioni di certezza e stabilità dei traffici giuridici) soggettivizzazione della valutazione di insolvenza [23].

---

[22] Per una definizione di forza maggiore, ancora assente nel nostro ordinamento (diversamente da altri: cfr. art. 1218 *Code civil* francese), si v. la Convenzione di Vienna sui contratti di vendita internazionale (*United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods*), 11 aprile 1980, il cui art. 79, primo comma, prevede: «A party is not liable for a failure to perform any of his obligations if he proves that the failure was due to an impediment beyond his control and that he could not reasonably be expected to have taken the impediment into account at the time of the conclusion of the contract or to have avoided or overcome it, or its consequences»; UNIDROIT *Principles of International Commercial Contracts* 2016, il cui art. 7.1.7, rubricato «*Force majeure*», stabilisce: «Non-performance by a party is excused if that party proves that the non-performance was due to an impediment beyond its control and that it could not reasonably be expected to have taken the impediment into account at the time of the conclusion of the contract or to have avoided or overcome it or its consequences»; *Principles of European Contract Law* elaborati dalla *Commission on European Contract Law*, dove all'art. 8:108, rubricato «*Excuse Due to an Impediment*», è così previsto: «A party's non-performance is excused if it proves that it is due to an impediment beyond its control and that it could not reasonably have been expected to take the impediment into account at the time of the conclusion of the contract, or to have avoided or overcome the impediment or its consequences». In giurisprudenza, nelle pronunce della Corte di Cassazione, si legge che, «sotto il profilo naturalistico, la forza maggiore si atteggia come una causa esterna che obbliga la persona a comportarsi in modo difforme da quanto voluto, di talché essa va configurata, relativamente alla sua natura giuridica, come una esimente poiché il soggetto passivo è costretto a commettere la violazione a causa di un evento imprevisto, imprevedibile ed irresistibile, non imputabile ad esso contribuente, nonostante tutte le cautele adottate»: Cass. civ., sez. VI, 8 febbraio 2018, n. 3049, reperibile in www.dirittoegiustizia.it. V., altresì, a mero titolo esemplificativo, Cass. civ., sez. un., 23 aprile 2020, n. 8094, *ivi*, la quale ribadisce che i requisiti della forza maggiore sono da individuare nell'imprevedibilità ed inevitabilità dell'evento, tale da sovrastare la volontà dell'acquirente.

[23] Le parole virgolettate sono di G. LIMITONE, (nt. 21), 4, e il tema è ripreso, più compiutamente, dall'autore in ID., *La forza maggiore nel giudizio sull'insolvenza*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 2 aprile 2020, reperibile in www.ilcaso.it. In senso conforme a quanto osservato nel testo v. invece M. FABIANI, (nt. 4), 593; S. AMBROSINI, *La "falsa partenza" del codice della crisi, le novità del decreto liquidità e il tema dell'insolvenza incolpevole*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 21 aprile 2020, reperibile in www.ilcaso.it, 18 ss.

Non sembra utile neppure il richiamo, da parte del medesimo autore e agli stessi fini, all'art. 185, sesto comma, l. fall., da un lato, e all'art. 186-*bis*, settimo comma, l. fall., dall'altro.

Il citato comma dell'art. 185 l. fall., così come i precedenti commi quarto e quinto, il cui ambito di applicazione è stato oggetto di ampio dibattito in dottrina, nascono con finalità affatto diverse, ossia con lo scopo di superare situazioni di stallo nella fase esecutiva del concordato dovute all'inerzia del debitore; inerzia giustificata dal fatto che il debitore è chiamato a dare esecuzione a una proposta concorrente. Pur ammettendo, come in effetti fa la dottrina prevalente, che le disposizioni di cui all'art. 185, commi quarto, quinto e sesto, l. fall., si applichino anche alle proposte e ai piani presentati dallo stesso debitore, la fattispecie è circoscritta agli atti che si rende necessario porre in essere "autoritativamente", per il tramite del commissario giudiziale o dell'amministratore giudiziario-liquidatore, perché il debitore o i suoi organi non provvedono o non provvedono tempestivamente. L'estensione analogica di dette disposizioni all'ipotesi in esame – perché di questo si tratterebbe nel caso di specie – è ingiustificata.

Quanto all'art. 186-*bis*, ultimo comma, l. fall., relativo all'ipotesi in cui, nell'ambito di un concordato con continuità aziendale, l'esercizio dell'attività d'impresa cessi o risulti manifestamente dannoso per i creditori, riesce difficile invocarne l'applicazione post-omologazione. Il testo normativo, infatti, il quale dispone la revoca dell'ammissione al concordato, salva la facoltà per il debitore di modificare la proposta, si riferisce alla fase precedente al decreto di omologazione e a tale fase resta circoscritto il suo ambito applicativo [24].

Un altro argomento addotto in favore della possibilità di modifica è il dettato dell'art. 13, comma 4-*ter*, l. n. 3/2012, in materia di sovraindebitamento, a norma del quale «quando l'esecuzione dell'accordo o del piano del consumatore diviene impossibile per ragioni non imputabili al debitore, quest'ultimo, con l'ausilio dell'organismo di composizione della crisi, può modificare la proposta» [25].

---

[24] In favore dell'opinione prevalente per cui l'omologazione del concordato impedisce la possibilità di revoca dell'ammissione, configurabile solo nell'intervallo temporale compreso tra l'apertura della procedura e la sua omologazione, v., da ultimo, Cass. civ., sez. VI, 14 settembre 2020, n. 19005, reperibile in www.ilcaso.it.

[25] Sul coordinamento tra detta disposizione e l'art. 14-*bis*, secondo comma, l. n. 3/2012 v., da ultimo, Trib. Napoli, 3 aprile 2020 e 17 aprile 2020, in *Dir. fall.*, 2020, 1137 ss., con nota di P. PIRONE, per i quali «deve […] ritenersi che il rapporto tra art. 13 comma IV *ter* ed art. 14 *bis* comma II lett. b) va inteso nel senso che prevale la volontà del debitore di chiedere la modifica della proposta del piano rispetto a quella dei creditori di ottenere la cessazione degli effetti del-

In siffatta ipotesi il legislatore prevede *expressis verbis* l'applicabilità degli articoli precedenti al citato art. 13, relativi in particolare al procedimento, al raggiungimento e all'omologazione dell'accordo, nonché al procedimento di omologazione del piano del consumatore. Trarre da questa disposizione (peraltro sensibilmente rivista nel nuovo c.c.i.i.[26]) un principio generale suscettibile di applicazione in materia di procedure concorsuali, o affermarne l'applicazione analogica, è tutt'altro che scontato. In particolare, è assai dubbio che la mancata previsione legislativa della possibilità di modificazione della proposta e del piano concordatari, in sede di esecuzione, possa ritenersi una lacuna dell'ordinamento suscettibile di essere colmata con disposizioni che regolano casi simili o materie analoghe ai sensi dell'art. 12 delle preleggi, piuttosto che una precisa scelta del legislatore, alla luce della peculiare natura del concordato. Tanto che, in effetti, il legislatore appresta uno specifico rimedio al suo inadempimento, sia esso imputabile o meno: la risoluzione.

In termini più generali, l'argomento di maggior rilievo tra quelli addotti contro la rinegoziabilità, *de iure condito*, del concordato preventivo resta indubbiamente la circostanza che in esso, accanto ad elementi di natura negoziale, che potrebbero giustificare l'applicazione delle norme in materia di impossibilità sopravvenuta della prestazione o di sopravvenuta onerosità, c'è sempre l'intervento del tribunale; il quale è chiamato ad esprimersi dapprima sull'ammissibilità della proposta (artt. 162-163 l. fall.), successivamente sulla sua omologazione (art. 180 l. fall.)[27]. Poiché il vaglio del giudice è elemento essenziale nell'ambito della procedura concordataria, la cui disciplina persegue (anche) interessi pubblici e compositi, è difficilmente giustificabile l'idea che,

---

la omologazione del piano del consumatore». Sottolinea l'applicazione macchinosa dell'art. 13, comma 4-*ter*, l. n. 3/2012, pur ritenendola disposizione opportuna, V. ZANICHELLI, *Le prospettive di aggiornamento di piani e proposte per i soggetti sovraindebitati alla prova dell'emergenza sanitaria ed economica*, 1 luglio 2020, reperibile in www.dirittobancario.it.

[26] Cfr., ad esempio, artt. 81, quinto comma, e 82, secondo comma, c.c.i.i., in materia di concordato minore, che, a seguito della modifica ad opera del d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (c.d. decreto correttivo del c.c.i.i.), sono ora così formulati: «Quando il piano non è stato integralmente e correttamente eseguito, il giudice indica gli atti necessari per l'esecuzione del piano ed un termine per il loro compimento. Se le prescrizioni non sono adempiute nel termine […] il giudice revoca l'omologazione» (art. 81); «Il giudice provvede allo stesso modo [*i.e.* revoca l'omologazione] in caso di mancata esecuzione integrale del piano […] o qualora il piano sia divenuto inattuabile e non sia possibile modificarlo» (art. 82). Parla di approccio "minimalista" del legislatore della riforma – in quanto la possibilità di modificare il piano risulta in modo indiretto dalla disciplina della revoca – V. ZANICHELLI, *Le modifiche del piano e della proposta nelle procedure di crisi*, in S. AMBROSINI, S. PACCHI, (nt. 4), 69 ss.

[27] V., in questo senso, M. FABIANI, (nt. 4), 593.

in sede di esecuzione degli obblighi derivanti dal concordato, possa prescindersi dagli elementi processuali, applicando *tout court* le categorie negoziali. La comprensibile volontà di tutelare il debitore incolpevole, infatti, deve trovare un ragionevole bilanciamento con l'esigenza di non frustrare le pretese di creditori, altrettanto incolpevoli e meritevoli di tutela, che hanno già (almeno la maggior parte di loro) subito una falcidia significativa del proprio credito; creditori che sono spesso, a loro volta, imprenditori.

Peraltro, anche a voler valorizzare l'origine e l'accentuazione rispetto al passato degli elementi negoziali del concordato, non possono trascurarsi le difficoltà che ancora accompagnano il tentativo di ricavare dal sistema l'esistenza di un obbligo di rinegoziazione in capo alle parti del rapporto contrattuale di durata divenuto squilibrato per la sopravvenienza di circostanze straordinarie e imprevedibili. Pur riscontrandosi un orientamento che, sebbene non nuovo [28], ha raccolto un favore via via crescente nell'attuale contesto di emergenza pandemica [29], per il quale l'esistenza di un obbligo siffatto si ricaverebbe dai principi e delle clausole generali dell'ordinamento (artt. 1175, 1375, 1366, 1374 c.c. e art. 2 Cost.), e nonostante le aperture in tal senso della

[28] Doveroso il richiamo a F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, Jovene, 1996, e, successivamente, ID., *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presupposizione all'obbligo di rinegoziare*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 63 ss.; ID., *Le sopravvenienze*, in *Trattato del contratto*. V. *Rimedi – 2*, a cura di V. ROPPO, Milano, Giuffrè, 2006, 689 ss.; v. altresì P. GALLO, *Revisione e rinegoziazione del contratto*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, agg. ******, Torino, Utet Giuridica, 2011, 804 ss.; ID., *Sopravvenienza contrattuale e problemi di gestione del contratto*, Milano, Giuffrè, 1992, in part. 363 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*[2], in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. IUDICA, P. ZATTI, Milano, Giuffrè, 2011, 972 s.

[29] Tra gli altri, ASSONIME, *Guida pratica per le imprese alla legislazione di emergenza Covid-19*, 3 agosto 2020, 25 s.; E. BELLISARIO, *Covid-19 e (alcune) risposte immunitarie del diritto privato*, in *Giustiziacivile.com*, n. 4/2020; A.M. BENEDETTI, R. NATOLI, *Coronavirus, emergenza sanitaria e diritto dei contratti: spunti per un dibattito*, 25 marzo 2020, reperibile in www.dirittobancario.it; R. FORNASARI, *Sopravvenienze e contratto dopo il Covid-19: problemi di contenuto e di metodo*, in *Contr. impr.*, 2020, 1681 ss.; M. GRONDONA, *Dall'emergenza sanitaria all'emergenza economica: l'eccessiva onerosità sopravvenuta tra buona fede e obbligo di rinegoziazione*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, 2020, n. 12 *bis*, 314 ss.; S. LEUZZI, *Sopravvenienze perturbative e rinegoziazione dei contratti d'impresa*, in *Diritto della Crisi*, 4 giugno 2021, reperibile in www.dirittodellacrisi.it; F. MACARIO, *Per un diritto dei contratti più solidale in epoca di "coronavirus"*, in *Giustiziacivile.com*, n. 3/2020; E. NAVARRETTA, *CoViD-19 e disfunzioni sopravvenute dei contratti. Brevi riflessioni su una crisi di sistema*, in *Nuova giur. civ. comm.*, supplemento 3/2020, 87 ss., in part. 90 ss.; V. ROPPO, R. NATOLI, *Contratto e Covid-19. Dall'emergenza sanitaria all'emergenza economica*, in *Giustizia Insieme*, 2020; nonché, ampiamente, la Relazione tematica n. 56, (nt. 21), 20 ss.

giurisprudenza [30], questa conclusione non è da tutti condivisa [31]. Tanto che, in primo luogo, si è da più fronti caldeggiato l'intervento del legislatore o a livello di disciplina generale dei contratti o a livello dei singoli tipi o sottotipi contrattuali [32] e una proposta concreta in materia di sopravvenienze e rinegoziazione è già contenuta nel ddl Senato n. 1151/2019, presentato il 19 marzo 2019 [33]; in secondo luogo, il legislatore, nello specifico contesto della nuova

[30] V., a titolo esemplificativo, Trib. Lecce, 24 giugno 2021, reperibile in www.ilcaso.it, e Trib. Roma, 27 agosto 2020, in *Corr. giur.*, 2021, 805 ss., con commento di C. MAGLI, relativi all'attuale situazione pandemica (ma v., in senso difforme, Trib. Biella, 17 marzo 2021, Trib. Roma, 15 gennaio 2021, in *DeJure*, e Trib. Roma, 29 maggio 2020, in *Corr. giur.*, 2020, 1092 ss., con commento di S. GUADAGNO); Trib. Bari, 31 luglio 2012, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2013, I, 117 ss., con nota di F.P. PATTI; Trib. Bari, 14 giugno 2011, in *Contratti*, 2012, 571 ss., con commento di F.P. PATTI.

[31] V., in luogo di altri e in misura e per motivi diversi, F. BENATTI, *Contratto e Covid-19: possibili scenari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 207 ss.; A. CINQUE, *Sopravvenienze contrattuali e rinegoziazione del contratto*, in *Contr. impr.*, 2020, 1691 ss., in part. 1707 ss.; V. DI CATALDO, *Pandemia, imprese e contratti di durata*, in questa *Rivista*, 2020, 701 s.; E. GABRIELLI, *Dottrine e rimedi nella sopravvenienza contrattuale*, in *Jus civ.*, 2013, 21 ss.; F. GAMBINO, *Il rinegoziare delle parti e i poteri del giudice*, *ivi*, 2019, 400 ss., ove riferimenti a precedenti opere dell'autore; A. GENTILI, *La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contr. impr.*, 2003, 708 ss.; G. SICCHIERO, *La rinegoziazione*, *ivi*, 2002, 796 ss.; E. TUCCARI, *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di durata*, Milano, Wolters Kluwer-Cedam, 2018, in part. 56 ss.; M.L. VITALI, *Clausole di forza maggiore, di «hardship» e di «assenza di effetti sfavorevoli»: riflessioni ai tempi della "grande epidemia"*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 700 ss.; F. ZEMIGNANI, *La buona fede integrativa e l'obbligo di rinegoziazione: una rimeditazione al tempo del covid-19*, in *Giustiziacivile.com*, n. 12/2020. In termini più generali cfr. R. PARDOLESI, *Un nuovo super-potere giudiziario: la buona fede adeguatrice e demolitoria* (nota a Corte Cost., 2 aprile 2014, n. 77), in *Foro it.*, 2014, I, 2039 ss.

[32] Cfr., in particolare, le riflessioni dell'Associazione Civilisti Italiani (ID., *Una riflessione ed una proposta per la migliore tutela dei soggetti pregiudicati dagli effetti della pandemia*, reperibile in www.civilistiitaliani.eu, par. 4); nonché C. SCOGNAMIGLIO, *Il governo delle sopravvenienze contrattuali e la pandemia COVID-19*, in *Corr. giur.*, 2020, 585 ss.; P. SIRENA, *L'impossibilità ed eccessiva onerosità della prestazione debitoria a causa dell'epidemia di CoViD-19*, in *Nuova giur. civ. comm.*, supplemento 3/2020, 79.

[33] «Delega al Governo per la revisione del codice civile», art. 1, primo comma, lett. i). Per un'analisi dell'iniziativa legislativa si rimanda, in luogo di altri, a F. MACARIO, *Dalla risoluzione all'adeguamento del contratto. Appunti sul progetto di riforma del codice civile in tema di sopravvenienze*, in *Foro it.*, 2020, V, 102 ss. Per un confronto con esperienze e ordinamenti a noi vicini è invece utile il richiamo all'art. 1195 del *Code civil* francese, così come modificato dall'*Ordonnance* n° 2016-131 *du* 10 *février* 2016, che contempla e regola l'*imprévision*; all'art. 6.2.3 degli UNIDROIT *Principles* 2016, (nt. 22), rubricato «*Effects of hardship*», che così prevede: «(1) In case of hardship the disadvantaged party is entitled to request renegotiations. The request shall be made without undue delay and shall indicate the grounds on which

composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, ha dettato precise e limitate (quanto a finalità e ambito applicativo) disposizioni sulla rinegoziazione dei contratti (v. art. 10 d.l. n. 118/2021, su cui *supra*, nt. 4).

Infine, e *ad abundantiam*, la previsione di temporanea improcedibilità dei ricorsi *ex* art. 186 l. fall. per i concordati con continuità aziendale inadempiuti, anch'essa inserita nel d.l. n. 118/2021 per tenere conto della difficoltà degli imprenditori di mantenere gli impegni assunti a causa della crisi pandemica, sembra confermare che è tutt'altro che agevole risolvere il problema delle sopravvenienze in ambito concorsuale attingendo dalla disciplina generale delle obbligazioni e del contratto.

Sulla questione della buona fede oggettiva e del suo possibile ruolo in sede di esecuzione degli obblighi concordatari, a fronte di circostanze o avvenimenti straordinari e imprevedibili emergenti in questa fase, si tornerà comunque nel sesto paragrafo.

4. (Segue) *Gli "spazi di manovra" consentiti dall'attuale disciplina del concordato preventivo.*

Quanto sin qui evidenziato non impedisce comunque di cercare, nell'attuale disciplina legislativa – *recte*: nel modo in cui la stessa è interpretata e applicata –, qualche elemento in grado di aprire una breccia in favore della possibilità, per il debitore in concordato, di rinegoziare le condizioni originariamente proposte e accettate dai creditori.

Prima di procedere con l'analisi, è doveroso segnalare che la legge di conversione del d.l. 22 marzo 2021, n. 41 (l. 21 maggio 2021, n. 69) ha modificato l'art. 182-*bis* l. fall. introducendo una disposizione analoga a quella dell'art. 58, secondo comma, c.c.i.i., così anticipandone, sostanzialmente, l'entrata in vigore (v. art. 37-*ter* d.l. n. 41/2021). Trattandosi di intervento molto recente – occorso quando il presente scritto era già stato ultimato e poi integrato dalle modifiche apportate alla legge fallimentare dal d.l. n. 118/2021 – e rispetto al quale sono perfettamente replicabili le considerazioni svolte in merito al più noto e commentato art. 58 c.c.i.i., si rinvia a queste ultime quanto alla possibilità di trarre dalla norma dettata in materia di accordi di ristrutturazione un argomento in fa-

---

it is based. […] (3) Upon failure to reach agreement within a reasonable time either party may resort to the court»; e all'art. 6:111, rubricato «*Change of Circumstances*», dei *Principles of European Contract Law*, (nt. 22).

vore della rinegoziazione o modificazione del concordato preventivo (v. *infra*, par. 6).

Ciò premesso, il primo profilo da esaminare è se, ad una procedura conclusasi con l'emissione del decreto di omologazione, possa susseguirne un'altra volta a regolare la medesima situazione di crisi o di insolvenza [34].

Una recente e interessante pronuncia del Tribunale patavino ha ritenuto legittima la stipula di un accordo di ristrutturazione dei debiti *ex* art. 182-*bis* l. fall. nella fase di esecuzione di un concordato preventivo, ritenendola ipotesi non diversa dalla conclusione di specifici accordi con i singoli creditori (con tutti o con parte degli stessi). Nel caso di specie, la rinegoziazione era stata dettata dalla volontà della società debitrice di superare la sopravvenuta impossibilità di dare esecuzione agli obblighi derivanti da un concordato in continuità pura per la mancata concretizzazione delle previsioni di realizzo dell'attivo originariamente formulate nella proposta e nel piano [35]. L'operazione di ristrutturazione manteneva ferme le percentuali concordatarie, anticipandone le tempistiche di pagamento, e contemplava una modificazione sostanziale del piano.

Il ragionamento tribunalizio, che evidenzia come l'alternativa che si pone in concreto per i creditori consista nell'accettare una modifica al piano, aderendo così alla proposta/accordo di ristrutturazione secondo le nuove condizioni, ovvero nel non aderirvi, con conseguente diritto a ottenere quanto oggetto dell'originaria proposta concordataria e nei tempi ivi previsti, è condivisibile [36]. Ai nostri fini, tuttavia, la questione da risolvere si presenta più complessa, poiché è necessario accertare se sia predicabile una "consecuzione" [37]

---

[34] Per un'ipotesi simile, seppur a termini invertiti rispetto ai casi qui considerati, v. Cass. civ., sez. I, 10 aprile 2019, n. 10106, reperibile in www.ilcaso.it, che si è pronunciata in favore dell'ammissibilità di una domanda di concordato preventivo presentata dopo l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, in assenza di comportamenti abusivi del debitore.

[35] Trib. Padova, 17 gennaio 2020, reperibile in www.fallimentiesocieta.it. V. anche, per analoghe riflessioni, M.A. MAIOLINO, C. ZAMBOTTO, *La fase esecutiva del concordato preventivo in continuità: la posizione del debitore concordatario e i poteri degli organi della procedura*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e 2016*, opera diretta da S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2017, 608.

[36] L'unica perplessità riguarda la circostanza che i creditori non aderenti all'accordo potrebbero subire l'ulteriore moratoria consentita dall'art. 182-*bis*, primo comma, lett. a), l. fall., con conseguente possibile allungamento dei tempi di adempimento. Sul punto si rimanda alle più generali considerazioni che si svolgeranno *infra*, parr. 5 e 6.

[37] Richiamando le parole della Suprema Corte in una pronuncia relativamente recente, la consecuzione «è un fenomeno generalissimo consistente nel collegamento fra procedure concorsuali di qualsiasi tipo volte a regolare una coincidente situazione di dissesto dell'impresa»,

di procedure dello stesso tipo (in particolare, concordatarie). L'interrogativo, giova precisarlo, ha riguardo ai soli casi fisiologici, ossia ai casi in cui non sia riscontrabile alcun abuso dello strumento concordatario da parte del debitore. Una cosa, infatti, è trovarsi al cospetto di una situazione nella quale, a causa del mutamento delle condizioni originarie, per cause non imputabili al debitore, non è più possibile adempiere gli obblighi assunti; altra cosa è la strumentale reiterazione di proposte concordatarie che integri gli estremi dell'abuso del diritto (*sub specie* di abuso del processo), in quanto mossa da una chiara finalità dilatoria della soddisfazione dei creditori e della dichiarazione di fallimento [38]. La questione, pertanto, va affrontata senza cadere nell'equivoco di considerare ogni caso in cui ad un concordato preventivo ne segue un altro un'ipotesi di abuso del diritto.

È stato da taluno affermato che l'omologazione di un concordato preclude

che trova nell'art. 69-*bis* l. fall. una sua particolare disciplina nel caso in cui detto fenomeno si atteggi a consecuzione fra una o più procedure minori e un fallimento finale (Cass. civ., sez. I, 11 giugno 2019, n. 15724, reperibile in www.ilcaso.it, punto 6.5).

[38] V., sull'abuso dello strumento concordatario, *ex multis*, Cass. civ., sez. I, 17 maggio 2021, n. 13222, in *Banca Dati Il Fallimentarista*; Cass. civ., sez. VI, 31 marzo 2021, n. 8982, reperibile in www.ilcaso.it; Cass. civ., sez. I, 7 dicembre 2020, n. 27936, in *Fallimento*, 2021, 954 s., con commento di U. De Crescienzo, ove si legge che «l'abuso del diritto (sub specie, qui, di abuso del processo) è figura generale del nostro sistema, che viene a configurarsi come limite immanente all'agire dei privati e all'esercizio delle facoltà loro commesse»; Cass. civ., sez. I, 12 marzo 2020, n. 7117, reperibile in www.ilcaso.it; Cass. civ., sez. I, 11 giugno 2019, n. 15724, in *Banca Dati Il Fallimentarista*; Cass. civ., sez. I, 18 marzo 2019, n. 7577, Cass. civ., sez. I, 26 novembre 2018, n. 30539, Cass. civ., sez. I, 7 marzo 2017, n. 5677, Cass. civ., sez. VI, 11 ottobre 2018, n. 25210, tutte reperibili in www.ilcaso.it; Cass. civ., sez. I, 31 marzo 2016, n. 6277, in *Dir. fall.*, 2016, 882 ss., con nota di A. Penta (anche in *Giur. it.*, 2016, 1917 ss., con nota di M. Spiotta); Cass. civ., sez. un., 15 maggio 2015, n. 9935, pubblicata, tra l'altro, in *Fallimento*, 2015, 900 ss., con commenti di F. De Santis e I. Pagni; in *Dir. fall.*, 2016, 187 ss., con nota di D. Turroni; in *Giur. comm.*, 2017, II, 21 ss., con nota di A.F. Di Girolamo; v. altresì Cass. civ., sez. I, 10 ottobre 2019, n. 25479, reperibile in www.dirittoegiustizia.it, ove si legge che la società debitrice aveva la possibilità «di presentare una nuova proposta concordataria di soluzione della crisi e dell'insolvenza per evitare la conclusione fallimentare, ponendosi come unico limite a tale agire l'eventuale esercizio distorto ed abusivo della detta facoltà da parte del debitore, come tale indirizzato non già alla previsione di una ordinata e condivisa soluzione negoziale dell'insolvenza (attraverso la presentazione di una nuova e seria proposta concordataria, volta ad intercettare il consenso del ceto creditorio), quanto piuttosto solo a procrastinare nel tempo la dichiarazione di fallimento» (punto 4.1.3). In dottrina, sul tema dell'abuso del concordato preventivo, cfr. S. Pacchi, *L'abuso del diritto nel concordato preventivo*, in *Giust. civ.*, 2015, 789 ss., e, alla luce delle nuove previsioni del c.c.i.i., R. Santagata, *Concordato preventivo "meramente dilatorio" e nuovo "Codice della crisi e dell'insolvenza": verso il tramonto dell'abuso di diritto (o del processo)?*, in *Dir. fall.*, 2019, 333 ss.

che si possano devolvere ad una nuova procedura dello stesso tipo gli impegni a suo tempo assunti e non adempiuti, in quanto l'unica soluzione prevista dall'ordinamento per risolvere la patologia irreversibile della crisi d'impresa è la risoluzione del concordato e la conseguente dichiarazione di fallimento, su istanza di parte o su richiesta del pubblico ministero, ricorrendone i presupposti [39].

In realtà, venuta meno l'automaticità tra risoluzione del concordato e dichiarazione di fallimento, la presentazione di una nuova proposta, diretta a regolare la medesima situazione di crisi o insolvenza del debitore, dopo che il primo concordato sia stato risolto e i suoi effetti esdebitatori siano caducati, non sembra incompatibile con l'attuale disciplina normativa [40]. Lo scenario è senz'altro diverso da quello che si determina nell'ipotesi – ritenuta ammissibile – di un concordato omologato nella cui fase esecutiva si innesti un accordo di ristrutturazione dei debiti [41], poiché ivi ciascuno dei creditori partecipanti all'accordo accetta espressamente le nuove condizioni di adempimento e i creditori rimasti estranei non subiscono ulteriori falcidie, conservando il concordato omologato i suoi effetti obbligatori [42]. Tuttavia, se l'iniziativa non si

[39] F. SIGNORELLI, *Il concordato di un ... concordato "non s'ha da fare"*, 28 aprile 2020, in *ilFallimentarista.it*, che commenta adesivamente una decisione del Tribunale di Bologna, a quanto consta inedita.

[40] Conf., in relazione ad una nuova proposta che preveda un allungamento dei tempi di esecuzione del concordato, S. AMBROSINI, (nt. 6), 99 s., e ID., *Contenuti e fattibilità del piano di concordato preventivo alla luce della riforma del 2012*, 21 agosto 2012, reperibile in www.ilcaso.it, 5.

[41] Come ben ricorda V. ZANICHELLI, *Sindacato del tribunale sui tempi di esecuzione del concordato preventivo* (commento a Trib. Palermo, 31 ottobre 2014), in *Fallimento*, 2015, 828, «il consenso alla proposta del debitore interviene attraverso il meccanismo del voto nell'ambito di una platea di soggetti che non hanno scelto volontariamente di assoggettare i loro diritti di credito al volere della maggioranza il cui potere incontra dunque dei limiti legali, posti a tutela della minoranza non assenziente, il rispetto dei quali è condizione di ammissibilità del concordato».

[42] V. Trib. Padova, 17 gennaio 2020, (nt. 35), ove si legge che «l'alternativa che si pone in concreto per i creditori concordatari risiede nell'accettare una modifica al piano (e quindi aderire alla proposta di ristrutturazione secondo le nuove condizioni) ovvero nel non aderire all'accordo di ristrutturazione, con conseguente diritto a conseguire nei tempi e nella misura di quanto oggetto della proposta concordataria omologata». Più problematico il raffronto tra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo se ci si sposta sul versante degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa (ex accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari) di cui all'art. 182-*septies* l. fall. Si potrebbe valorizzare la prescrizione secondo cui il tribunale procede all'omologazione dell'accordo *ex* art. 182-*septies* l. fall. solo previo accertamento, *inter alia*, che i creditori della medesima categoria non aderenti cui vengono estesi gli effetti dell'accordo «possano risultare soddisfatti in base all'accordo stesso in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili». Tuttavia, la possibilità di utilizzare lo stru-

concreta in un abuso dello strumento concordatario e, anzi, si giustifica alla luce del perseguimento, nelle mutate circostanze economiche e di mercato, del principio del miglior soddisfacimento dei creditori, dovrebbe ritenersi ammissibile [43].

Resta, ad avviso di chi scrive, il limite della necessaria risoluzione giudiziale del primo concordato, con conseguente venir meno della sua efficacia vincolante *ultra partes ex* art. 184 l. fall. [44].

Non sembra, al riguardo, di poter trarre una diversa conclusione dall'orientamento giurisprudenziale che ammette il fallimento *omisso medio* [45]. In primo

---

mento di cui all'art. 182-*septies* l. fall. per rinegoziare un concordato preventivo omologato sembra contrastare con la necessità, allo stato, che i creditori concordatari non subiscano una modificazione delle condizioni della proposta a suo tempo approvata senza il proprio consenso. Analoghe perplessità sono espresse da M.A. MAIOLINO, C. ZAMBOTTO, (nt. 35), 608 s., che concludono in senso negativo; ma v. le diverse considerazioni di D. VATTERMOLI, (nt. 3), 6 ss. La stessa questione potrebbe oggi porsi anche per l'amministrazione finanziaria e gli enti gestori di forme di previdenza o assistenza obbligatorie, alla luce del nuovo periodo inserito nell'art. 182-*bis*, quarto comma, l. fall. in sede di conversione del d.l. 7 ottobre 2020, n. 125; sebbene l'omologo intervento nel corpo dell'art. 180, quarto comma, l. fall., frutto della comune esigenza di favorire soluzioni concordate neutralizzando resistenze talvolta ingiustificate, consenta di superare più agevolmente un'obiezione di questo tipo.

[43] Cfr. anche I. KUTUFÀ, *Emergenza e crisi d'impresa: profili problematici e snodi interpretativi*, in *RDS*, 2021, 403 ss., la quale tuttavia propone una diversa ricostruzione rispetto a quella suggerita nel testo, richiamando il rimedio civilistico della liberazione dagli obblighi originariamente contratti per la sopravvenuta impossibilità di eseguire la prestazione.

[44] Sulla medesima linea, si ritiene, si pone l'orientamento (giurisprudenziale e dottrinale) in favore dell'impossibilità di rinunciare al(la domanda di) concordato dopo la sua omologazione: v., per tutti, Cass. civ., sez. I, 10 ottobre 2019, n. 25479, (nt. 38), dove la Corte precisa che l'omologazione del concordato è il momento «che consacra il consenso sulla proposta concordataria già manifestato dal ceto creditorio in sede di approvazione e che avvia il concordato alla sua necessaria e successiva fase esecutiva» (punto 4.1.7); Cass. civ., sez. I, 28 aprile 2015, n. 8575, in *Fallimento*, 2016, 29 ss., con commento di M. VACCHIANO; Trib. Pistoia, 20 dicembre 2017, (nt. 20), 743. In dottrina v., in particolare, S. AMBROSINI, (nt. 6), 403 ss., e ID., *La rinuncia al concordato preventivo dopo la legge (n. 40/2020) di conversione del "Decreto liquidità": nascita di un "ircocervo"?*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 10 giugno 2020, reperibile in www.ilcaso.it., dove l'autore torna ad affrontare l'argomento alla luce dei recenti interventi normativi.

[45] Il dibattito è molto vivo, sia in giurisprudenza che in dottrina. Ci si limita a richiamare, considerando le pronunce più recenti, Cass. civ., sez. VI, 22 giugno 2020, n. 12085, reperibile in www.ilcaso.it; Cass. civ., sez. I, 17 ottobre 2018, n. 26002, in *Dir. fall.*, 2019, 882 ss., con nota di R. METAFORA; Cass. civ., sez. VI, 11 dicembre 2017, n. 29632, in *Fallimento*, 2018, 731 s., con commento di M. RATTI, A. PEZZANO; Cass. civ., sez. VI, 17 luglio 2017, n. 17703, reperibile in www.ilcaso.it; in senso difforme merita di essere segnalata, per l'ampiezza della motivazione, App. Firenze, 16 maggio 2019, in *Dir. fall.*, 2020, 842 ss., con nota di R. FAVA,

luogo, si tratta di un orientamento non consolidato e controverso (e *sub iudice*), tanto che il decreto correttivo del c.c.i.i. è intervenuto a dirimere l'attuale contrasto interpretativo prevedendo che il tribunale dichiari aperta la liquidazione giudiziale solo a seguito della risoluzione del concordato [46]. In secondo luogo, anche a voler condividere detto orientamento, resta difficilmente predicabile, ad avviso di chi scrive, l'apertura *omisso medio* di un'altra procedura dello stesso tipo, nella specie concordataria [47]. In questo caso, dinanzi ad una nuova domanda di concordato depositata dallo stesso debitore e diretta a regolare la medesima situazione di crisi o di insolvenza, il tribunale dovrebbe dichiararne l'inammissibilità *ex* art. 162 l. fall., in quanto la nuova proposta sarebbe diretta alla regolazione di una crisi già "regolata", con carattere di definitività, dal concordato omologato, i cui effetti esdebitatori sono vincolanti per tutti i creditori anteriori (salvo l'eventuale annullamento o risoluzione) [48]. Inol-

---

che a sua volta richiama gli argomenti ben sviluppati da Trib. Pistoia, 20 dicembre 2017, (nt. 20), 735 ss., secondo la quale «la risoluzione del concordato è l'unica possibilità di reazione creata dall'ordinamento per l'inadempimento alle obbligazioni assunte con quello specifico concordato omologato, rimettendo esclusivamente ai creditori la valutazione sulla richiedibilità o meno della misura e conseguentemente della possibilità o meno di accedere al fallimento in seconda battuta». Cfr., altresì, le perplessità che emergono da altro arresto della Suprema Corte (Cass. civ., sez. I, 22 maggio 2019, n. 13850, reperibile in www.ilcaso.it) relativo alla diversa, seppur connessa, questione della fallibilità di un'impresa che abbia ottenuto l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

[46] Ciò salvo che lo stato di insolvenza consegua a debiti sorti successivamente al deposito della domanda di apertura del concordato preventivo: v. art. 119, ult. comma, c.c.i.i. Nella Relazione illustrativa al d.lgs. n. 147/2020 è precisato che detto comma è stato introdotto al fine di dirimere un contrasto interpretativo non sopito neppure successivamente agli interventi della Corte di Cassazione. La stessa Suprema Corte, peraltro, è nuovamente intervenuta sull'argomento rimettendo, mediante ordinanza redatta dalla Prima Sezione Civile, al Primo Presidente, per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite, la decisione in ordine all'ammissibilità dell'istanza di fallimento *ex* artt. 6 e 7 l. fall. nei confronti di impresa già ammessa al concordato preventivo poi omologato, a prescindere dall'intervenuta risoluzione di quest'ultimo, ravvisandovi una questione di massima di particolare importanza: v. Cass. civ., sez. I, 31 marzo 2021, n. 8919, reperibile in www.dirittobancario.it e in *Dir. fall.*, 2021, 736 ss., con nota di M. Di Lauro, dalla quale ben emergono le perplessità del Collegio per la soluzione che ammette il fallimento *omisso medio*. Fa il punto sulla complessa questione S. Ambrosini, *Inadempimento del concordato preventivo: fallimento* omisso medio *o previa risoluzione? La parola alle Sezioni Unite*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 24 aprile 2021, reperibile in www.ilcaso.it.

[47] Diversamente S. Leuzzi, (nt. 21), 154 s.

[48] Similmente, seppur in relazione alla diversa ipotesi della consecuzione di due accordi di ristrutturazione dei debiti, Trib. Terni, 4 luglio 2011, in *Fallimento*, 2012, 206, con commento di M. Arato: secondo il Tribunale, l'attivazione *ex novo* dell'intera procedura di omologazione di un accordo modificativo-integrativo presupporrebbe il venir meno, per risoluzione o an-

tre, la formulazione di una nuova proposta altro non sarebbe che una rinuncia o abdicazione da parte del debitore al primo concordato; la quale è ritenuta, per orientamento consolidato, non ammissibile una volta che il concordato è stato omologato [49]. L'iniziativa volta alla caducazione dei suoi effetti obbligatori è attribuita dal legislatore, negli stretti binari dell'art. 186 l. fall., ai soli creditori concorsuali.

Né sembra che a detta ricostruzione possa essere obiettato che il secondo ricorso e la seconda proposta di concordato avrebbero in realtà ad oggetto i crediti (anteriori) nella misura ristrutturata e falcidiata, e non in quella originaria, poiché ciò presupporrebbe che, a seguito dell'omologazione, si verifichi un effetto novativo ed estintivo *ex* art. 1230 c.c. che deve invece escludersi, rendendo il concordato preventivo soltanto inesigibili i crediti anteriori.

Ancora, merita di essere evidenziato come la Suprema Corte, seppur in relazione ad altra fattispecie, abbia più volte ribadito che «con riguardo al medesimo imprenditore ed alla medesima insolvenza il concordato non può che essere unico, e dunque unica la relativa procedura ed il suo esito» [50]. Si è consapevoli che la Corte si è così pronunciata nell'ambito di giudizi nei quali la procedura concordataria era ancora in corso, per escludere la configurabilità di una seconda domanda di concordato "autonoma" rispetto a quella originaria, ossia tale da dare vita a una nuova e separata procedura. Tuttavia, si ritiene che detto principio debba trovare applicazione anche, e verrebbe da dire *a fortiori* [51], in relazione ai concordati (pendenti) la cui procedura si è chiusa con il

---

nullamento, dell'originario accordo di ristrutturazione. Trattasi però, a quanto consta, di una posizione minoritaria, se non isolata, con riguardo agli accordi *ex* art. 182-*bis* l. fall.: cfr., in luogo di altri, UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FIRENZE, CNDCEC e ASSONIME, *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*[2], 2015, raccomandazione n. 27.

[49] V. *supra*, nt. 44, e in particolare i condivisibili argomenti di Cass. civ., sez. I, 28 aprile 2015, n. 8575, (nt. 44), 30.

[50] Il virgolettato è di Cass. civ., sez. I, 14 gennaio 2015, n. 495, reperibile in www.ilcaso.it, punto 2.1.1; v. anche Cass. civ., sez. I, 20 febbraio 2020, n. 4342, *ivi*; Cass. civ., sez. I, 10 ottobre 2019, n. 25479, (nt. 38); Cass. civ., sez. I, 31 marzo 2016, n. 6277, (nt. 38), 885. Conf. M. RATTI, A. PEZZANO, *L'irrealizzabile esecuzione del concordato preventivo: il fallimento senza risoluzione* (commento a Cass. civ., sez. VI, 11 dicembre 2017, n. 29632, Trib. Rovigo, 7 dicembre 2017, Trib. Pistoia, 20 dicembre 2017), in *Fallimento*, 2018, 748, testo e nt. 46; A. PAZZI, *L'infinito mondo della consecuzione fra procedure concorsuali*, *ivi*, 2015, 28.

[51] Cfr., seppur in relazione al fallimento *omisso medio*, Trib. Pistoia, 20 dicembre 2017, (nt. 20), 738, lì dove, condivisibilmente, si afferma che sarebbe «irragionevole che effetti preclusivi analoghi a quelli imposti dalla pendenza di una mera domanda di concordato non abbia a sortire anche la pendenza di un concordato omologato. Se il principio di diritto è che solo lo scrutinio con esito negativo della domanda di concordato rimuove la preclusione al fallimento,

decreto di omologazione *ex* art. 180 l. fall.; ossia con un provvedimento cui deve riconoscersi il carattere della decisorietà e della definitività o, almeno, la "stabilità" dei risultati ai fini della falcidia concordataria (salvo il vittorioso esperimento delle azioni di cui all'art. 186 l. fall.)[52].

Concludendo, la strada della consecuzione di procedure concordatarie, pur nei limiti sopra tratteggiati, sembra attualmente percorribile. Non può però trascurarsi che essa impone al debitore di presentare, *ex* art. 161 l. fall., una nuova proposta sulla quale i creditori anteriori saranno chiamati a votare e che sarà oggetto di un nuovo giudizio di omologazione da parte del tribunale.

Da qui la domanda se vi siano altre vie che consentono di raggiungere la stessa, "agognata" meta, almeno nelle ipotesi in cui gli interventi resisi necessari a seguito delle mutate condizioni macro o microeconomiche non coinvolgano le percentuali concordatarie originariamente offerte ai creditori.

5. (Segue) *La modificabilità del (solo) piano di concordato.*

Nel caso appena ipotizzato, una valida alternativa è rappresentata dalla mera modificazione delle azioni indicate nel piano, qualora ciò si renda necessario per consentire al debitore di adempiere la proposta approvata dai creditori e omologata in presenza di sopravvenienze. Si pensi, per esemplificare, alla parziale riconversione della produzione; alla temporanea chiusura di impianti o alla sospensione di alcune linee produttive non più redditizie; ad altri scostamenti significativi dal piano industriale sulla base del quale avrebbe dovuto proseguire l'attività aziendale (ad esempio, la decisione di non aprire nuovi canali commerciali o di non ampliare un sito industriale, oppure l'inserimento di nuovi prodotti nel mercato); o, ancora, alla liquidazione di cespiti o *assets* divenuti non più funzionali all'esercizio dell'impresa.

In altre parole, se si assume – come si è fatto in precedenza – che ciò che

parrebbe ragionevole dedurne che, in caso di esito favorevole per intervenuta omologa, l'effetto preclusivo, piuttosto che venir meno, debba cristallizzarsi fino al momento della eventuale risoluzione»; nonché Cass. civ., sez. I, 22 maggio 2019, n. 13850, (nt. 45), lì dove, dopo aver richiamato gli approdi della giurisprudenza di legittimità in tema di rapporto tra procedimento prefallimentare e concordato preventivo, sottolinea che «la domanda di concordato rappresenta concettualmente un *minus* rispetto al concordato omologato» (punto 10.3).

[52] V., sul punto, Cass. civ., sez. un., 28 dicembre 2016, n. 27073, e Cass. civ., sez. un., 27 dicembre 2016, n. 26989, in *Fallimento*, 2017, 537 ss., nonché i successivi rilievi di I. PAGNI, *Decisorietà e definitività dei provvedimenti in materia di concordato e accordi nella prospettiva delle Sezioni unite*, 542 ss., in part. 551 s.

rileva, ai fini della risoluzione, è l'inadempimento delle obbligazioni oggetto della proposta concordataria, non già solo l'inosservanza delle modalità di adempimento della stessa indicate nel piano [53], i predetti scostamenti dovrebbero ritenersi ammissibili poiché non toccano tali obbligazioni (di norma, di carattere pecuniario) e, quindi, il contenuto della proposta [54]. E ciò, con ogni probabilità, anche a prescindere dalla imprevedibilità o straordinarietà degli eventi sopravvenuti (si pensi a sopravvenienze non già imprevedibili, bensì non previste).

Sembra comunque necessario che il commissario giudiziale, alla luce dei poteri di sorveglianza attribuitigli e degli ulteriori poteri di cui all'art. 185, quarto e quinto comma, l. fall., sia tempestivamente informato delle variazioni che il debitore intende apportare al piano, ritenendosi finanche opportuno che lo stesso concordi sulla loro necessità e strumentalità rispetto all'effettivo soddisfacimento dei creditori concorsuali [55].

---

[53] M. SCIUTO, (nt. 12), 1501 s.; arriva alle medesime conclusioni, seppur seguendo un percorso argomentativo diverso (e che parte da presupposti diversi) e riferendosi specificamente al concordato in continuità, A. ROSSI, *L'esecuzione del concordato di risanamento, tra* governance *e conflitti*, in *Fallimento*, 2017, 1011 s. L'interpretazione suggerita nel testo non sembra, invero, trovare smentita nell'affermazione giurisprudenziale che il piano non può essere disgiunto dalla proposta, di cui costituisce lo strumento di realizzazione, con la conseguenza che la prognosi favorevole in ordine all'esito del concordato è inevitabilmente connessa, dal punto di vista causale, alla buona riuscita del piano: v. Cass. civ., sez. I, 28 aprile 2015, n. 8575, (nt. 44), 32. In questa pronuncia, la questione posta all'attenzione dei giudici di legittimità concerne la possibilità di modificare, dopo il limite temporale previsto dalla legge per la modificabilità delle proposte, le sole modalità esecutive indicate nel piano di concordato, rimanendo immodificate le condizioni offerte ai creditori; si riferisce quindi ad una fase precedente all'omologazione, in cui il legislatore vuole essenzialmente evitare, per usare le stesse parole della Corte, «che il calcolo delle maggioranze si fondi su voti espressi in riferimento ad un piano diverso da quello destinato ad essere effettivamente eseguito». Per le stesse ragioni non si ritiene di poter trarre indicazioni, *a contrario*, dall'art. 9, secondo comma, d.l. n. 23/2020, lì dove stabilisce che nei procedimenti di concordato preventivo pendenti alla data del 23 febbraio 2020 il debitore può presentare istanza al tribunale per la concessione di un termine «per il deposito di un nuovo *piano* e di una nuova proposta di concordato ai sensi dell'articolo 161» (enfasi aggiunta).

[54] In senso conforme A. FAROLFI, *Procedure concorsuali e COVID-19: prime riflessioni alla luce del d.l. liquidità*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 28 aprile 2020, reperibile in www.ilcaso.it, 18 s.; e, sembra, I. KUTUFÀ, (nt. 43), 405; diversamente, *de iure condito*, D. VATTERMOLI, (nt. 3), 8. In favore della modificabilità del piano si esprime anche la Relazione tematica n. 56, (nt. 21), 18 s., ma lo fa sulla base delle norme civilistiche e, in particolare, «dei principi che reggono il sistema della revisione e dell'adeguamento dei contratti in caso di eventi sopravvenuti».

[55] In favore di un coinvolgimento del commissario giudiziale si esprime anche D. DE FILIPPIS, (nt. 4), 7.

La concreta esigenza di modifica delle azioni programmate nel piano, ai fini dell'adempimento della proposta, ricorre, com'è intuibile, prevalentemente nell'ambito dei concordati con continuità aziendale, in cui le iniziali previsioni e assunzioni sull'andamento dell'impresa si prestano maggiormente ad essere incise dalle sopravvenienze rispetto a mere operazioni liquidatorie [56]. Da qui la necessità di indagare se le variazioni o scostamenti possano spingersi sino alla conversione di un concordato con continuità aziendale in un concordato liquidatorio, con cessazione, prima che i creditori siano stati del tutto soddisfatti, dell'attività d'impresa [57].

Tanto l'art. 186-*bis*, ultimo comma, l. fall., quanto il chiaro *favor* legislativo per la soluzione del concordato in continuità e la salvaguardia del valore dell'impresa, difficilmente conciliabile con la possibilità di passare da una forma concordataria all'altra in sede esecutiva, inducono a rispondere, in linea generale, negativamente [58].

Quanto al primo profilo, giova ricordare che, ai sensi dell'art. 186-*bis*, ultimo comma, l. fall., se nel corso della procedura l'esercizio dell'attività d'impresa cessa o risulta manifestamente dannoso per i creditori, il tribunale provvede alla revoca dell'ammissione al concordato con continuità aziendale, salva la facoltà del debitore di modificare la proposta. Sebbene la norma disciplini situazioni che si verificano nel corso della procedura, non dopo l'omologazione, essa avvalora la tesi dell'essenzialità che la continuazione dell'impresa, quale parte dell'operazione concordataria che il debitore si è proposto di attuare, riveste in detta speciale ipotesi di concordato preventivo (cui è riconnessa una speciale e più favorevole disciplina normativa). L'anticipata cessazione dell'attività, così come il suo proseguimento a danno dei creditori, integrano comportamenti inadempienti, tali da consentire a ciascun creditore di ricorre-

[56] V. anche A. GUIOTTO, *Il ruolo del commissario giudiziale nei concordati preventivi influenzati dalla pandemia da Covid-19*, in *Fallimento*, 2020, 1028.

[57] Come sostenuto da G. LIMITONE, (nt. 21), 4.

[58] Conf. Relazione tematica n. 56, (nt. 21), 18 s., e S. LEUZZI, (nt. 21), 167 e 176, sulla scorta di una motivazione in parte diversa. Sembrano avvalorare quanto qui sostenuto i *Principi di attestazione dei piani di risanamento*, documento approvato con delibera del CNDCEC del 16 dicembre 2020, nella parte in cui, nel chiarire cosa si intende per modifiche sostanziali del piano (che rendono necessaria una nuova attestazione), precisano che «non è una modifica sostanziale la modifica dell'action plan che non comporti un cambiamento delle intenzioni strategiche del piano» e aggiungono che «costituisce, ad esempio, un cambiamento di intenzioni strategiche la dismissione di un ramo aziendale del quale era previsto dal Piano originario la conduzione diretta» (ivi, par. 9.2). Nel senso del testo, seppur con riguardo all'art. 119 c.c.i.i., G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2021, 144.

re, ove sussistano i presupposti della non scarsa importanza dell'inadempimento e dell'interesse ad agire, allo strumento della risoluzione [59].

Quanto al secondo profilo, ci si limita ad osservare che è assai probabile che la percentuale minima di pagamento del 20 per cento dell'ammontare dei crediti chirografari – da assicurare solo ove si proponga un concordato diverso da quello di cui all'art. 186-*bis* l. fall. – non risulti integrata in caso di passaggio da un concordato in continuità ad uno consistente nella cessione dei beni, con conseguente violazione, *ex post*, della relativa prescrizione normativa [60].

C'è, infine, un'altra questione di non poco momento su cui è opportuno soffermarsi. Ci si chiede se gli atti compiuti dal debitore in difformità rispetto a quanto indicato nel piano siano coperti dall'ombrello dell'esenzione da revocatoria *ex* art. 67, terzo comma, lett. e), l. fall. (che, come noto, copre «gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo») [61]; nonché dall'ombrello dell'esenzione dai reati di bancarotta *ex* art. 217-*bis* l. fall. (che parimenti si riferisce alle operazioni compiute in esecuzione di un concordato preventivo) [62].

La questione è indubbiamente delicata, sebbene il fatto che gli scostamenti dal piano siano precipuamente dettati dall'esigenza di eliminare o ridurre l'impatto negativo delle sopravvenienze sulle aspettative di adempimento dei creditori dovrebbe limitare il rischio di successivo fallimento e dell'instaurazione delle relative iniziative [63]. Ciò detto, non sembra del tutto peregrino ipotizzare

---

[59] V., a titolo esemplificativo, Trib. Prato, 12 novembre 2018, reperibile in www.ilcaso.it.

[60] Per una ricostruzione in parte diversa, che verte sull'applicazione dell'art. 1186 c.c., cfr. F. SACCHI, (nt. 11), 175 ss.

[61] La questione è posta anche da A. FAROLFI, (nt. 54), 19, e A. GUIOTTO, (nt. 56), 1029.

[62] Quanto al reato di bancarotta semplice, peraltro, il fatto che la punibilità dell'aggravamento del dissesto sia, secondo l'orientamento della Suprema Corte (v., da ultimo, Cass. pen., sez. V, 24 settembre 2020, n. 32422, reperibile in www.dirittobancario.it), circoscritta alla colpa grave dovrebbe notevolmente ridurre il rischio di integrazione della fattispecie penale nel caso di cui si discute in questo scritto.

[63] La questione si è posta più spesso con riguardo a scostamenti nell'esecuzione di accordi di ristrutturazione dei debiti, rispetto ai quali prevale, in dottrina, un'interpretazione restrittiva: cfr. M. ARATO, *Modifiche all'accordo di ristrutturazione dei debiti e nuovo controllo giudiziario* (commento a Trib. Terni, 4 luglio 2011), in *Fallimento*, 2012, 209 s.; M. FABIANI, *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, *ivi*, 2013, 773 ss.; A. GUIOTTO, *Gli scostamenti dal piano*, in *Il ruolo del professionista nei risanamenti aziendali*, a cura di M. FABIANI, A. GUIOTTO, Torino, Eutekne, 2012, 121 ss.; F. MACARIO, *Il monitoraggio del piano: esecuzione e rinegoziazione*, in *Fallimento*, 2014, 1003 ss.; M. SCIUTO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, 364; P. VALENSISE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*, Tori-

che la formula utilizzata dal legislatore possa essere interpretata, alla luce della *ratio* della norma, in termini sufficientemente ampi da consentirne l'applicazione a tutte le operazioni strettamente funzionali all'esecuzione di un concordato omologato, anche se parzialmente diverse dalle singole azioni di risanamento o liquidatorie indicate nel piano [64]; a condizione che sia rispettata la sostanza economica del programma originario [65]. La circostanza, poi, che – a differenza degli accordi di ristrutturazione dei debiti e dei piani di risanamento – gli atti di esecuzione di un concordato siano soggetti alla sorveglianza del commissario giudiziale, dotato di poteri di reazione nei confronti (della condotta) del debitore, sembra fornire un argomento alla plausibilità di siffatta conclusione [66].

Non può tuttavia trascurarsi che, nel nuovo art. 166, terzo comma, lett. e), c.c.i.i., la previsione appena citata è stata integrata con l'inserimento delle parole «in essi [*i.e.* concordato preventivo e accordo di ristrutturazione omologato] indicati»: detto inserimento testuale renderà più difficile neutralizzare, ai fini della revocatoria, gli eventuali scostamenti dalle operazioni indicate nel piano, ancorché giustificati esclusivamente dall'esigenza di realizzare il soddisfacimento dei creditori.

Non si è, finora, presa posizione sulla facoltà, per il debitore, di modificare anche i tempi di adempimento della proposta concordataria: la questione non è di facile o immediata soluzione, come dimostra il fatto che, in passato, quando ciò si è reso necessario per il verificarsi di circostanze eccezionali il legislatore è intervenuto prevedendo moratorie *ex lege* [67].

---

no, Giappichelli, 2012, 479 s., 493 e 521. In questo senso anche UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FIRENZE, CNDCEC e ASSONIME, (nt. 48), raccomandazioni nn. 18 e 27.

[64] Di diverso avviso M. SCIUTO, (nt. 12), 1501, lì dove afferma che sarebbe opportuno, se si volesse continuare a godere dell'esenzione dall'azione revocatoria per gli atti compiuti in esecuzione del nuovo percorso divisato, formalizzare la possibile rinegoziazione con i creditori in una ulteriore procedura concordataria; e, sembra, anche F. SACCHI, (nt. 11), 165 ss., testo e nt. 43.

[65] V. quanto si è appena sostenuto, nel testo, in merito al concordato con continuità aziendale e alla sua "evoluzione" in senso liquidatorio.

[66] Considerazioni analoghe valgono, *a fortiori*, per la condotta degli amministratori, qualora il debitore in concordato sia una società, i quali si siano discostati dalle condizioni originariamente previste ai fini dell'effettivo adempimento della proposta e del soddisfacimento dei creditori (v., sul punto, anche G.B. NARDECCHIA, (nt. 8), 1339). Sulla possibile responsabilità degli amministratori in caso di scostamento dal piano di concordato in continuità (e sulla disciplina applicabile) si sofferma diffusamente A. ROSSI, (nt. 53), 1010 ss.

[67] Oltre al già citato art. 9 d.l. n. 23/2020, v., *mutatis mutandis*, d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, conv., con modificazioni, dalla l. 18 febbraio 2004, n. 39 (decreto "Marzano"), ove,

Proprio quest'ultima circostanza, la previsione di uno stretto termine decadenziale per l'esercizio dell'azione di risoluzione, che decorre dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento, e il fatto che «la proposta di concordato deve […] avere ad oggetto la regolazione della crisi, secondo modalità che possono assumere concretezza soltanto attraverso l'indicazione delle condizioni di soddisfacimento dei creditori, ricomprendenti le relative percentuali e i *tempi di adempimento*» [68], sono i motivi che inducono a rispondere negativamente [69]. Inducono, più precisamente, a ritenere che il mancato adempimento del debitore nel o nei termini indicati nel piano – che non abbiano una valenza meramente indicativa – debba essere valutato in termini di gravità o non gravità dell'inadempimento [70], secondo quanto ribadito, anche recentemente, dalla Suprema Corte in materia di contrattuale [71]. Il fatto che i tempi di adempimento siano indicati dal debitore nel piano di concordato, e non nella

all'art. 4, è stato inserito il comma 4-*ter*.1 (inserimento operato dal comma 14-*bis* dell'art. 23 d.l. 1 luglio 2009, n. 78, nel testo integrato dalla relativa legge di conversione, ossia la l. 3 agosto 2009, n. 102).

[68] Cass. civ., sez. I, 31 luglio 2019, n. 20652, (nt. 6), punto 4.2.1 (enfasi aggiunta).

[69] Per la non modificabilità, in sede di esecuzione, del termine di adempimento v. anche G.B. NARDECCHIA, (nt. 12), 256.

[70] Cfr., in particolare, Trib. Genova, 26 giugno 2014, (nt. 8); Trib. Modena, 11 giugno 2014, (nt. 6), il quale, dopo aver evidenziato che la componente temporale dell'adempimento integra la causa concreta del concordato, aggiunge che «hanno rilievo anche nel concordato con cessione dei beni i tempi di adempimento che il debitore deve necessariamente indicare nel piano (come oggi peraltro esplicitato alla lett. e) co. 2 art. 161 l. fall.) […] e, in fase attuativa, costituiscono uno dei parametri su cui misurare l'inadempimento»; Trib. Prato, 30 aprile 2014, reperibile in www.ilcaso.it, ove è ben rilevato come «il piano, conformemente alle prescrizioni della legge, che richiede l'indicazione dettagliata delle modalità e dei tempi, scandisca con precisione i termini di pagamento sia dal punto di vista dell'importo delle rate che da quello della scadenza delle stesse. Ciò consente di salvaguardare l'interesse dei creditori […] a non vedersi espropriati del diritto di chiedere la risoluzione del concordato per inadempimento per tutta la durata del piano e fino alla sua conclusione, potendo essi reagire con riferimento alle scadenze prospettate qualora l'inadempimento non sia di scarsa importanza». In dottrina v., in senso conforme, T. ARIANI, *Brevi note in tema di risoluzione del concordato preventivo con cessione dei beni* (commento a Cass. civ., sez. I, 14 marzo 2014, n. 6022, e Trib. Modena, 11 giugno 2014), in *Fallimento*, 2015, 553 s.; G. CAPO, *Art. 186*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino, Giappichelli, 2014, 548 s. Diversamente Trib. Busto Arsizio, 8 ottobre 2019, reperibile in www.ilcaso.it, e, con specifico riferimento al concordato con cessione dei beni, G. GIURDANELLA, *Percentuali e tempi di realizzo nel concordato preventivo e controllo del tribunale*, in *Fallimento*, 2013, 1256 s.

[71] Cass. civ., sez. VI, 5 giugno 2018, n. 14409, in *Pluris*; v. altresì App. Bologna, 14 gennaio 2020, reperibile in www.giuraemilia.it.

proposta costituente oggetto di approvazione da parte dei creditori, non sembra argomento sufficiente a negarne la rilevanza ai fini dell'esattezza dell'adempimento del concordato preventivo.

In ogni caso, e specie per i concordati con cessione dei beni, la valutazione circa l'entità dello scostamento temporale sanzionabile con la risoluzione non può che essere improntata ad una ragionevole flessibilità, alla luce degli ineliminabili profili di aleatorietà e delle variabili esogene che caratterizzano le varie situazioni concrete [72]; e va sempre accertato il concreto interesse ad agire del procedente.

6. *Ulteriori argomenti ricavabili dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.*

Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza offre ulteriori elementi ai fini del rafforzamento dell'idea che sia possibile immaginare una parziale modifica dell'*agere* del debitore in concordato, senza che ciò pregiudichi il successo della procedura. Il primo elemento è offerto dalla nuova disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti; il secondo dai principi generali cui è dedicata la sezione I, capo II, titolo I, parte prima del c.c.i.i.

L'art. 58 c.c.i.i., nell'ambito della disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti, contiene una precisa disposizione che abilita l'imprenditore, dopo l'omologazione, a modificare il piano economico-finanziario predisposto al fine di assicurare l'esecuzione dell'accordo. La nuova norma, la cui entrata in vigore è stata anticipata in sede di conversione in legge del decreto "sostegni", prevede il rinnovo dell'attestazione da parte del professionista indipendente e stabilisce che i creditori, debitamente avvisati della pubblicazione, nel registro delle imprese, del piano modificato e dell'attestazione, possono fare opposizione avanti al tribunale nel termine di trenta giorni.

Vista l'affinità tra il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione, entrambi denominati «strumenti di regolazione della crisi» (titolo IV) e che condividono il procedimento di accesso (art. 40 ss. c.c.i.i.), è doveroso chiedersi se il principio sotteso all'art. 58, secondo comma, c.c.i.i., evidentemente funzionale alla completa esecuzione degli accordi omologati, possa applicarsi

[72] Cfr., ad esempio, Trib. Piacenza, 19 giugno 2019, reperibile in www.ilcaso.it, che nel respingere una domanda di risoluzione ha rilevato, quanto al profilo del dedotto ritardo nell'adempimento, come esso fosse dovuto a vicende che riguardavano non tanto il piano in sé, bensì l'attività degli organi della procedura (nella specie, il liquidatore giudiziale, poi sostituito).

anche al concordato preventivo [73]. In caso affermativo, ne deriverebbe un'ulteriore conferma del fatto che il debitore può discostarsi dal piano concordatario senza che ciò integri un inadempimento, qualora ciò si renda necessario per rispettare i termini della proposta omologata.

A tale riguardo, merita innanzitutto di essere evidenziato che l'art. 58 c.c.i.i., diversamente dall'art. 13, comma 4-*ter*, l. n. 3/2012, mentre prevede la modificabilità del piano e degli accordi prima dell'omologazione, dopo l'omologazione contempla e disciplina la sola ipotesi in cui si renda necessario apportare modifiche sostanziali [74] al piano economico-finanziario al fine di assicurare l'esecuzione degli accordi omologati. Questi ultimi pare debbano rimanere invariati, salve eventuali variazioni non rilevanti ai fini della valutazione di adesione, anche alla luce della nuova disciplina [75].

Se si condivide tale premessa e si condivide altresì l'opinione secondo cui ciò che concretamente rileva, per la risoluzione del concordato, è il solo inadempimento della proposta [76], ammettere la modificabilità del piano ove ciò sia necessario per assicurare l'esatto adempimento degli obblighi concordatari sembra rispondere ad un principio che può dirsi connaturato ai vari strumenti di regolazione della crisi[77]. Nel concordato, poi, non si porrebbe neppure l'esigenza di un nuovo intervento dell'imprenditore e dell'attestatore a garanzia dei creditori com'è, invece, richiesto negli accordi di ristrutturazione (v. art. 58, secondo comma, c.c.i.i.) [78], atteso il ruolo di sorveglianza che ivi riveste il

---

[73] In senso affermativo D. FINARDI, *La crisi del Covid-19 nella crisi d'impresa: ipotesi propositive per i concordati preventivi omologati divenuti infattibili e per il concordato fallimentare*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 19 maggio 2020, reperibile in www.ilcaso.it, ivi 8 s.

[74] Ossia modifiche resesi necessarie a causa di scostamenti (non previsti e non assorbiti da meccanismi di aggiustamento o correttivi già contenuti nel piano) tra la situazione in atto o concretamente verificatasi e le azioni programmate nel piano tali da incidere sull'esatto adempimento dell'accordo: v. G.B. NARDECCHIA, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2020, 1052.

[75] Conf. G.B. NARDECCHIA, (nt. 74), 1052; V. ZANICHELLI, (nt. 26), 67; diversamente F. MARELLI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Strategie e strumenti di risanamento nel codice della crisi e dell'insolvenza e nel diritto emergenziale*, a cura di G. ROCCA, Quaderni SAF, n. 84, 2021, 193 s.

[76] V. *supra*, par. 2.

[77] G.B. NARDECCHIA, (nt. 8), 1335, rileva che la norma in oggetto è espressiva di un principio generale che identifica soltanto nell'accordo o nella proposta un obbligo immodificabile, essendo al contrario possibile, e anzi doverosa, ogni modifica del piano che si renda necessaria per la loro attuazione.

[78] Cui *adde* la possibilità per i creditori di fare opposizione avanti al tribunale entro trenta giorni dalla ricezione dell'avviso di pubblicazione del piano modificato e dell'attestazione nel

commissario giudiziale (il quale deve riferire al giudice ogni fatto da cui possa derivare pregiudizio ai creditori). Detto ruolo dovrebbe garantire una costante cooperazione tra gli organi della procedura e lo stesso imprenditore durante tutta la fase di esecuzione del concordato. Da qui la superfluità di un puntuale intervento legislativo, se non nei limiti dell'opportuna previsione, comune agli strumenti stragiudiziali di regolazione della crisi (v. artt. 56, secondo comma, e 57, secondo comma, c.c.i.i.), di indicare nel piano «le iniziative da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi pianificati e quelli raggiunti» (art. 87, primo comma, c.c.i.i.); anche ai fini dell'art. 166, terzo comma, lett. e), c.c.i.i. [79].

Se pertanto si pone mente a quanto detto nel precedente paragrafo in merito agli scostamenti che non sono tali da integrare un inadempimento del concordato, il cerchio sembra chiudersi senza grosse sbavature.

A queste riflessioni se ne può aggiungere un'altra, relativa ai principi generali del codice della crisi e dell'insolvenza.

L'art. 4 c.c.i.i., rubricato «Doveri delle parti», impone al debitore e ai creditori, nell'esecuzione degli accordi e nelle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza (e durante la fase delle relative trattative), di comportarsi secondo buona fede e correttezza; inoltre, nel terzo comma, specifica che i creditori hanno il dovere di collaborare lealmente con il debitore e con gli organi delle procedure (art. 4, terzo comma, c.c.i.i.) [80]. È ragionevole chiedersi se dette disposizioni, e le clausole generali in esse contenute, siano invocabili per imporre ai creditori di acconsentire alla rinegoziazione delle condizioni del concordato al verificarsi di situazioni di impossibilità non imputabile delle prestazioni promesse; o, almeno, di astenersi dal richiedere la risoluzione [81].

Al di là delle considerazioni in merito all'effettiva innovatività dell'art. 4

---

registro delle imprese: v. art. 58, secondo comma, ult. periodo, c.c.i.i. Questa parte della disposizione, peraltro, si presta a dubbi e incertezze interpretativi data la sua laconicità.

[79] La questione è ben riassunta nella Relazione illustrativa al c.c.i.i., *sub* art. 87, dove si precisa che «con una disposizione che si propone […] di superare le attuali incertezze relative alla gestione nella fase esecutiva del concordato allorquando si verificano situazioni che impongono uno scostamento rispetto alle previsioni di piano […] si richiede l'indicazione […] degli strumenti da adottare per assicurare l'adempimento della proposta nel caso in cui le previsioni su cui il piano è fondato non si realizzino o comunque si verifichino nuove circostanze che mettano a rischio il raggiungimento degli obbiettivi prefissati».

[80] Ciò in vista dell'obiettivo comune di individuare la migliore soluzione della crisi o la migliore regolazione dell'insolvenza: così, testualmente, la Relazione illustrativa al c.c.i.i., *sub* art. 4.

[81] Ravvisa l'esistenza di un dovere di rinegoziazione in capo ai creditori D. FINARDI (nt. 73), 10 s.

c.c.i.i. [82], non sembra che detti doveri si estendano sino al punto di imporre ai creditori, il cui credito ha già subito una falcidia (di norma) significativa, di rinegoziare il contenuto della proposta originaria ogniqualvolta una sopravvenienza non imputabile al debitore ne impedisca l'adempimento [83]. Né sembra di poter concludere che l'eventuale istanza di risoluzione da parte del creditore in siffatte ipotesi integri una condotta lesiva della clausola della buona fede oggettiva; perlomeno in tutti i casi in cui il concordato non sia più in grado di assicurare il miglior soddisfacimento dei creditori rispetto all'alternativa liquidatoria.

In altre parole, i limiti già posti in luce nei paragrafi precedenti in relazione al ricorso ai principi generali in materia di obbligazioni e contratti e alla loro applicazione nell'ambito del concordato preventivo non sono superati, ad avviso di chi scrive, dalla loro codificazione nel c.c.i.i. [84].

Resta da chiedersi se correttezza e buona fede oggettiva e il "nuovo" dovere di collaborazione possano essere richiamati almeno per giustificare una rimodulazione dei tempi di adempimento delle obbligazioni assunte in sede concordataria [85]. Anche sotto questo profilo, si ritiene che essi non consentano di legittimare qualcosa in più di una mera tolleranza del ritardo nell'adempimento della prestazione il cui rilievo sia complessivamente irrisorio nell'economia del "programma concordatario" [86]: ipotesi, quest'ultima, in

---

[82] Cfr., sul punto, G. D'ATTORRE, *I principi generali nel diritto della crisi d'impresa*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 1089. Segnalano il carattere innovativo della disposizione S. AMBROSINI, *I "princìpi generali" nel Codice della crisi d'impresa*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 26 gennaio 2021, reperibile in www.ilcaso.it, 7 ss., sebbene l'autore sottolinei l'eco, che nella stessa si avverte, delle corrispondenti previsioni codicistiche (artt. 1375, 1337 e 1175 c.c.); nonché R. RORDORF, *I doveri dei soggetti coinvolti nella regolazione della crisi nell'ambito dei principi generali del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2021, 598.

[83] Diversamente F. MACARIO, (nt. 63), 1001 s., il quale, occupandosi della questione in relazione agli accordi di ristrutturazione *ex* art. 182-*bis* l. fall., si era già espresso nel senso della possibilità di ricorrere agli artt. 1175 e 1375 c.c. per ricavare un obbligo, in capo ai creditori aderenti, di trattare correttamente per la revisione del piano e dell'accordo.

[84] Per un esempio di particolare interesse ai nostri fini perché relativo a una «mera modalità esecutiva» imposta ad una delle parti del rapporto contrattuale, Cass. civ., sez. III, 9 marzo 1991, n. 2503, in *Corr. giur.*, 1991, 789 ss., con commento di A. DI MAJO.

[85] Così, con riguardo alla disciplina attuale, la Relazione tematica n. 56, (nt. 21), 18, e S. LEUZZI, (nt. 21), 164 s. e 175 s., la cui posizione è condivisa da F. IOZZO, (nt. 4), 211. In senso conforme I. KUTUFÀ, (nt. 43), 404 s.

[86] Cfr. C.M. BIANCA, *Diritto civile. 3. Il contratto*[3], Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, 459 ss., in part. 461 s., il quale, se da un lato riconosce che una parte possa essere tenuta, in forza della buona fede oggettiva, a tollerare che la controparte esegua una prestazione diversa

cui non risulterebbero invero neppure integrati gli estremi per la risoluzione *ex* art. 119 c.c.i.i. o art. 186 l. fall. In altri termini, il rispetto dei tempi di adempimento della proposta indicati nel piano, ossia dell'orizzonte temporale per il suo svolgimento [87], è condizione la cui modificabilità richiede l'assenso dei creditori, incidendo sulle utilità dai medesimi conseguibili in sede concorsuale [88].

7. *Soluzioni concretamente e attualmente praticabili.*

Le criticità sopra evidenziate non impediscono di ipotizzare una soluzione pratica al problema della sopravvenuta impossibilità, incolpevole, del debitore di adempiere le obbligazioni derivanti dal concordato omologato; la quale gli consenta non solo di discostarsi dalle azioni indicate nel piano, ma anche di rivedere, al ribasso, le prestazioni oggetto della proposta (riducendo, ad esempio, la percentuale di pagamento dei creditori chirografari).

Come già evidenziato dai primi commentatori [89], l'unica soluzione ad oggi praticabile con certezza consiste nel rinegoziare e raggiungere un nuovo accordo con singoli o gruppi di creditori, così da ottenere una parziale rinuncia o una modifica della prestazione originariamente offerta a ciascuno di loro. Trattandosi di diritti patrimoniali disponibili, non vi sono ostacoli al fatto che i singoli acconsentano ad una (ulteriore) riduzione del credito esigibile o ad allungare i tempi di pagamento. Né può ritenersi un ostacolo il limite legale del pagamento di almeno il 20 per cento dell'ammontare dei crediti chirografari, che opera su un piano diverso da quello del rapporto negoziale di scambio tra singolo creditore e debitore.

---

da quella dovuta, circoscrive tali ipotesi a modifiche irrisorie rispetto al valore globale della prestazione.

[87] Che, com'è stato osservato, può anche consistere in un arco temporale compreso tra un tempo minimo e un tempo massimo: v. M. ARATO, *Il piano di concordato e la soddisfazione dei creditori concorsuali*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO, L. PANZANI, III, Assago, Utet Giuridica, 2016, 3447.

[88] In questo senso si è recentemente espressa anche App. L'Aquila, 5 ottobre 2020, in *Fallimento*, 2021, 370 s., con commento di V. BARONCINI, nell'ambito di una fattispecie nella quale il tribunale aveva autorizzato la proroga del termine per l'esecuzione del concordato. Di altro avviso, pronunciandosi in merito ad un piano del consumatore, Trib. Napoli, 17 aprile 2020, (nt. 25), 1143.

[89] M. FABIANI, (nt. 4), 593; A. GUIOTTO, (nt. 56), 1030; G.B. NARDECCHIA, (nt. 8), 1340 s.; nonché, precedentemente all'attuale emergenza epidemiologica, D. VATTERMOLI, (nt. 3), 5.

Un'altra strada percorribile, seppur retrocedendo al momento di redazione del piano, potrebbe essere quella di prevedere, nei limiti della compatibilità con le esigenze poste dal sistema concorsuale, due o più scenari alternativi o di individuare, ove possibile, azioni o iniziative (ad esempio, una riconversione temporanea della produzione) da adottare qualora eventuali situazioni contingenti lo rendano necessario [90]. Questa conclusione, del resto, è avallata dal nuovo art. 87, primo comma, lett. e), c.c.i.i.

Le altre ipotesi cui si è fatto cenno nelle pagine precedenti non trovano, ad avviso di chi scrive, un sicuro appiglio né nel dato normativo attuale, né in quello di futura applicazione; salvo ulteriori interventi correttivi del legislatore che, tuttavia, con riguardo ai profili che qui precipuamente rilevano non sembrano profilarsi all'orizzonte.

[90] Conf. M.A. MAIOLINO, C. ZAMBOTTO, (nt. 35), 603. Cfr., in merito ad accordi di ristrutturazione dei debiti e piani di risanamento, M. ARATO, (nt. 63), 208; A. GUIOTTO, (nt. 63), 115 ss.; F. PIRISI, *Accordi di ristrutturazione: inadempimenti e scostamenti rispetto alle previsioni di piano*, 30 agosto 2017, in *ilFallimentarista.it*.

Temi e dibattiti

The GameStop case and investor protection. Towards a new regime for the provision of executive investment services

La tutela dell'investitore alla luce del caso GameStop. Verso un nuovo regime per la prestazione dei servizi di investimento esecutivi

Matteo Arrigoni*

ABSTRACT:

Since the case of GameStop, in the first half of 2021 many listed companies registered anomalous trends of their shares. In these events, online trading platforms and internet communities have played a central role. Both facilitate access to financial markets and enable investors to reduce transaction and coordination costs. At the same time, these technological innovations favour investor overconfidence and herd effect. Therefore, it is reasonable to rethink the discipline of EU executive investment service, typically provided by the online trading platforms. From the perspective of increasing investors protection and the efficient functioning of the markets, after having presented and discussed the solutions proposed by ESMA, this paper proposes two further solutions: a cooling-off period in the execution only and appropriateness regime and an increase in the product governance discipline.

Keywords: investor protection; investment services; product regulation; MiFID II

Nella prima metà del 2021, le azioni di numerose società quotate hanno registrato un andamento anomalo comparabile con l'oscillazione dei titoli che ha caratterizzato il caso GameStop. In queste fattispecie, un ruolo centrale è stato svolto dalle piattaforme di trading online *e dalle community su internet, che: (1) facilitano l'accesso ai mercati finanziari, comportando per gli investitori una significativa riduzione nei costi di transazione e di*

*Post-doc researcher in Corporate Law at Università Cattolica del Sacro Cuore, Milan; e-mail address: matteo.arrigoni@unicatt.it. A previous version of this paper has been published by European Banking Institute Working Paper Series 2021 – no. 98.

coordinamento, ma, nel contempo, (2) sono foriere di nuovi rischi, favorendo eccessi di confidenza e comportamenti gregari. In tale contesto, è, pertanto, ragionevole ripensare la disciplina dei servizi di investimento esecutivi, tipicamente prestati dalle piattaforme di trading online. *Nella prospettiva della tutela dell'investitore e dell'efficiente funzionamento dei mercati, dopo aver presentato e discusso le indicazioni dell'ESMA, il presente lavoro propone due soluzioni ulteriori: una modifica del regime di mera esecuzione e appropriatezza, mediante l'introduzione di un periodo di "riflessione", e un rafforzamento della disciplina di* product governance.

***Parole chiave**: tutela dell'investitore; servizi di investimento; product regulation; MiFID II*

TABLE OF CONTENTS:

1. Introduction. – 2. The GameStop Case. – 3. The increased need for investor protection. – 4. The implications of the changed technological context in the basic setting of the discipline on the provision of investment services. – 5. The possible solutions of the European legal system. – 5.1. General tools for investor protection and the efficient functioning of the market. – 5.2. Specific tools for investor protection in the investment services provision. – 6. Some solutions proposed by ESMA. – 7. Ideas for better investor protection. – 8. Conclusions.

1. *Introduction.*

In the first half of 2021 numerous listed companies registered an anomalous trend in their shares. The first company to be affected has notoriously been GameStop Corporation (hereinafter "GameStop"), which was followed by, among others, Nokia, BlackBerry, AMC Entertainment, Express and Bed Bath & Beyond. These cases are characterized by a significant accumulation of short positions due to bearish forecasts on the stock, and, at the same time, by the concerted action of some investors – often retail clients – based on information shared on social media, to provoke the so-called short squeeze, thus making a profit at the expense of short-sellers.

The intervention of the supervisory authorities was timely and ESMA's statement [1] was followed by that of the national competent authorities [2]. In-

[1] ESMA, *Episodes of very high volatility in trading of certain stocks*, Statement, 17 February 2021, ESMA70-155-11809, 1 (hereinafter "ESMA Statement").

[2] Cf., e.g., CONSOB, *Dichiarazione sui casi di anomala volatilità nella negoziazione di azioni e nell'utilizzo di social forum e piattaforme di trading online*, 13 aprile 2021 (hereinafter "Consob Statement"); AMF, *GameStop Mania: a look back over a market phenomenon*, 18 February 2021; FCA, *Statement on recent share trading issues*, 29 January 2021; BAFIN, *BaFin warnt Privatanleger vor Aufrufen zu Aktienkäufen in Sozialen Medien*, 18 Februar 2021.

deed, the events mentioned at the beginning pose multiple problems: was there a market manipulation? Is it legal for some trading platforms – RobinHood Markets Inc., for example – to prevent the purchase of additional shares or call options on the stock [3]?

Here we will consider the impact of these recent technological innovations on investment activity in the financial markets, and we will tackle the problem from the perspective of investor protection and the efficient functioning of the market, which can be compromised by them.

Online trading platforms and internet communities facilitate access to financial markets and let investors reduce transaction and coordination costs. In this way: (1) they permit many people to be directed towards a single goal, but, at the same time, (2) they allow operations aimed at influencing the prices of financial instruments that were previously not granted to those who did not have high resources (= in the case under consideration: "inflate" the prices of GameStop shares) and expose the participants to significant risks (= in the case under analysis: being the "useful idiots" that allow the first investors to earn money at the expense of those who arrive later).

These innovations raise numerous problems, including: the correctness of the payment system for order flows on securities; the correct execution of orders; compliance with the capital requirements for brokers; the speed of clearing; whether to limit the freedom of expression of those who, in communities or having considerable visibility on social media, can influence the formation of investors' will [4].

As has been correctly pointed out, «our central question is this: when new technologies come along and change the face of finance, how do we continue to achieve our core public policy goals and ensure that markets work for everyday investors?» [5]. Within a more general framework that aims to fully ad-

---

[3] On this point, at the outset, see FINANCIAL TIMES, *GameStop mania: why Reddit traders are unlikely to face prosecution*, in *Financial Times*, January 31, 2021; and FORTE, *What Really Happened with GameStop*, in *Medium*, February 9, 2021, available at https://medium.com/community-economics-by-forte/what-really-happened-with-gamestop-d0bed8f8abe0.

[4] Affirming that «the Gamestop situation touches on several relevant regulatory and supervisory issues, across the areas of investor protection, trading, market abuse and post-trading processes», S. MAIJOOR, *ECON Exchange of views in relation to GameStop share trading and related phenomena*, Introductory statement, Chair European Securities and Markets Authority (ESMA), 23 February 2021, ESMA22-105-1307, 1.

[5] G. GENSLER, *Testimony*, Chair, Securities and Exchange Commission, Before the House Committee on Financial Services, May 6, 2021, spec. 1, available at: https://www.congress.gov/117/meeting/house/112590/witnesses/HHRG-117-BA00-Wstate-GenslerG-20210506.pdf.

dress the new problems [6], therefore, it seems appropriate to focus on the discipline of EU executive investment services, typically provided by the online trading platforms.

The article is structured as follows. After a brief description of the GameStop saga in Section 2, Section 3 highlights the effects of recent technological innovations and how these pose new risks for investors, which therefore increase the need for real protection for the latter. Section 4 shows the implications of the changed technological context in the basic setting of the discipline on the provision of investment services, while Section 5 describes the possible reactions of the European system. After having presented and discussed the solutions proposed by ESMA in Section 6, Section 7 proposes, from a policy perspective, a possible alternative solution. Section 8 concludes.

2. *The GameStop Case.*

GameStop is specialized in the sale of video games. Due to the business model that could be overtaken by online video game sales and the effects of repeated lockdowns to deal with the Covid-19 pandemic that hinders retail sales, the prospects of GameStop – a company listed on the New York Stock Exchange (NYSE) – did not look good. Hence, the strong bearish position adopted by some investment funds with the choice to short sell the shares of GameStop.

At the same time, often fuelled by indications found on internet communities (in particular, the r/WallStreetBets forum on Reddit), many investors

[6] For example, with reference to the discipline of online platforms, not limited to those that allow trading activities, see: EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation on contestable and fair markets in the digital sector*, Brussels, 15.12.2020 COM(2020) 842 final 2020/0374 (COD) (so-called Digital Markets Act); and EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation on a Single Market For Digital Services and amending Directive 2000/31/EC*, Brussels, 15.12.2020 COM(2020) 825 final 2020/0361 (COD) (so-called Digital Services Act). From another point of view, regarding the clearing houses' role, it has been said that in volatile periods, the clearing house may demand more margin, or insurance, to cover any deal failures, thus putting a strain on brokers at a time when they are already under pressure. Therefore, the most logical way to reduce the risks is to shorten the settlement cycle: see DTCC, *Advancing Together: Leading the Industry to Accelerated Settlement*, White Paper, February 2021, that highlights the benefits of moving to a T+1 settlement cycle, including cost savings, reduced market risk, and lower margin requirements. Again, concerning the business models of platforms that have sprung up to offer commission-free trading, one of the key questions is about payment for order flow, where market makers pay brokers to route trades to them: this model could create conflicts of interest and could result in less transparency for retail clients, thus it «deserves scrutiny», S. MAIJOOR, (fn. 4), 3.

adopted a bullish position [7] with a dual strategy. First, these investors directly increased the price of GameStop's shares by purchasing large quantities of them, causing the so-called short squeeze. This mechanism consists in the choice of the short-seller to dissolve short positions when the price of the financial instrument, when sold short, exceeds a certain threshold. This sale realizes losses but, at the same time, avoids the risk of suffering greater ones. Second, these investors indirectly increased the price of GameStop shares by purchasing call options, causing the so-called gamma squeeze. This mechanism consists in the choice of market makers to buy GameStop shares to hedge the risk assumed by selling call options to investors, causing a further rise in price, useful in the first perspective to cause the short squeeze [8].

As the graphs relating to the price of the financial instruments involved show, these dynamics caused a bubble: in fact, the share price had reached a completely different level from the real value of the issuer. The bubble then burst, with evident initial positive impacts for the first long investors and subsequent losses for investors who had last adopted bullish positions on the stock.

3. *The increased need for investor protection.*

This story shows how more and more people – often retail clients [9] – access the capital market favoured by new technologies [10]. One contributing factor is

[7] For an analytical description of the story, FORTE, (fn. 3); T. DI MUZIO, *GameStop Capitalism. Wall Street vs. The Reddit Rally (Part I)*, in *The Bichler and Nitzan Archives* (2021), 1-13; and U.W. CHOHAN, *Counter-Hegemonic Finance: The Gamestop Short Squeeze*, 2021, available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3775127.

[8] As it was correctly summarized «large purchases of shares and of call options, combined with very high short positions created the conditions for unprecedented price increases»: see S. MAIJOOR, (fn. 4), 1.

[9] Cf., among others, K. MARTIN, R. WIGGLESWORTH, *Rise of the retail army: the amateur traders transforming markets*, in *Financial Times*, March 9, 2021.

[10] In the US, retail investors now routinely account for roughly 20% of stock market activity: M. FITZGERALD, *Robinhood Traders Cash in on the Market Comeback that Billionaire Investors Missed*, in *cnbc.com*, 2020, available at https://www.cnbc.com/2020/06/09/robinhood-traders-cashin-on-the-market-comeback-that-billionaire-investors-missed.html and B. WINCK, *Retail Traders Make up Nearly 25% of the Stock Market Following COVID Driven Volatility, Citadel Securities Says*, in *markets.businessinsider.com*, 2020, available at: https://markets.businessinsider.com/news/stocks/retail-investors-quarter-of-stock-marketcoronavirus-volatility-trading-citadel-2020-7-1029382035#. See also S. MAIJOOR, (fn. 4), 2. A significant example is

the spread of online trading platforms, which reduces transaction costs – it is possible to operate on the markets directly from your smartphone, at costs that are often much lower than traditional channels [11]; even better: sometimes some brokers do not apply trading commissions to the end customer, due to the incentives received from directing the flow of orders collected from other broker intermediaries (so-called "payment for order flow"), and allow investors to invest even with minimal input amounts (sometimes even with the possibility of leveraged investments). Even more importantly, the birth of communities on the internet in which investment opinions are exchanged [12] makes it possible to overcome the problem of information asymmetries: trusting the "rating" read on the blog, an investor decides to allocate her/his savings to the listed company that borrows the reputation of the community. A similar dynamic occurs with certain statements of "financial gurus" expressed through social networks, like Twitter. Hence, the rise of the so-called "meme-stocks".

At the same time, the urgency of effective investor protection has increased. In fact, due to reading the ratings or tweets, overconfident investors do not consider it justified to seek the assistance of a financial advisor who is more expensive but also more protective. In this way, they expose themselves to new risks, risks recognized by the European legislators [13]. In the same

---

the choice of Goldman Sachs Group Inc. to launch an investing app for customers that want to put al least $1,000 to work, even if – at least so far – investors using the service can put money only into automated portfolios rather than individual stocks and bonds: see S. BASAK, *Goldman Sachs Open Investing App to Anyone With as Little as $1,000*, in *Bloomberg.com*, February 16, 2021. See e.g., eToro, Bux, Trading 212 or Trade Republic, which offer clients an affordable way to invest in the financial markets.

[11] See also B.M. BARBER, X. HUANG, T. ODEAN, C. SCHWARZ, *Attention Induced Trading and Returns: Evidence from Robinhood Users*, 2 February 2021, available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3715077, 1. The "segmentation" of the market is also favoured by the new discipline of inducements that could make it inefficient to be assisted by a non-independent consultant – a typical model of continental Europe – for investments of small amounts: on this point, E.R. RESTELLI, *Shaped by the Rules. How Inducement Regulation Will Change the Investment Service Industry*, in *ECFR*, in course of publication.

[12] Robinhood reported 3 million new accounts in the first quarter of 2020 alone, as the pandemic shutdown put many other activities on hold: see G. W. EATON, T. C. GREEN, B. ROSEMAN, Y. WU, *Zero-Commission Individual Investors, High Frequency Traders, and Stock Market Quality* (2021), available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3776874.

[13] «Information society services and especially intermediary services have become an important part of the Union's economy and daily life of Union citizens … new and innovative business models and services, such as online social networks and marketplaces, have allowed business users and consumers to impart and access information and engage in transactions in novel ways. A majority of Union citizens now uses those services on a daily basis. However, the digital

sense, ESMA has, in fact, recalled that «an increased participation of retail investors in stock markets is welcome for the development of the Capital Markets Union. Nonetheless, ESMA urges retail investors to be careful when taking investment decisions based exclusively on information from social media and other unregulated online platforms, if they cannot verify the reliability and quality of that information» [14]. Furthermore, by helping overcome collective action problems, communities generate the illusion of being able to "join forces" to move and beat the market. Thus, they favour the emergence of the herd effect [15] and facilitate the creation of bubbles, which are profitable for leaders and harmful for followers [16]. From a purely economic point of view, this dynamic is particularly effective in the case of financial instruments relating to low capitalized listed companies (e.g., penny stocks) with high short interest (*i.e.*, the percentage of securities sold short out of total outstanding securities). In this case, it may be financially reasonable to sustain a position contrary to short-sellers – not so much because the price of the shares is considered lower than their real value, but because a collective action aimed at supporting the stock could cause short squeeze and gamma squeeze to bring gains for the first investors who "bet" on this result (and losses for subsequent investors) [17].

The real analysis of the events mentioned at the beginning could, on the other hand, raise two objections. First, the investors involved do not need more protection, because they are not ignorant: most of the time they are sophisticated, with knowledge of financial mathematics and statistics [18]. Second, statistically, the investment that considered the "platform advise" was success-

---

transformation and increased use of those services has also resulted in new risks and challenges, both for individual users and for society as a whole»: Recital no 1 Digital Services Act.

[14] ESMA Statement, 1.

[15] Among many, see G. LIACE, *Sulle emozioni e le reazioni dell'investitore irrazionale*, in 1 *Giur. comm.* (2020), 140, 145; for an empirical analysis of the Robinhood users' behaviour, cf. B.M. BARBER, X. HUANG, T. ODEAN, C. SCHWARZ, (fn. 11), 2, 5, 7.

[16] We do not argue here that trading platforms and communities are negative in any case. Indeed, recent studies show that they can bring benefits [see e.g., D. BRADLEY, J. HANOUSEK, R. JAME, Z. XIAO, *Place Your Bets? The Market Consequences of Investment Advice on Reddit's Wallstreetbets*, 15 March 2021, available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3806065 but see also the literature cited at p. 3]. Regardless of the concrete advantages or disadvantages, however, it seems undeniable that these new modalities raise specific risks that must be taken into consideration.

[17] See also D. VALIANTE, *GameStop: A Tragedy Waiting to Happen*, in *Oxford Bus. L. Blog*, 23 Feb 2021.

[18] D. BRADLEY, J. HANOUSEK, R. JAME, Z. XIAO, (fn. 16), spec. 4 and the literature cited there.

ful [19]. However, these observations do not seem exhaustive. In fact, first, they do not consider the fact that, while sophisticated, most of the investors involved are inexperienced [20]. And experience, together with knowledge, is one of the two relevant characteristics for the evaluation of the investment by the financial intermediary. Secondly, the statistics do not consider the distributive effects of investments: alongside investors who have received large gains (typically the first to have invested), some investors have suffered heavy losses (typically the last to have invested).

4. *The implications of the changed technological context in the basic setting of the discipline on the provision of investment services.*

The online trading platforms offer mostly low value-added investment services (typically, the service of execution of orders on behalf of clients) [21]. The distance relationship – without human interaction – and the ease of operating make it reasonable to offer less complicated services than investment advice [22] and portfolio management [23]. At the same time, the business model focused more on the number of transactions than on their amount favours the promotion of large-scale services [24], according to a pattern typical of executive services. The client will therefore execute the transaction under the appropriate-

[19] D. BRADLEY, J. HANOUSEK, R. JAME, Z. XIAO, (fn. 16) but see also the literature cited at p. 3.

[20] In fact, «half of Robinhood users are first-time investors»: B.M. BARBER, X. HUANG, T. ODEAN, C. SCHWARZ, (fn. 11), 1; see also Consob Statement, 1 and G.W. EATON, T.C. GREEN, B. ROSEMAN, Y. WU, (fn. 12).

[21] «Execution of orders on behalf of clients' means acting to conclude agreements to buy or sell one or more financial instruments on behalf of clients and includes the conclusion of agreements to sell financial instruments issued by an investment firm or a credit institution at the moment of their issuance» [art. 4(1)(5) Directive 2014/65/EU, MiFID II].

[22] «Investment advice means the provision of personal recommendations to a client, either upon the client's request or at the initiative of the investment firm, in respect of one or more transactions relating to financial instruments» [art. 4(1)(4) MiFID II].

[23] «Portfolio management means managing portfolios in accordance with mandates given by clients on a discretionary client-by-client basis where such portfolios include one or more financial instruments» [art. 4(1)(8) MiFID II].

[24] In the same sense, regarding the Italian financial system, see M.A. SCOPELLITI, *Elementi informativi in merito alla vicenda Gamestop e all'impatto del* trading on-line, Audizione alla Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, spec. 7. The possible adoption of the payment for order flow model also encourages attention to the quantity of transactions, rather than their quality.

ness test (if the product is complex) or at his own risk in execution-only (if the product is not complex and the transaction is regarded as being at the client's initiative) [respectively, art. 25(3) and art. 25(4) MiFID II].

In this way, online trading platforms avoid the risk of "blocking" the order in the event of a negative judgment of suitability [art. 25(2) MiFID II and art. 55 Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565, "MiFID II Delegated Regulation"[25]]. Instead, they take advantage of the absence of constraints, in the case of execution only, or of the possibility of proceeding with the release from liability, in the event of a negative judgment of appropriateness or lack of information from the client[26]. Since this is only a reinforced information obligation, this latter constraint is easily respected without relevant costs, neither for the intermediary (who must only adapt its IT systems)[27] nor for the customer (who, often without reading the warning, must only click one more box than the order to buy or sell a specific financial instrument).

Due to these technological innovations, the choice of applying the suitability regime as a *default* rule becomes less effective. That choice was a solution adopted by the supervisory authorities during the Directive 2004/39/EC (MiFID I) regime and confirmed in the MiFID II regime. Indeed, EU supervisors decided to interpret the definition of investment advice [art. 4(1)(4) MiFID I and art. 52 Directive 73/2006/EC] in a broader way, «considering "investment advice" also 'spot' recommendations on a particular financial instrument provided by the intermediary during the performance of any other investment service». Hence, any single transaction was virtually subjected to the investment advice regime and, hence, «the rule of suitability applie[d], and intermediaries [were] prohibited from recommending investments which do not fit

[25] See also ESMA, *On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*, Questions and Answers, 21 December 2020, ESMA35-43-349, 2 Suitability and appropriateness, Q&A no. 6, 39 f.

[26] In fact, «where the investment firm considers … that the product or service is not appropriate to the client or potential client, the investment firm shall warn the client or potential client» and «where clients or potential clients do not provide the information … or where they provide insufficient information regarding their knowledge and experience, the investment firm shall warn them that the investment firm is not in a position to determine whether the service or product envisaged is appropriate for them» [art. 25(3) MiFID II; see also art. 56 MiFID II Delegated Regulation].

[27] Moreover, the compliance cost is increasingly reduced by the use of RegTech: amongst many, see V.A. COLAERT, *RegTech as a Response to Regulatory Expansion in the Financial Sector*, June 2018, available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2677116 and A. PERRONE, F. PANISI, *Systems So Perfect That No One Will Need to Be Good»? RegTech and the "Human Factor"*, in *Rivista ODC* (2018), 1-11.

with the investors»[28]. This, however, is no longer true in all cases. Since the 'spot' advice does not occur in the service of execution of orders only on behalf of customers without any human interaction and/or without the use of robo-advisors, it is not possible to apply the suitability regime. Therefore, there is an expanding market segment that most needs protection (because it typically consists of investors with little money and financial knowledge) although it nevertheless receives less protection. For those clients, investor protection is referred above all to the rules based on the principle of "disclosure", rather than the one – more protective and encouraged by MiFID I and II[29] – of "confidence"[30].

[28] A. PERRONE, *A Brave New World? Investment Services and Investor Protection*, in S. LANNI, *Harmonization of European and Latin-American Consumer Law*, Convegno Conclusivo Progetto Jean Monnet Module HELACOL, vol. 5, Naples, ESI (2018), 175 ff.; see CESR, *Cesr's Techical Advise on Possible Implementing Measure of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments*, 05-290b, 2005, 7, according to observations reiterated in CESR, *Understanding the definition of advise under MiFID*, Consultation Paper 09-665, 2009, para. 32.

[29] Indeed, «the importance of the suitability assessment for the protection of investors was already clear under MiFID I and has been confirmed in MiFID II. While the objectives of the suitability assessment, as well as the key principles underpinning the regulatory requirements, have remained unchanged, the obligations have been further strengthened and detailed by including the following main requirements: reference to the fact that the use of electronic systems in making personal recommendations or decisions to trade shall not reduce the responsibility of firms; the requirement for firms to provide clients with a statement on suitability (the so called 'suitability report') prior to the conclusion of the recommended transaction; further details on conduct rules for firms providing a periodic assessment of the suitability; the requirement for firms performing a suitability assessment to assess, taking into account the costs and complexity, whether equivalent products can meet the client's profile; the requirement for firms to analyse the costs and benefits of switching from an investment to another; the strengthened requirement for firms to consider the clients'risk tolerance and ability to bear losses; the extension of suitability requirements to structured deposits»: see ESMA, *Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*, Final Report, 28 May 2018, ESMA35-43-869, Overview, 4.

[30] Among others, see V.A. COLAERT, *Building Blocks of Investor Protection: All-Embracing Regulation Tightens Its Grip*, 1 March 2017, available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2943985; D. BUSCH, *MiFID II: Stricter conduct of business rules for investment firms*, in 12.3 *Capital Markets L. J.* (2017), 340 ff.; F. ANNUNZIATA, *Investment services and investment funds*, in M. VENTORUZZO, F. FABBRINI (Eds.), *Research Handbook on EU Economic Law*, Edward Elgar Publishing, 2019.

5. *The possible solutions of the European legal system.*

In the perspective that interests us here, investor protection and the orderly and efficient performance of the financial markets are pursued through a plurality of safeguards: some of a general nature (Section 5.1.); others specifically aimed at regulating the activity of the investment services provisions (Section 5.2.).

5.1. *General tools for investor protection and the efficient functioning of the market.*

The legal system combines a variety of tools for investor protection and the efficient functioning of the market [31].

First, ESMA and National Competent Authorities (NCAs) have the power to temporarily restrict or prohibit the marketing, distribution, or sale of financial products when the issue raises either: a significant investor protection concern; a threat to the orderly functioning and integrity of financial markets or commodity markets; or a threat to the stability of the whole or part of the financial system [so-called "product intervention": art. 40 and art. 42 MiFIR; see also art. 69(2)(m-n) MiFID II]. However, the supervisory authorities can intervene in advance only in strictly limited cases: in fact, the freedom to conduct a business (see art. 16 Charter of Fundamental Rights of the European Union) of investors in the financial market can be limited only if it is «justified by the overall objectives pursued by the Community, on condition that the substance of these rights is left untouched» [32]. From this point of view, the possibility for the supervisory authorities to suspend trading on a specific financial product could be justified in the presence of those conditions that exist in cases like GameStop: when financial instruments relating to listed companies with low capitalization are involved and there is high short interest (see above, par. 3). The precise identification of these criteria (how low should the capitalization be? What should be the short interest threshold?) could also grant greater legal certainty, which could be beneficial both for the supervisory authorities and for the market players.

---

[31] The specific rules relating to the assumption of financial leverage and the monitoring of financial instruments that create volatility are not addressed here: on this point, cf. Regulation (EU) No 648/2012 (EMIR) and Regulation (EU) 2015/2365 (SFTR).

[32] Quote from ECJ, 14 May 1974, *J. Nold, Kohlen– und Baustoffgroßhandlung v Commission of the European Communities*, C-4/73, ECLI:EU:C:1974:51.

Likewise, market management companies can reject unusual and irregular orders and/or temporarily halt or constrain trading if there is a significant price movement in a financial instrument [33]. However, both solutions do not seem completely decisive for the case in question. The first, preventive, does not consider the fact that in the case under analysis there is no "irregular" order, but the operation consists of a multitude of orders which, when considered individually, do not appear anomalous. The second, on the other hand, can be applied but is an *ex-post* tool which, by definition, does not prevent the occurrence of damage (and is also the object of strong criticism by those who do not want obstacles in the dynamics of the market).

Third, there is the prohibition of market manipulation, which sanctions conduct aimed at giving false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of, a financial instrument and/or securing the price of one or several financial instruments at an abnormal or artificial level [cf. art. 12(a)(i-ii) Regulation (EU) No 596/2014 (MAR) and art. 5 Directive 2014/57/EU (MAD II)] [34]. In this perspective, in general, ESMA recalls that «discussing the opportunity to buy or sell the shares of an issuer does not constitute market abuse. However, organising or executing coordinated strategies to trade or place orders at certain conditions and times to move a share's price could constitute market manipulation» and that «similarly, special care should be taken when posting information on social media about an issuer or a financial instrument, as disseminating false or misleading information may also be market manipulation. Additionally, care should be taken when disseminating invest-

[33] More in detail, «Member States shall require a regulated market to have in place effective systems, procedures and arrangements to reject orders that exceed pre-determined volume and price thresholds or are clearly erroneous» [art. 48(4) MiFID II] and «shall require a regulated market to be able to temporarily halt or constrain trading if there is a significant price movement in a financial instrument on that market or a related market during a short period and, in exceptional cases, to be able to cancel, vary or correct any transaction» based on parameters «appropriately calibrated in a way which takes into account the liquidity of different asset classes and sub-classes, the nature of the market model and types of users and is sufficient to avoid significant disruptions to the orderliness of trading» [art. 48(5) MiFID II]. See also ESMA, *Guidelines Calibration of circuit breakers and publication of trading halts under MiFID II*, 6 April 2017, ESMA70-872942901-63, 1, 6 ff. Another hypothesis is governed by art. 32(1-2) and art. 52(1-2) MiFID II, and art. 80 MiFID II Delegated Regulation.

[34] Overcoming the collective action problem typically present among retail investors allows, in fact, those who use the platforms to coordinate the behaviour of a large group of investors and, theoretically, adopt a behaviour of operational manipulation of the market, traditionally held only by those – such as institutional investors – had the economic power to "move" the market.

ment recommendations through any media, including social media and online platforms, as they are subject to a number of regulatory requirements» [35]. The indicators of manipulation that can typically exist in such cases [for example (1) abusive squeeze, (2) pump and dump, and (3) cornering the market] are not, however, easily detectable and, in any case, they require an *ex-post* solution that does not prevent the occurrence of damage to investors, nor does it appear to have an effective deterrent function, especially in a context such as that of the Internet where it is difficult to identify the author to determine statements written in the communities (or something equivalent: for example, messaging groups, live trading sessions streamed on platforms like Twitch, or finally "rooms" on the newer Clubhouse audio social networking) [36]. Concerning market manipulation operations, the supervisory authority can both suspend trading of the financial instrument concerned and require the temporary cessation of any practice that the competent authority considers contrary to the market abuse regulation [art. 23(2)(j-k) MAR]. Even this solution, however, is not a sufficient safeguard to stop the overall design, not only for the necessary *ex-post* intervention, but also for the peculiar nature of the operation. Traditionally, the manipulative operation consists of single trading activity and the supervisory authority can thus effectively prevent the manipulation. In the case in question, however, the manipulation would take place through multiple operations that can be performed by many intermediaries. When considering each operation individually, the supervisory authority will have difficulty justifying its intervention.

---

[35] ESMA Statement, 1. For the requirements for it to be considered "Investment advice", see art. 9 MiFID II Delegated Regulation; with reference, instead, to the requirements and regulations relating to "Investment research and marketing communications", see art. 36 MiFID II Delegated Regulation; having regard, moreover, to "Investment recommendations and statistics", see art. 20 MAR; finally, as regards "Disclosure or dissemination of information in the media", see art. 21 MAR. In the same sense, «coordinated strategies to buy and sell at certain conditions and at a certain point in time with the objective to inflate the share's price could constitute market manipulation. Moreover, posting false or misleading information about an issuer or a financial instrument on social media may also represent market manipulation»: S. MAIJOOR, (fn. 4), 3.

[36] See also M.A. SCOPELLITI, (fn. 24), 14, stating that even if the MAR was also considered adequate to deal with cases of coordinated manipulation, however, there could be problems of the effectiveness of the investigations and questions of privacy or legitimacy in the acquisition of the data traffic. Among other things, it would not be easy to demonstrate the existence of an agreement between hundreds or thousands of investors in disseminating directional information signals to take advantage of the increase in the price of stocks.

5.2. *Specific tools for investor protection in the investment services provision.*

Regarding the investment services provisions, the investor receives a first form of protection from the limitation of the scope of the execution only regime. Indeed, «when providing investment services that only consist of execution or reception and transmission of client orders», investment firms can «provide those investment services to their clients without the need to obtain the information or make the [assessment of appropriateness]» where «the services relate to» a non-complex «financial instruments» [art. 25(4)(a) MiFID II]. From this point of view, options are not considered non-complex financial instruments and therefore could not be bought in the execution only regime [apart from if they meet the conditions set out in art. 57 MiFID II Delegated Regulation]. Moreover, the possibility to provide investment services that consist only of execution and/or of the reception and transmission of client orders is excluded if it is «in conjunction with the ancillary service consisting of granting credits or loans to investors to allow them to carry out a transaction in which the investment firm is involved» and «the criteria for the selection of the financial instruments to which those services should relate» should «exclude certain financial instruments, including those which embed a derivative or incorporate a structure which makes it difficult for the client to understand the risk involved» (Recital no. 80 MiFID II)[37]. While excluding options and transactions made with financial leverage, however, this solution clearly cannot prevent the shares from being subject to the execution only regime.

Secondly, in the event of a negative judgment of appropriateness or lack of information communicated by the client, the latter receives a form of protection from the obligation of "enhanced information" that is imposed on the intermediary and requires them to warn the client. Such a solution seems, not very effective, however, because it does not consider the typical behaviour of the client who does not read the warning, to save time, or does not understand the meaning of it, due to cognitive bias[38].

Third, there is the distributor's product governance obligation [art. 9(3), art. 16(3), art. 24(1-2), MiFID II] to which the online trading platforms are also subjected when they offer or recommend financial instruments manufac-

[37] Previously, see also CESR, *Q&A MiFID complex and non-complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements*, 3 November 2009, Ref.: CESR/09-559.

[38] For an analysis of the disclosure paradigm and its drawbacks, see V.A. COLAERT, (fn. 30), 1, 4 ff. and A. PERRONE, (fn. 28), 177 f.

tured by entities that are not subject to MiFID II [art. 10 Commission Delegated Directive (EU) 2017/593 (MiFID II Delegated Directive)] [39]. In this regard, «distributors should … decide which products will be made available to (existing or prospective) clients at their own initiative through execution services without active marketing, considering that in such situations the level of client information available may be very limited» [40]. Moreover, «the target market assessment influences the decision on the type of services that are going to be provided in relation to the nature of the product and the circumstances and needs of the identified target clients, considering that the level of investor protection varies for different investment services» and, «in particular, investment advice and portfolio management services allow for a higher degree of investor protection, compared to other services provided under the appropriateness regime or under execution-only» [41]. In the absence of information received from the client, however, the distributor cannot assess whether the client is within the target market. In this case, the distributor is required to fulfil the additional obligations of communicating to the client the impossibility of assessing the target market and organizing the distribution of the products considering their risk [42]. They too seem insufficient: the first appears to be an obligation of reinforced information, as ineffective as the indemnity mentioned before; the second does not seem to be a defence for cases like the GameStop

[39] See also ESMA, *Guidelines on MiFID II product governance requirements*, 05 February 2018, ESMA35-43-620, no. 60 ff., V.3. Guidelines for distributors, 15 ff. (hereinafter "ESMA GL PG").

[40] ESMA GL PG, no. 31, V.3. Guidelines for distributors, 9 f.

[41] ESMA GL PG, no. 44, V.3. Guidelines for distributors, 12.

[42] More in detail, «where distributors only carry out execution services with the assessment of appropriateness (for example through a brokerage platform), they should consider that they will usually be able to conduct an assessment of the actual target market which is limited to the sole categories of clients' knowledge and experience …; where they only conduct execution services under the execution-only regime, not even the assessment of clients' knowledge and experience will usually be possible. In this respect, firms should pay particular attention to the distribution strategy suggested by the manufacturer»: ESMA GL PG, no. 45, V.3. Guidelines for distributors, 12 f.; moreover, «for products characterised by complexity/risk features … it is most important that distributors take into due consideration all relevant information provided by the product manufacturer, both in terms of potential target market and distribution strategy» and «distributors may also decide to let clients operate on a non-advised basis after having warned them that the firm is not in the position to assess their full compatibility with such products»: ESMA GL PG, no. 46-47, V.3. Guidelines for distributors, 13. See also ESMA, *Guidelines on MiFID II product governance requirements*, no. 34, Final Report, 2 June 2017, ESMA35-43-620, 22, no. 40, par. 3.4.3 Guidelines for distributors, 39, and no. 72, par. 3.4.4 Guidelines on issues applicable to both manufacturers and distributors, 46.

affair because the shares of a listed company are currently never considered risky for retail investors.

Finally, the "payment for order flow" model must comply with the best execution and inducements rules: in particular, intermediaries using this business model must demonstrate to the national competent authorities whether this method (*i.e.*, the PFOF) can improve the quality of the service provided to customers [43]. And, in fact, the correct interpretation of these rules «would probably make it impossible or illegal, and therefore they are forbidden, at least in some EU countries» [44].

6. *Some solutions proposed by ESMA.*

To increase investor protection in the case of "non-advised services" (*i.e.*, investment services with a low-added value that require appropriateness or mere execution), ESMA has published a consultation paper [45].

In the perspective under analysis, ESMA's approach consists of favouring the flow of information between client and intermediary and in improving the obligation of reinforced information. In this way, it is assumed, the investor should make more well-founded decisions.

More specifically, ESMA intervenes in the phase preceding the provision of executive investment services, first asking intermediaries to fulfil a disclosure obligation: «firms should, in good time before the provision of non-advised services, inform their clients clearly and simply about the appropriateness assessment and its purpose which is to enable the firm to act in the client's best interest» (Guideline 1 ESMA CP) [46]. In the case of intermediaries providing «online services», ESMA also believes that for transparency to be effective, these companies must «emphasi[ze] the relevant information (e.g. through the use of design features such as pop-up boxes)» and «considering whether some information should be accompanied by interactive text (e.g. through the use of design features such as tooltips) or other means to provide additional details to clients who are seeking further information (e.g. through a

[43] Consob Statement, 2; S. MAIJOOR, (fn. 4), 3.

[44] U. BASSI, *GameStop and similar recent market events: Exchange of views with representatives of the European Commission and the European Securities and Markets Authority*, European Commission's Director for Financial Markets, ECON Committee, 23 February 2021.

[45] ESMA, *Guidelines on certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements*, Consultation Paper, 29 January 2021, ESMA35-36-2159 (hereinafter "ESMA CP").

[46] ESMA CP, no. 13, Annex III – Guidelines, 25.

F.A.Q. section)»[47]. Second, ESMA intends to facilitate the flow of information from the client to the intermediary: «ESMA emphasises that firms […] do not discourage clients in any way from providing this information. A warning that the firm is not in a position to determine the appropriateness of the investment service or product should thus only be given after all questions have been asked to the client and it turns out that the firm does not have the necessary information. Moreover, firms should encourage a client that has not provided the necessary information for the appropriateness assessment to provide this information anyway, for example by reminding the client of providing this information before each transaction»[48].

In the event of a negative judgment of appropriateness or impossibility of judgment due to lack of information, ESMA instead requires that the warning to the client be effective. «To ensure its effectiveness, the warning issued by firms in case no information is provided by the client on his knowledge and experience or this is insufficient, or in case the assessment of such information shows that the investment service or product offered or demanded is not appropriate for the client, must be clear and not misleading» (Guideline 9 ESMA CP)[49]: «this could be done for example by using a different colour for the warning message from the rest of the information provided or, if the order is placed over the telephone, by asking clients whether they understand the content of the warning and the impact of such a warning (i.e. the fact that the client will benefit from less or no protection)»[50].

A better perception of the importance of discipline can certainly incentivize more adequate behaviour by the investor. Despite making simplified disclosure more "evident" and more "user-friendly", such a strategy nevertheless neglects the importance not only of the perception, but also of the cognitive bias and rational limits of investors, especially the less sophisticated ones: due to time and/or for cost savings, such warnings often do not have the desired effect and do not lead to better reflection by the investor. It thus turns out to be an inexpensive approach for the system (for the legislator and for intermediaries), but one that does not effectively achieve the objective of investor protection[51].

---

[47] ESMA CP, no. 18, 9 and no. 17, Annex III – Guidelines, 26.

[48] ESMA CP, no. 20, 9.

[49] ESMA CP, no. 44, 15 and no. 64, Annex III – Guidelines, 37.

[50] ESMA CP, no. 65, Annex III – Guidelines, 37.

[51] That this is the goal is remembered by ESMA itself at the outset: «ESMA believes that the implementation of these guidelines should strengthen investor protection – a key objective for ESMA», ESMA CP, Executive Summary, 5.

Even though the objective of investor education is promoted [52], it seems more useful in a long-term perspective as it necessarily requires time to transmit certain knowledge and best practices.

7. *Ideas for better investor protection.*

The problem of market malfunction could be solved by affecting the dynamics of short selling. However, banning short selling altogether seems extreme, since it would eliminate some benefits: a more correct price formation (short-sellers signal to the market the possible overvaluation of security), if not a faster discovery of fraud (e.g., the Wirecard scandal) [53], and an increase in market liquidity [54]. On the other hand, it could be more appropriate to intervene to avoid situations that favour short squeeze [55], which is less frequent in the European Union because, unlike in the United States, short selling is not allowed without the availability of the underlying security [art. 12 Regulation (EU) No. 236/2012, SSR] [56].

More generally, there may be sources of damage other than those relating

[52] S. MAIJOOR, (fn. 4), 3; Consob Statement, 2.

[53] P. OUDIN, J.P. VALBUENA, *Is Reddit the New Bloomberg Chat? GameStop, Short Sellers and Social Media*, in *Oxford Bus. L. Blog*, February 3, 2021, available at: https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/02/reddit-new-bloomberg-chat-gamestop-short-sellers-and-social-media.

[54] On this point, B.M. BLAU, R.J. WHITBY, *How Does Short Selling Affect Liquidity in Financial Markets?*, in 25 *Finance Research Letters* (2018), 244-250.

[55] Indeed, «shall the system be allowed to produce a squeeze of these dimensions even in normal market conditions? Hence, are such levels of (naked) short positions sustainable and should they be allowed even temporarily?», D. VALIANTE, (fn. 17). It is, however, important to remember that there are studies that show how the probability (cost) of a short squeeze is higher (lower) for stocks with greater liquidity. Short squeezes thus serve as an "invisible" cost of short sales, limiting the scope of arbitrage: see W. XU, Y. ZHENG, *The Short Squeeze: The 'Invisible' Cost of Short Sales*, 24 May 2016, available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2783374.

[56] «The likelihood of similar events happening in the European Union (EU) appears limited. While some EU shares were mentioned in the press as potential targets after the GameStop related events, European short positions levels are lower than in the US, with only 20 issuers with net short positions above 10% (at a maximum of 16%). This limits the risk of a GameStop style "short squeeze". Moreover, short positions – especially large positions leading to public disclosures – have reduced markedly since the end of January. No increase in overall short-selling activity in the EU was observed in January 2021»: see S. MAIJOOR, (fn. 4), 2; in the same sense, D. VALIANTE, (fn. 17).

to securities with high short interest and in the perspective promoted by the supervisory authorities of «analyzing market events and consider adopting further initiatives aimed at preserving investor protection and market integrity as appropriate» [57]. The protection of the investor could pass from a strengthening of the discipline in the case of investment services with low-added value. In addition to the ESMA approach, there may be solutions that, based on behavioural finance studies and nudging techniques, favour the adoption of more "reasoned" decisions [58].

In this perspective, first, instead of operating in any case, the indemnity could allow the execution of an inappropriate order only if one of the following conditions is met: (1) the order has a sufficiently high minimum denomination (e.g., € 10,000), so as to induce greater caution in the investor who may be the victim of overconfidence; (2) between the warning received and the possibility of proceeding with the order there is a period of time (e.g., 2 hours or 1 day) – the so-called cooling-off period [59] – that encourages the adoption of a less impulsive choice) which ESMA proposes regarding the different hypotheses of responding more than once to a questionnaire [60]. Due to the size of the amount of the "forced" passage of time, in fact, the investor is encouraged to move from a spontaneous search of an intuitive solution that sometimes fails (fast thinking) to a more deliberate and effortful form of thinking (slow thinking), or – according to the well-known expressions of Daniel Kahneman – from "System 1" to "System 2" [61]. This also favours what ESMA suggests

[57] ESMA Statement, 2.

[58] As correctly pointed out, the issue is neither to limit the freedom of small savers to operate, making their autonomous (and hopefully well informed) choices and exposing themselves to risks, nor to criticize the possibility that technology reduces certain transaction costs or contributes to "disintermediate" certain activities, or to defend one type of operator over others. On the contrary, it is a question of assessing whether those who operated did so under equal conditions, if the information integrity of the market is protected, and to protect the less professional investors. There may be different opinions on the optimal level of protection, but few deny the opportunity for less sophisticated and wealthy investors to be protected by the law: see M. VENTORUZZO, *Investire non è un gioco per dilettanti allo sbaraglio*, in *Lavoce.info*, 8 February 2021.

[59] In general, stating that the cooling-off period could be a tool to reduce self-control problems, G. LIACE, (fn. 15), 145.

[60] ESMA CP, no. 22, 10 and no. 23, Annex III – Guidelines, 27 f. Moreover, «ESMA emphasises that firms should not downplay the importance of warnings and should not encourage the client to proceed with the transaction, to re-take the appropriateness assessment or to request an upgrade to professional client»: ESMA CP, no. 45, 15.

[61] D. KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*, New York, Farrar, Straus and Giroux, 2011, 1-499.

and the fact that «a key step for any investor before making an investment decision is to gather investment information from reliable sources, while keeping in mind one's investment objectives, the benefits of diversification and the ability to bear losses» [62]. In this perspective, a short-term cooling-off period could, however, also extend to all operations in execution only (to avoid excessively "plastering" this channel, an obligation of a cooling-off period only for a part of retail investors with specific characteristics, e.g., with assets below a certain threshold).

Clearly, such a solution is not without costs: in particular, time is an important variable in finance and having to wait for the cooling-off period is certainly expensive, especially with volatile prices. Nonetheless, these costs should not be emphasized: in fact, the cooling-off period would only apply in the limited cases in which the order is inappropriate, and the amount does not exceed the high minimum denomination set above. In essence, it should apply almost exclusively to retail clients, when the financial instruments are particularly complex (so much so that they do not pass the appropriateness test) or when they do not provide the information based on which it is possible to proceed with the appropriateness assessment. In such cases, it seems reasonable to start from the fact that these investors need more protection, rather than the possibility of exploiting volatility to make money on the financial markets. Therefore, the benefit in terms of having more reasoned decisions seems to outweigh the costs. Moreover, a better position for the investor could pass – instead of reducing the time for placing the order – for the reduction of times of its execution [63].

To conclude, this solution could be judged under the "Coase Theorem" framework [64]. As it is well known, the Coase Theorem offers a justification for the intervention of law to remedy market failures. In such cases, the intervention of the law is justified only in the presence of high transaction costs; indeed, in the case of low transaction costs, a party agreement will reach an efficient outcome. In this perspective, the obligation of the cooling-off period could lead to an efficient solution where there is a market failure (negative externalities, such as bubbles) and transaction costs are high (especially, investors' cognitive bias).

---

[62] ESMA Statement, 1.

[63] On this point, cf. fn. 6; also, stating that technological developments could make it possible in the future to reduce the settlement times of transactions (today T + 2), M.A. SCOPELLITI, (fn. 24), 12.

[64] R.H. COASE, *The Problem of Social Cost*, in *Classic papers in natural resource economics*, London, Palgrave Macmillan, 1960, 87-137.

Another possible idea is related to the product governance regime. In particular, the distributor's product governance obligation should be interpreted as meaning that, in the absence of client information, the distribution strategy should exclude the execution of orders on financial instruments that have certain characteristics, for example: (1) shares with low capitalization and high short interest that typically lend themselves to the dynamics mentioned at the beginning; (2) options; (3) «day-trading strategies in which margin trading, i.e. trading with money borrowed from the firm, or derivatives are used. ESMA stresses that trading with leverage is complex and should be entered into with a full understanding of the risks» [65]. Once again, there are the same reasons mentioned not so long ago that could justify this (more paternalistic) approach.

8. *Conclusions.*

The cases related to GameStop, Nokia, BlackBerry, AMC Entertainment, Express and Bed Bath & Beyond have made it clear how technological innovations can compromise investor protection and the efficient functioning of the markets. In fact, the online trading platforms and the internet communities let many people work towards a single goal, but, at the same time, they permit operations aimed at influencing the prices of financial instruments previously closed to those who did not have high resources and expose those participants to significant risks. Those who buy last bear the risk of having to face a large loss, indeed – the price of the financial instrument could drop drastically, once the speculative thrust is exhausted.

Even if the European legal system has tools aimed at preventing such problems, it is quite clear that without adequate rules, the financial markets favour anomalous behaviours – especially due to overconfidence and herd effect – that, in the end, cause a mere redistribution of wealth among investors and (possibly) systemic risks.

Within a more general framework that aims to fully address the new problems, the improvement of the discipline of executive services and of the product governance regime offered by this work aims to promote investors' protection and the correct transfer of resources from investors to companies, according to the real purpose of the financial markets. As we have tried to demonstrate, in fact, the benefits introduced by these policy suggestions would in

[65] ESMA Statement, 1.

fact exceed their costs. The European Commission is preparing a retail investment strategy for the first half of 2022 [66]. In this regard, the elements that emerged in the GameStop affair will be taken into consideration for the protection of retail investors. The present work intends to provide its contribution to the debate.

[66] EUROPEAN COMMISSION, *EU strategy for retail investors*, available at: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12755-Retail-Investment-Strategy/public-consultation_en.

L'assemblea virtuale nelle società di capitali: tra norme emergenziali, disciplina codicistica e margini dell'autonomia privata

Virtual-only shareholders' meeting in limited companies: between emergency regulations, civil code rules and private autonomy limits

Daniele Stanzione*

ABSTRACT:

Con il presente contributo ci si propone innanzitutto di indagare le novità introdotte nella vigenza della legislazione emergenziale (art. 106 del d.l. n. 18/2020, c.d. decreto Cura Italia, e successive proroghe) rispetto alla tenuta delle assemblee in forma integralmente virtuale nelle società di capitali chiuse, con particolare riferimento alla corretta individuazione in tal caso del luogo di convocazione (e svolgimento) della riunione e delle potenziali connesse ricadute in punto di validità delle delibere assunte. Alcune riflessioni saranno di poi dedicate alla eventuale "sopravvivenza" delle assemblee integralmente virtuali anche successivamente all'emergenza da Covid-19, verificandone la compatibilità con il sistema normativo di diritto comune e con i margini di relativa derogabilità riconosciuti all'autonomia privata.

Parole chiave: assemblea virtuale; emergenza; luogo di convocazione

This article firstly aims at investigating the innovations introduced by the emergency legislation (article 106 of law decree no.18/2020, the so-called Cura Italia decree, and subsequent extensions) with respect to the "virtual-only" shareholders meetings in closely held limited companies, with particular reference to the proper identification in this case of the place where the meeting is to be called (and held) and the potential related consequences in terms of validity of the resolutions adopted. Some reflections will then be devoted to the possible "survival" of "virtual-only" shareholders meetings even after the Covid-19 emergency, assessing their compliance with the common regulatory framework and how they can potentially be shaped through the bylaws.

***Keywords**: virtual-only shareholders meeting; emergency; place of meeting*

* Dottore di ricerca in diritto pubblico dell'economia, Sapienza Università di Roma; e-mail: dnstanzione@gmail.com.

SOMMARIO:

1. Premessa. Il possibile svolgimento dell'assemblea con modalità esclusivamente telematiche durante l'emergenza da Covid-19. Obiettivi dell'indagine. – 2. Il luogo di convocazione dell'assemblea nella disciplina codicistica. Presunzione di partecipazione fisica alla riunione. – 3. (*Segue*). L'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione. L'art. 2370 c.c. dopo la riforma del diritto societario del 2003. Conferme in ordine alla presunzione di partecipazione fisica alla riunione assembleare come regola di *default*. – 4. L'individuazione di un luogo "fisico" (o "virtuale"?) in caso di assemblea da tenersi esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione. Le posizioni del Consiglio Notarile di Milano e di Assonime. – 5. (*Segue*). Strumentalità dell'individuazione di un "luogo fisico" rispetto alla partecipazione in presenza fisica dei soci e ricadute ai tempi del Coronavirus. – 6. (*Segue*). Mancata individuazione di un luogo "fisico" di convocazione dell'assemblea e sue conseguenze. – 7. (*Segue*). L'individuazione di un luogo "virtuale" di convocazione dell'assemblea da svolgersi esclusivamente con modalità telematiche e relative conseguenze. – 8. Oltre l'emergenza. Prospettive applicative future dell'assemblea c.d. *virtual-only*. I margini di derogabilità della normativa codicistica in ossequio all'autonomia privata. – 8.1. (*Segue*). Ammissibilità (?) dell'adunanza virtuale nelle società per azioni. Gli ostacoli normativi. La "facoltà" di intervenire in assemblea attraverso mezzi di telecomunicazione. Assemblea totalitaria e strumenti telematici. Il luogo "fisico" di convocazione. – 8.2. (*Segue*). Ammissibilità (?) dell'adunanza virtuale nelle società a responsabilità limitata. Autonomia statutaria e intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione. Rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali. Applicabilità analogica dell'art. 2370, quarto comma, c.c. e conferme in ordine alla non sopprimibilità della riunione in presenza fisica.

1. *Premessa. Il possibile svolgimento dell'assemblea con modalità esclusivamente telematiche durante l'emergenza da Covid-19. Obiettivi dell'indagine.*

È ormai ben noto che, alla luce dell'emergenza epidemiologica da Covid-19 e della connessa esigenza di garantire il distanziamento sociale, limitando al massimo gli spostamenti delle persone fisiche [1], il legislatore italiano, con il d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. Decreto *Cura Italia*) [2] ha disposto, tra l'altro, che

[1] Sul tema si sono succeduti nel tempo, con diverse gradazioni a seconda dello sviluppo dell'epidemia, molteplici Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, tra cui si segnalano, in particolare: il d.p.c.m. dell'8 marzo 2020; il d.p.c.m. del 22 marzo 2020; il d.p.c.m. del 10 aprile 2020; il d.p.c.m. del 26 aprile 2020; il d.p.c.m. del 17 maggio 2020; il d.p.c.m. del 7 settembre 2020; il d.p.c.m. del 13 ottobre 2020; il d.p.c.m. del 3 novembre 2020; il d.p.c.m. del 3 dicembre 2020.

[2] Il d.l. 17 marzo 2020, n. 18 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, n. 70 del 17 marzo 2020 e reca *Misure di potenziamento del servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da*

«con l'avviso di convocazione delle assemblee ordinarie o straordinarie le società per azioni, le società in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le mutue assicuratrici possono prevedere, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione; le predette società possono altresì prevedere che l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2370, quarto comma, 2479-*bis*, quarto comma, e 2538, sesto comma, c.c. senza in ogni caso la necessità che si trovino nel medesimo luogo, ove previsti, il presidente, il segretario o il notaio» (art. 106, secondo comma, del Decreto *Cura Italia*) [3].

Ai fini dell'analisi che qui ci occupa, intendiamo dedicare specifica attenzione – per le rilevanti implicazioni sul piano teorico quanto applicativo – alla seconda parte della richiamata disposizione, ovvero alla possibilità di prevedere che l'assemblea si svolga anche in modalità esclusivamente telematica, senza che sia necessaria la contestuale presenza, nel medesimo luogo, del presidente e del segretario (o del notaio); considerata inoltre la necessità di garantire in modo sicuro l'identificazione dei partecipanti, presumibilmente tutti dislocati singolarmente in luoghi differenti, assumiamo che la videoconferenza, anche in virtù dell'agevole accessibilità di tale strumento nel mondo moderno, possa costituire il metodo elettivo di partecipazione alla riunione collegiale integralmente virtuale [4].

Covid-19. Il decreto in questione è stato poi convertito con modificazioni dalla legge 24 aprile 2020, n. 27.

[3] Nella medesima prospettiva di semplificazione dello svolgimento delle riunioni collegiali, l'art. 73 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 ha previsto il possibile svolgimento in videoconferenza delle riunioni dei consigli dei comuni, delle province, delle città metropolitane, delle giunte comunali, degli organi collegiali degli enti pubblici nazionali, delle associazioni private anche non riconosciute e delle fondazioni, fermo restando il necessario rispetto delle prescrizioni minime individuate nella medesima norma emergenziale.

[4] Sul punto v. invece M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, 22 marzo 2020, in www.ilcaso.it, spec. 7 (ora anche in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. IRRERA, I Quaderni di RES, n. 3, 2020, 62 ss. e spec. 67), il quale osserva: "Vi è da pronosticare che all'impiego dei mezzi di telecomunicazione, in forma esclusiva o meno, si farà ricorso o in quelle realtà societarie con un numero ridotto di soci in cui il processo di identificazione, la partecipazione alle varie fasi dell'assemblea e l'esercizio del diritto di voto siano agevoli o in quelle molto bene organizzate che consentano il rispetto di tali profili, tutt'altro che agevoli da osservare di fronte a numeri consistenti di partecipanti".

Mette conto precisare che l'efficacia della summenzionata previsione di cui al secondo comma dell'art. 106 del Decreto c.d. *Cura Italia*, e quindi la facoltà di provvedere alla convocazione e allo svolgimento di assemblee c.d. *virtual-only*, originariamente limitata alle assemblee convocate entro il 31 luglio 2020, è stata poi oggetto di successive proroghe, dapprima includendovi le assemblee convocate entro il 15 ottobre 2020 [5], in seguito anche quelle convocate entro il 31 dicembre 2020 [6], successivamente pure quelle convocate «entro la data di cessazione dello stato di emergenza epidemiologica da Covid-19 e comunque non oltre il 31 marzo 2021» [7], data quest'ultima ulteriormente differita al 31 luglio 2021 [8]; infine, con il recente d.l. 23 luglio 2021, n. 105, che ha prorogato lo stato di emergenza nazionale al 31 dicembre 2021, anche la possibilità di svolgimento delle assemblee in forma *virtual-only* è stata oggetto di proroga sino alla medesima data del 31 dicembre 2021 (cfr. il combinato disposto dell'art. 6 e dell'allegato A del richiamato d.l. 23 luglio 2021, n. 105). Nondimeno, tuttavia, le criticità eventualmente connesse al procedimento seguito nella convocazione e nel conseguente svolgimento delle predette assemblee sono destinate a produrre effetti per un periodo evidentemente più lungo, in ragione delle possibili azioni contenziose da esse derivanti.

Con il presente contributo, e limitatamente alle società di capitali "chiuse", ci si prefigge non solo di indagare i contorni applicativi della norma emergenziale *de qua* – che pure ha generato taluni non irrilevanti dibattiti interpretativi, con particolare riferimento alla corretta identificazione del luogo di convocazione dell'assemblea integralmente virtuale, con ciò che ne potrebbe conseguire

---

[5] Come da previsione di cui all'art. 71, primo comma, del d.l. 14 agosto 2020, n. 104, c.d. *Decreto Agosto*, recante *Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia* e pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, n. 203 del 14 agosto 2020. Il decreto in questione è stato poi convertito con modificazioni dalla l. 13 ottobre 2020, n. 126.

[6] Per effetto di quanto disposto dall'art. 1, terzo comma, lett. *b*), del d.l. 7 ottobre 2020, n. 125, recante *Misure urgenti connesse con la proroga della dichiarazione dello stato di emergenza epidemiologica da COVID-19 e per la continuità operativa del sistema di allerta COVID, nonché per l'attuazione della direttiva (UE) 2020/739 del 3 giugno 2020*, e pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, n. 248 del 7 ottobre 2020. Il decreto in questione è stato poi convertito con modificazioni dalla l. 27 novembre 2020, n. 159.

[7] In tal senso l'art. 3, sesto comma, del d.l. 31 dicembre 2020, n. 183, recante *Disposizioni urgenti in materia di termini legislativi, di realizzazione di collegamenti digitali, di esecuzione della decisione (UE, EURATOM) 2020/2053 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, nonché in materia di recesso del Regno Unito dall'Unione europea*.

[8] Il differimento della data ultima per lo svolgimento delle assemblee *virtual-only* dal 31 marzo 2021 al 31 luglio 2021 è stato disposto in sede di conversione del d.l. 31 dicembre 2020, n. 183, dalla l. 26 febbraio 2021, n. 21, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 2 marzo 2021.

in punto di validità delle delibere così adottate – bensì anche spendere qualche considerazione generale e di rilievo sistematico sulla possibilità o meno di tenere assemblee c.d. *virtual-only* nel nostro ordinamento, a prescindere dalla normativa emergenziale e dunque pure all'esito del venir meno della relativa efficacia [9].

2. *Il luogo di convocazione dell'assemblea nella disciplina codicistica. Presunzione di partecipazione fisica alla riunione.*

L'adesione all'opzione operativa dell'assemblea in forma integralmente virtuale, come consentita espressamente dalla legislazione emergenziale, ci impone in primo luogo di riflettere sulle conseguenti scelte da operare, anzitutto, in punto di compilazione dell'avviso di convocazione, valutando la compatibilità della fattispecie in esame con le norme di diritto comune che hanno fin qui regolato la materia, in particolare quelle più puntuali (e in via di principio meno permissive) di cui alla disciplina della società per azioni [10].

Invero, ai sensi dell'art. 2366, primo comma, c.c., l'avviso di convocazione dell'assemblea deve recare l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare.

Se non sembrano porsi dubbi circa l'indicazione del giorno e dell'ora dell'adunanza, così come dell'elenco delle materie da trattare, talune perplessità potrebbero sorgere in relazione alla individuazione del luogo dell'assemblea da svolgersi in modalità telematica esclusiva.

Sul punto pare opportuno premettere che le previsioni normative sono evidentemente modellate sul presupposto della partecipazione fisica dei soci e dell'esigenza che la stessa venga resa effettivamente (ed agevolmente) possibile [11].

---

[9] In argomento si segnalano già i contributi di G.P. La Sala, *L'assemblea telematica nelle società di capitali*, in *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, a cura di G. Palmieri, I, Napoli, ESI, 2020, 423 ss., e L. Schiuma, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post-emergenza Covid-19*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 419 ss.

[10] È noto che la disciplina normativa della s.r.l. sia scarna in tema di assemblea, come si preciserà meglio più avanti. In argomento v., per tutti, P. Sanfilippo, *sub* art. 2479-*bis*, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. Gabrielli, *Delle Società – dell'azienda – della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, III, Torino, Utet, 2015, 798 ss.

[11] Sulla rilevanza centrale della partecipazione fisica v., per tutti, M. Stella Richter *jr.*, *Commento all'art. 2370*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa, G.B. Portale, a cura di M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari, tomo I, Milano, Giuffrè, 2016, 936 ss. e spec. 946, ove precisa: "In assenza di diversa previsione statutaria, il diritto di intervento e di voto in assemblea si esercita prendendo personalmente parte

In questo senso si segnala innanzitutto il primo comma dell'art. 2363, primo comma, c.c., laddove stabilisce che l'assemblea debba essere convocata nel comune in cui ha sede la società (ovvero, per la s.r.l., presso la sede sociale: art. 2479 *bis* c.c.), a meno che lo statuto non disponga diversamente [12].

3. (Segue). *L'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione. L'art. 2370 c.c. dopo la riforma del diritto societario del 2003. Conferme in ordine alla presunzione di partecipazione fisica alla riunione assembleare come regola di* default.

Ma la prospettiva di una riunione da realizzarsi necessariamente in un luogo "fisico" non sembra alterata nemmeno dalle novità, introdotte con la riforma organica del diritto societario, relative all'utilizzo di mezzi di telecomunicazione [13]: invero, il quarto comma dell'art. 2370 c.c. ammette che lo statuto possa

---

alla adunanza assembleare, oltre che nel rispetto delle eventuali più minute modalità fissate dal regolamento assembleare o dal presidente dell'assemblea".

[12] Per una puntuale analisi dell'istituto, v., per tutti, C.A. BUSI, *Il luogo di convocazione dell'assemblea*, Studio n. 98-2013/I, approvato dalla Commissione Studi d'Impresa del Consiglio Nazionale del Notariato il 19 febbraio 2013, reperibile sul sito www.notariato.it.

[13] Per l'inquadramento della tematica dell'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione in assemblea, successivamente alla riforma del diritto societario del 2003, si rinvia, senza pretesa di completezza e a vario titolo, ai lavori di A. BUSANI, *sub* art. 2370, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, I, Padova, Cedam, 2005, 474 ss.; C.A. BUSI, *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto dell'economia*, diretto da E. PICOZZA, E. GABRIELLI, Padova, Cedam, 2008; L. CALVOSA, *L'intervento e il voto in assemblea*, in *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas. El proceso de adaptación de la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas en España e Italia*, diretto da N. ABRIANI, J. EMBID IRUJO, Valencia, Editorial Tirant Lo Blanch, 2011, 237 ss.; G. CAMPUS, *Intervento e informazione nelle assemblee* online *di società quotate tra legislazione nazionale e comunitaria*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 457 ss.; M. CIAN, *L'intervento e il voto elettronici nelle assemblee di spa*, in *Riv. soc.*, 2011, 1065 ss.; C. MONTAGNANI, sub *art. 2370*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, I, Napoli, Jovene, 2004, 485 ss.; L. PAPI, *Il rafforzamento del ruolo degli azionisti attraverso la modernizzazione dei processi di partecipazione informativa e decisionale: l'adunanza "virtuale"*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 328 ss.; E. PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia assembleare*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 98 ss.; C. SANDEI, *Organizzazione societaria e* Information Technology, Padova, Cleup, 2010; S. TURELLI, *Assemblea di società per azioni e nuove tecnologie*, in *Riv. soc*., 2004, 116 ss.; ID., *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto mediante mezzi elettronici*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, 445 ss.

consentire *l'intervento* in assemblea (piuttosto che la riunione *ex se*) mediante i richiamati mezzi di telecomunicazione, presupponendo dunque pur sempre la riunione in un "luogo fisico", sebbene accessibile anche attraverso un collegamento virtuale [14].

L'opportunità di semplificazione, offerta dalla riforma del 2003 e tale da consentire la possibile dislocazione dei partecipanti in più luoghi (fisici e virtuali), non sembra dunque incidere sull'obbligatorietà dell'indicazione nell'avviso di un luogo "fisico" di convocazione dell'assemblea [15] (semmai da integrare con i più

Prima della riforma del diritto societario, v. già, per tutti, G. CABRAS, *L'assemblea in videoconferenza nelle società di capitali*, in *Vita not.*, 2001, n. 2, 575 ss.; I. DEMURO, *Collegialità societaria e nuove tecnologie*, in *Riv. not.*, 2001, 59 ss.; R. GUIDOTTI, *Il consiglio di amministrazione e l'assemblea dei soci nell'era di internet,* in *Contr. impr.*, 2001, 840 ss.; P. MARCHETTI, *La "prudente innovazione" dell'assemblea virtuale*, in *Not.*, 2001, 221; M. NOTARI, *L'assemblea e i processi decisionali dei soci nelle proposte di riforma delle società non quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, 130 ss.; M. PALMIERI, *Diritto societario virtuale: la video assemblea diventa realtà*, in *Contr. impr.*, 2000, 830 ss.; G.A. RESCIO, *L'assemblea della public company e la sua verbalizzazione*, in *Riv. soc.*, 1998, 1366 ss. e spec. 1376 ss.

[14] In questo senso, di recente, v. ASSONIME nelle *Q&A sulle assemblee "a porte chiuse"*, reperibili sul sito internet istituzionale dell'Associazione, www.assonime.it, nonché, già in precedenza, G.P. LA SALA, *Le forme di partecipazione assembleare con mezzi elettronici nella società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, n. 6, 702-703; ID., (nt. 7), 424; R. LENER, *sub* art. 2370, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. GABRIELLI, *Delle Società – dell'azienda – della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, I, Torino, Utet, 2014, 1578 ss. e spec. 1593, il quale valorizza, nel linguaggio del legislatore, la *possibilità* che lo statuto consenta l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione ovvero il voto per corrispondenza o in via elettronica, escludendo, viceversa, che lo stesso statuto possa mai giungere ad imporre ai soci il voto telematico o postale in luogo di quello fisico.

V. però sul punto il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, la cui massima H.B.39 (*Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione in relazione alle possibili diverse clausole statutarie*) recita: «Nelle società per azioni "chiuse", anche in assenza di una specifica previsione statutaria, deve ritenersi possibile l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che siano in concreto rispettati i principi del metodo collegiale. Ove i mezzi di telecomunicazione siano previsti dall'avviso di convocazione, la società dovrà rispettare il principio di parità di trattamento dei soci. Spetta al presidente dell'assemblea verificare il pieno rispetto del metodo collegiale, secondo principi di correttezza e di buona fede e, ove il collegamento sia predisposto dalla società, il rispetto della parità di trattamento dei soci. Resta salva la possibilità per lo statuto di disciplinare diversamente la materia, anche in deroga alle regole della collegialità, e fermo il diritto del socio di intervenire fisicamente in assemblea. È sempre possibile, con il consenso unanime dei soci, derogare alla regola statutaria».

[15] In linea con il combinato disposto degli artt. 2363, primo comma, e 2366, primo comma, c.c.

luoghi audio/video eventualmente collegati, a cura della società [16]), che rimane ferma, né pone dubbi sulla necessità di dover comunque individuare il luogo "fisico" di effettivo svolgimento dell'assemblea stessa, di norma coincidente con quello di convocazione [17], e comunque identificato nella prassi statutaria – maturata già prima della riforma [18] – come quello in cui vengano ad esser presenti sia il presidente che il segretario dell'assemblea [19]: scelta quest'ultima determinata soprattutto in considerazione della rilevanza delle funzioni assegnate

[16] In questo senso la richiamata massima della Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano del 16 gennaio 2001, *Assemblee in videoconferenza*. Per la ricostruzione degli orientamenti sviluppatisi in ordine alla eventuale necessità o meno di indicare nell'avviso di convocazione tutti i luoghi in cui possa essere previsto il collegamento audio/video degli intervenuti, v. C.A. BUSI, (nt. 12), spec. 13 ss. In argomento, v. inoltre, all'indomani della riforma, G.A. RESCIO, *L'assemblea e le decisioni dei soci*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società, Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, Ipsoa, 2003, 123 ss.

[17] V. in questo senso A. BUSANI, *Assemblee e Cda in audio-video conferenza durante e dopo COVID-19*, in *Società*, 2020, n. 4, 393 ss. e spec. 398-399.

[18] V. in particolare la massima della Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano del 16 gennaio 2001, *Assemblee in videoconferenza*, che statuisce: «È lecita la clausola statutaria che prevede la possibilità che l'assemblea ordinaria e straordinaria di una società di capitali si svolga con intervenuti dislocati in più luoghi, contigui o distanti, audio/video collegati, a condizione che siano rispettati il metodo collegiale e i principi di buona fede e di parità di trattamento dei soci. In particolare, è necessario che: – sia consentito al presidente dell'assemblea, anche a mezzo del proprio ufficio di presidenza, di accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione; – sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione; – sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno; – vengano indicati nell'avviso di convocazione (salvo che si tratti di assemblea totalitaria) i luoghi audio/video collegati a cura della società, nei quali gli intervenuti potranno affluire, dovendosi ritenere svolta la riunione nel luogo ove saranno presenti il presidente e il soggetto verbalizzante».

In giurisprudenza, le prime aperture verso l'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione, prima ancora della riforma del 2003, si rinvengono in Trib. Sassari, 19 maggio 2000, edita in più riviste, tra cui in *Società*, 2001, 209 ss., con nota di G. ZAGRA, *Convocazione di assemblea per posta elettronica e svolgimento in videoconferenza*.

[19] In senso conforme v., per tutti, M. MAUGERI, *sub* art. 2363, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. GABRIELLI, *Delle Società – dell'azienda – della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, I, Torino, Utet, 2014, 1396 ss. e 1402-1403, il quale, con riguardo al possibile intervento in assemblea con mezzi telematici, nel rispetto dell'art. 2370 c.c., ha osservato come "resti imprescindibile, anche in ipotesi di utilizzo di simili modalità, l'indicazione nell'avviso di convocazione di un sito «fisico» di tenuta della riunione, da identificarsi poi, secondo un orientamento ormai consolidato nella prassi statutaria, nel luogo in cui si troveranno il presidente e il segretario verbalizzante".

al presidente nell'ambito dei lavori assembleari [20] e del relativo ruolo di assistenza affidato al segretario, chiamato in particolare a verbalizzare i contenuti della riunione nonché a sottoscrivere con il presidente il verbale assembleare, da presumersi – nello spirito originario della norma di cui al già richiamato art. 2375 c.c. – come contestuale alla riunione stessa e quindi, evidentemente, formato e firmato in presenza nello stesso "luogo fisico" di (convocazione e) svolgimento dell'assemblea stessa, salva la possibilità, oggi espressamente consentita dal terzo comma dell'art. 2375 c.c., che il verbale sia redatto successivamente alla riunione, purché «senza ritardo» e comunque «nei tempi necessari per la tempestiva esecuzione degli obblighi di deposito e pubblicazione» [21].

4. *L'individuazione di un luogo "fisico" (o "virtuale"?) in caso di assemblea da tenersi esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione. Le posizioni del Consiglio Notarile di Milano e di Assonime.*

Ebbene, in ipotesi di svolgimento dell'assemblea in modalità esclusivamente telematica, come consentito temporaneamente dalla normativa emergenziale, potrebbe ritenersi effettivamente corretto (o comunque necessario) indicare un "luogo fisico" di convocazione e svolgimento dell'assemblea? La mancata indicazione di un luogo "fisico" potrebbe inoltre porsi in contraddizione con le previsioni normative sopra richiamate e determinare, in ipotesi, l'invalidità della delibera conseguentemente adottata?

Prima dell'intervento legislativo di cui si discute (e quindi dell'esclusione, per legge, della necessaria presenza nello stesso luogo di presidente e segretario, ovvero notaio) la Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano, con

[20] Invero, ai sensi dell'art. 2371 c.c., il presidente dell'assemblea: (i) verifica la regolarità della costituzione; (ii) accerta l'identità e la legittimazione dei presenti; (iii) regola lo svolgimento dell'assemblea ed accerta i risultati delle votazioni. Degli esiti degli accertamenti compiuti dal presidente, ai sensi della medesima norma, occorrerà dare conto nel verbale. Con riferimento ai poteri del presidente di assemblea v. l'ampia analisi di F. CASALE, *Il regolamento assembleare nella società per azioni. Fattispecie e contenuti*, Torino, Giappichelli, 2012, spec. 108 ss.

[21] In argomento v., per tutti, F. GUERRERA, *Il verbale di assemblea*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gianfranco Campobasso*, Torino, Utet, 2006, 115 ss.; G.A. RESCIO, *L'assemblea nel progetto di riforma delle società di capitali, in Verso il nuovo diritto societario. Dubbi ed attese*, *Atti del Convegno*, Firenze, 16.11.2002, in www.associazionepreite.it, e D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario, Autonomia privata e norme imperative nei DD.Lgs. 17 gennaio 2003*, *nn. 5 e 6,* Milano, 2003, 119 ss.

la massima n. 187 dell'11 marzo 2020, era tempestivamente intervenuta per ovviare ai problemi che la pratica aveva già portato all'attenzione, precisando che, in presenza di una clausola statutaria (o di altra previsione di disciplina) che ammettesse l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, esso avrebbe potuto riguardare "la totalità dei partecipanti alla riunione", incluso il presidente, ferma restando tuttavia la necessaria presenza del segretario verbalizzante (o del notaio) nel luogo indicato nell'avviso di convocazione[22]. In tal modo si prevede dunque una deroga al principio della contemporanea presenza di presidente e segretario (o notaio) nello stesso luogo – ritenuta funzionale alla formazione contestuale del verbale di assemblea, evitabile in tal caso – ma pur sempre la necessità di indicare un luogo "fisico" nell'avviso di convocazione, onde consentire ai soci l'eventuale accesso di persona.

In seguito Assonime, all'esito della promulgazione del Decreto *Cura Italia*, ha provveduto (molto utilmente) ad elaborare delle Q&A sulle c.d. assemblee "a porte chiuse"[23].

Nella Q&A pertinente[24] Assonime osserva che le deroghe, eccezionali e temporanee, previste dal Decreto *Cura Italia*, debbono pur sempre "essere collocate in modo armonico nell'attuale sistema delle assemblee societarie": sistema che, pur prevedendo la possibilità, per via statutaria, di consentire l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione (art. 2370, quarto comma, c.c.), dispone in ogni caso che l'assemblea debba essere convocata in un luogo "fisico" (art. 2366 c.c.), a conferma dell'idea per cui l'assemblea tenuta mediante mezzi di telecomunicazione, nella prospettiva del legislatore, non costituisce "una vera e propria assemblea virtuale sulla rete", quanto piuttosto "una forma di partecipazione a distanza rispetto a un luogo fisico identificato"[25].

Ne consegue che, secondo l'opinione di Assonime, "anche nell'ipotesi di svolgimento dell'assemblea esclusivamente mediante mezzi di

---

[22] In questi termini la massima n. 187 dell'11 marzo 2020, elaborata dalla Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano, reperibile sul sito istituzionale dello stesso Consiglio Notarile, www.consiglionotarilemilano.it e consultabile anche su www.dirittobancario.it.

[23] Reperibili sul sito internet istituzionale di Assonime, www.assonime.it.

[24] Trattasi della Q&A denominata "*Si deve indicare il luogo di svolgimento dell'assemblea tenuta esclusivamente attraverso mezzi di telecomunicazione?*", collocata all'interno della categoria più generale "Luogo dell'assemblea e partecipazione", reperibile sul sito istituzionale dell'Associazione.

[25] Così Assonime nella richiamata Q&A "*Si deve indicare il luogo di svolgimento dell'assemblea tenuta esclusivamente attraverso mezzi di telecomunicazione?*", sul sito internet istituzionale di Assonime, www.assonime.it.

telecomunicazione, la società dovrebbe essere comunque tenuta ad indicare, nell'avviso di convocazione, il luogo fisico di svolgimento dell'assemblea, in applicazione dell'art. 2366 c.c."[26]; luogo che dovrebbe poi auspicabilmente coincidere con quello in cui si troverà materialmente "l'ufficio del soggetto verbalizzante"[27].

5. (Segue). *Strumentalità dell'individuazione di un "luogo fisico" rispetto alla partecipazione in presenza fisica dei soci e ricadute ai tempi del Coronavirus.*

Ad avviso di chi scrive – e per rispondere alle domande inizialmente poste – l'assunto di partenza dell'analisi interpretativa dovrebbe coincidere con la constatazione per cui la previsione di un luogo "fisico" di convocazione ha origine in un contesto storico non ancora maturo sul piano tecnologico e che (conseguentemente) individuava (e, per vero, continua ad individuare, al di fuori dell'emergenza) nella riunione in presenza fisica la "regola" imprescindibile per garantire l'adeguato rispetto del metodo collegiale.

Solo con la riforma del diritto societario, nel 2003, l'ordinamento si è definitivamente aperto verso forme di partecipazione virtuale alle riunioni

[26] Così sempre Assonime nella richiamata Q&A "*Si deve indicare il luogo di svolgimento dell'assemblea tenuta esclusivamente attraverso mezzi di telecomunicazione?*", sul sito internet istituzionale di Assonime, www.assonime.it.

[27] In questo senso ancora Assonime, nella ulteriore Q&A denominata "*È necessaria la presenza fisica del soggetto verbalizzante (segretario o notaio) nel luogo di svolgimento dell'assemblea tenuta esclusivamente attraverso mezzi di telecomunicazione oppure mediante rappresentante designato dalla società?*", collocata anche in tal caso all'interno della categoria più generale "Luogo dell'assemblea e partecipazione" e sempre reperibile sul sito internet istituzionale di Assonime, www.assonime.it, ove si precisa: "Il soggetto, che è chiamato a svolgere un ruolo di verbalizzazione e cioè di documentazione dello svolgimento dei fatti e delle dichiarazioni che accadono durante la riunione (che nel caso del verbale di competenza notarile comporta anche il valore legale della pubblica certificazione), dovrà essere presente nel luogo di convocazione dell'assemblea. Esso infatti è chiamato a rappresentare nel documento anche il luogo di svolgimento della riunione in coerenza con l'avviso di convocazione, che dovrebbe essere il luogo dove il verbalizzante si trova fisicamente. Sarebbe quindi auspicabile indicare quale luogo di convocazione quello in cui si trova l'ufficio del soggetto verbalizzante".

collegiali (in realtà ancora scarsamente utilizzate, almeno nelle società quotate [28]), pur con gli accorgimenti prima segnalati [29].

Ma il presupposto su cui poggia il sistema "*ante* Coronavirus", temporaneamente derogato in via eccezionale, è che non possa essere in ogni caso preclusa la partecipazione personale dei soci nel luogo "fisico" di convocazione (quindi necessariamente da individuarsi), costituendo l'intervento con mezzi di telecomunicazione una mera facoltà, in aggiunta alla "regola", non obliterabile, della presenza in persona [30].

Tuttavia, tale presupposto – per le esigenze di tutela della salute pubblica perseguite dal Decreto *Cura Italia* – è completamente ribaltato, ai tempi del Coronavirus, nell'ipotesi di riunione da tenersi con modalità esclusivamente telematiche: sicché l'individuazione di un luogo "fisico" di convocazione e svolgimento dell'assemblea, oltre ad essere in tal caso superflua e comunque non conferente rispetto alla situazione reale [31], si porrebbe, a nostro avviso,

---

[28] In tal senso v., con riguardo alle società quotate (dove la partecipazione virtuale dovrebbe invece rivelarsi più consistente, in via di principio, considerata peraltro la rilevanza riconosciuta al tema nella legislazione europea), M. CIAN, *Intervento e voto in assemblea: le nuove tecnologie come mezzo per promuovere l'attivismo degli investitori istituzionali?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 420.

[29] Ulteriori aperture si devono ascrivere all'approvazione della Direttiva 2007/36/CE dell'11 luglio 2007, *relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate* (vedasi, in particolare, il Considerando 9 e l'articolo 8), recentemente modificata, per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, dalla Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017.

[30] In questo senso v., per tutti, G.P. LA SALA, (nt. 14), 702-703, nonché M. MAUGERI, (nt. 19), 1396 ss. e spec. 1402-1403, il quale osserva che «[…] la partecipazione "a distanza" ai lavori assembleari costituisce pur sempre esercizio di una "facoltà" per il singolo azionista il quale, sulla base di una insindacabile valutazione, deve restare libero di optare per l'intervento in assemblea secondo le forme "tradizionali", anche in considerazione dei vantaggi che esse, pur nell'inarrestabile progresso della tecnica, continuano a offrire in ordine al controllo dell'operato degli altri soci e degli amministratori».

[31] In questo senso già A. BUSANI, (nt. 17), 393 ss. e spec. 398 ss. e 401, ove condivisibilmente osserva: "Francamente, se l'assemblea si svolge (obbligatoriamente) del tutto *on line*, l'indicazione, nell'avviso di convocazione, di un luogo di convocazione non ha senso (e, quindi, appare legittimo un avviso di convocazione che non riporti il luogo di convocazione): il luogo di convocazione è il luogo indicato dalla società all'esclusivo fine di permettere agli aventi diritto di partecipare all'adunanza, quando, invece, per definizione, l'assemblea che si svolge totalmente *on line*, un luogo di convocazione non ce l'ha".

Sembrerebbero condividere tale opinione ma limitatamente all'ipotesi dell'assemblea totalitaria (in relazione alla quale, evidentemente, non è previsto l'invio di un avviso di convocazione e quindi non si pone in tal caso il problema della previa individuazione in esso del luogo dell'adunanza), N. ATLANTE, M. MALTONI, C. MARCHETTI, M. NOTARI, A. ROVEDA, *Le disposizioni in*

addirittura in conflitto con quelle stesse norme codicistiche a cui si vorrebbe garantire attuazione, posto che, a rigore, all'identificazione del luogo "fisico" di convocazione e svolgimento dell'assemblea dovrebbe corrispondere anche la relativa possibilità di accesso in capo ai soci; accesso che, invece, risulterebbe formalmente precluso, versandosi in ipotesi di riunione esclusivamente virtuale [32], con conseguente frustrazione della *ratio* e dello spirito delle previsioni ordinariamente applicabili [33].

6. (Segue). *Mancata individuazione di un luogo "fisico" di convocazione dell'assemblea e sue conseguenze.*

Insomma, pare a chi scrive che l'aderenza "formalistica" ad un sistema di regole che ruota intorno all'individuazione di un luogo "fisico", nella misura in cui esso sia effettivamente ed adeguatamente accessibile ai soci, possa generare più controindicazioni che effettivi "benefici", in caso di assemblea da svolgersi con modalità esclusivamente telematiche [34].

---

materia societaria nel Decreto-legge COVID-19 (Decreto legge 17 marzo 2020, n. 18). Profili applicativi, in *Federnotizie*, 30 marzo 2020: «È da ritenersi naturalmente legittima anche la riunione a distanza che si tenga in forma totalitaria, sul consueto presupposto per cui tutti gli aventi diritto possano interloquire con gli altri ed esprimere il voto. Da notare che, in questo caso, mancando un luogo fisico indicato nell'avviso di convocazione, il 'luogo dell'adunanza' deve verosimilmente intendersi semplicemente la 'agorà virtuale' che consente lo svolgimento della riunione».

È invece del tutto contrario alla mancata individuazione di un luogo fisico di convocazione (e di svolgimento) dell'assemblea, anche laddove tenuta in forma esclusivamente telematica, M. STELLA RICHTER JR., *La collegialità nelle società di capitali al tempo della pandemia*, in *Giustizia civile.com*, 2020, n. 5, articolo del 12 maggio 2020, spec. 8-9.

[32] V. sul punto A. BUSANI, (nt. 17), 398, il quale precisa: "[…] in sostanza, se l'avviso di convocazione disponga l'obbligatorietà della *full audio/video conference*, nessuno può fisicamente presentarsi nel luogo di convocazione – anche adducendo di volersi collegare in audio/video da quel luogo – e, nel caso in cui qualcuno si presenti, può essere legittimamente respinto".

[33] Valorizza, come detto, la strumentalità dell'individuazione di un luogo "fisico" di convocazione rispetto all'esclusivo fine di garantirvi il materiale accesso A. BUSANI, (nt. 17), 393 ss. e spec. 398 ss. e 401.

[34] In argomento v. ancora la puntuale ricostruzione di A. BUSANI, (nt. 17), 393 ss. e spec. 398 ss. e 401 e ID., *Luogo di riunione ininfluente se tutti sono collegati*, in *Il Sole 24 Ore – Norme e Tributi*, 23 marzo 2020, 15.

Peraltro, ben prima della normativa emergenziale di cui al Decreto *Cura Italia*, TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto*, (nt. 13), 468 ss., ipotizzava che il riferimento al "luogo" di convocazione dell'assemblea potesse essere interpretato – secondo

Tanto più che – per rispondere alla seconda domanda – la mancata individuazione di un luogo "fisico" di convocazione, lungi dal poter in ogni caso integrare, a nostro avviso, un'ipotesi di nullità della delibera eventualmente adottata (posto che il terzo comma dell'art. 2379 c.c. prescrive che «[…] la convocazione non si considera mancante nel caso d'irregolarità dell'avviso, se questo […] è idoneo a consentire a coloro che hanno diritto di intervenire di essere preventivamente avvertiti della convocazione e della data dell'assemblea» [35]), andrebbe piuttosto valutata – al limite e laddove non si volesse aderire alla prospettiva più sopra delineata – in termini di eventuale non conformità rispetto alla legge e all'atto costitutivo e quindi di potenziale annullabilità *ex* art. 2377 c.c. (ovvero *ex* art. 2479-*ter*, primo comma, nella s.r.l.) [36].

---

un approccio teleologico, pur nella consapevolezza che la normativa sia concepita sul presupposto della presenza fisica – non solo come luogo "fisico" ma anche come luogo "virtuale". *Contra*, da ultimo, A.M. LUCIANO, *Riunione assembleare ed emergenza sanitaria: brevi considerazioni sulla disciplina* ex *art. 106, secondo comma, Decreto Cura Italia*, 3 giugno 2020, in www.ilsocietario.it, laddove precisa che: «L'interpretazione da ultimo indicata (possibilità di riunione soltanto virtuale) sarebbe forse accoglibile qualora si intendesse in senso ampio il riferimento al "luogo" di convocazione che dev'essere indicato nel relativo avviso (cfr. art. 2366, primo comma, c.c.) Decisiva in senso opposto risulta tuttavia la previsione ex art. 2363, primo comma, c.c., la quale, nei limiti in cui richiede che l'assemblea sia convocata nel comune in cui ha sede la società, fornisce una precisa indicazione territoriale che impone di riunire il consesso (anche) in un luogo materiale (nel medesimo senso depone altresì il disposto dell'art. 125-bis, quarto comma, t.u.f., in tema di avviso di convocazione dell'assemblea di società quotata, così come la prescrizione ex art. 111-ter, disp. att. c.c., in ragione della quale chi richiede l'iscrizione dell'atto costitutivo di una società nel registro dell'imprese deve indicare nella domanda l'indirizzo preciso della sede. […]».

[35] Attribuisce specifico rilievo alla distinzione tra "*irregolarità*" e "*mancanza*" della convocazione, C. ANGELICI, *Note in tema di procedimento assembleare*, in *Riv. not*., 2005, 705 ss. e spec. 706.

Nelle s.r.l. l'ipotesi di nullità della delibera per mancanza (e non mera irregolarità) della convocazione troverebbe un omologo riconoscimento, all'art. 2479-*ter*, terzo comma, c.c., nel caso di decisione assunta in «assoluta assenza di informazione», come chiarito già da A. MIRONE, *Le decisioni dei soci: profili procedimentali*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gianfranco Campobasso*, Torino, Utet, 2007, 506.

[36] Esclude che la delibera possa essere dichiarata nulla, nel caso di avviso di convocazione che ometta l'indicazione del luogo ma rechi la data della riunione e sia recapitato prima di tale data, F. TERRUSI, *sub art. 2379*, in *Commentario al codice civile*, a cura di P. CENDON, Milano, Giuffrè, 2010, 429. In senso conforme, e dunque a favore dell'opzione dell'annullabilità della delibera in tal caso, anche P. FIORIO, *sub art 2363*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, I, Bologna, Zanichelli, 2004, 466; R. LENER, *sub art. 2379*, in *Società di capitali*. Commentario a cura di G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres, I, Napoli, Jovene, 2004, 569; G. GUERRIERI, *sub artt. 2379-2379-ter*, in *Il nuovo*

Più precisamente, considerata la deroga *ex lege* alle previsioni statutarie, la questione della mancata individuazione di un luogo "fisico" nell'avviso di convocazione potrebbe porsi, astrattamente, in termini di eventuale contrarietà alle previsioni normative di cui agli artt. 2363, primo comma, c.c. e 2366, primo comma, c.c.; ma, per altro verso, l'individuazione di un luogo "fisico" nell'avviso di convocazione, da ritenersi propedeutica a consentire effettivamente l'accesso a tale luogo, comporterebbe la già richiamata conseguenza della materiale lesione del diritti di partecipazione dei soci laddove tale accesso – come dovrebbe essere nel caso di assemblea esclusivamente virtuale – sia nella sostanza precluso, con conseguente possibile nullità, ad avviso di chi scrive, della delibera eventualmente adottata (quanto meno nella misura in cui possa ritenersi che la discutibile indicazione del luogo "fisico" di convocazione abbia ingenerato l'erronea convinzione della fruibilità di un luogo "fisico" nei fatti non accessibile, impedendo la partecipazione assembleare al socio che vi si sia recato personalmente [37]).

diritto delle società, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, I, Padova, Cedam, 2005, 596, nota 51; G. MARZIALE, *sub artt. 2379-2379-ter*, in *Commentario Romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. D'ALESSANDRO, Padova, Piccin, 2011, 884. Ancora in senso conforme, C.A. BUSI, (nt. 12), 18-19, che così precisa: «In realtà, sembra che si debba considerare l'essere avvertiti della convocazione come essere posti nella condizione di parteciparvi, intendendosi "avvertiti delle materie da trattare, del giorno dell'ora e del luogo ove si svolgerà l'assemblea", ovvero che si debba ritenere che, a fronte di una informazione minima ricevuta dal socio, ossia la notizia che si svolgerà un'assemblea e la data in cui si svolgerà, spetti al socio raccogliere le altre informazioni utili per parteciparvi, non potendo diversamente il socio invocare la nullità di una deliberazione alla quale "con un po' di sforzo avrebbe potuto partecipare"».

Propendono invece per la nullità della delibera in caso di avviso di convocazione privo di indicazione del luogo dell'assemblea, G. MUSCOLO, *Il nuovo regime dei vizi delle deliberazioni assembleari nella S.p.A.*, in *Società*, 2003, 542; MONTAGNANI, *sub art. 2363*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, I, Napoli, Jovene, 2004, 445, e S. ROVERI, N. FACCHIN, *sub art. 2379-ter*, in *Commentario delle società*, a cura di G. GRIPPO, I, Torino, Utet, 2009, 465.

[37] In argomento v. C.A. BUSI, (nt. 12), 19, laddove precisa: "Un diverso ragionamento deve farsi nel caso in cui nell'avviso di convocazione l'indicazione del luogo non sia mancante, ma errata con la conseguenza di ingannare il socio mettendolo nell'impossibilità di partecipare all'assemblea. In tal caso, sembra riprenda vigore l'ipotesi della nullità della deliberazione".

7. (Segue). *L'individuazione di un luogo "virtuale" di convocazione dell'assemblea da svolgersi esclusivamente con modalità telematiche e relative conseguenze.*

Problemi, quelli sin qui esposti, per vero tutti superabili qualora si volesse intendere, in maniera fungibile e almeno per il periodo dell'emergenza, il termine «luogo» di cui all'art. 2366, primo comma, c.c., tanto come luogo "fisico" quanto come luogo "virtuale" [38], coincidente dunque in tale ipotesi con la piattaforma telematica rispetto alla quale sia previsto il collegamento ai fini dell'assemblea.

Ciò che consentirebbe, peraltro, di superare anche l'ulteriore tema della qualificazione del luogo "fisico" di svolgimento dell'assemblea come quello in cui sia materialmente presente il soggetto verbalizzante [39]: luogo di regola coincidente con quello "fisico" di convocazione e che in tale ipotesi sarebbe invece assimilabile, per tutti, a quello "virtuale" [40].

---

[38] In questo senso già A. BUSANI, (nt. 17), 393 ss. e spec. 398 ss. e 401-402, ove precisa: "[…] se la convocazione è *on line*, il "luogo" cui l'adunanza si svolge non è una località "materiale", ma è – per così dire – l'etere […]".

[39] Come teorizzato da Assonime, nella richiamata Q&A denominata "*È necessaria la presenza fisica del soggetto verbalizzante (segretario o notaio) nel luogo di svolgimento dell'assemblea tenuta esclusivamente attraverso mezzi di telecomunicazione oppure mediante rappresentante designato dalla società?*", sempre collocata all'interno della categoria più generale "Luogo dell'assemblea e partecipazione" e reperibile sul sito internet istituzionale di Assonime, www.assonime.it.

[40] In tal senso già A. BUSANI, (nt. 17), 393 ss. e spec. 398 ss. e 401, il quale ha precisato: "Posto, dunque, che il luogo di convocazione dell'assemblea che si svolge (obbligatoriamente) del tutto *on line* non ha senso, perde, pure, qualsiasi rilevanza la certificazione che ne faccia il segretario dell'assemblea (il quale, eserciti, o meno, la funzione di verbalizzazione avvalendosi della sua qualifica di notaio): invero, se l'assemblea si svolge in *full audio/video conference*, ci sarà da certificare (non tanto il luogo di convocazione, che è un dato inconsistente, ma solo) il fatto dello svolgimento *on line* (resta, peraltro fermo che, se la funzione di verbalizzazione sia svolta da un notaio nella sua qualità di pubblico ufficiale, questi deve rispettare la norma di cui all'art. 51, secondo comma, n. 1), l. 16 febbraio 1913, n. 89, che, nell'atto pubblico, impone "l'indicazione [...] del luogo in cui è ricevuto", il quale è, beninteso, il luogo dove egli si trova mentre redige l'atto pubblico e che non ha alcuna attinenza – se non meramente occasionale – con il luogo di convocazione dell'assemblea)". *Contra*, invece, N. ATLANTE, M. MALTONI, C. MARCHETTI, M. NOTARI, A. ROVEDA, (nt. 31), i quali precisano: "In ogni caso, qualora l'avviso di convocazione tanto dell'assemblea, quanto della riunione del consiglio d'amministrazione, preveda l'intervento mediante mezzi di telecomunicazione, il soggetto verbalizzante si troverà nel luogo di convocazione indicato nell'avviso o, in difetto, anche in luogo diverso". V. tuttavia anche il Consiglio Notarile di Milano, massima n. 187 dell'11 marzo 2020 (reperibile sul sito internet del Consiglio Notarile di Milano, al link https://www.consiglionotarilemilano.it), il

In tale prospettiva non pare di ostacolo neanche la formale preclusione di cui all'art. 2363, primo comma, c.c., che prevede la convocazione nel comune in cui ha sede la società (ovvero, per la s.r.l., presso la sede sociale: art. 2479 *bis* c.c.): ciò in quanto tale previsione (invero già suscettibile di differente disciplina, per via statutaria) dovrebbe considerarsi eccezionalmente derogata dalla norma di urgenza oggetto di esame (art. 106, secondo comma, del Decreto *Cura Italia*), la quale, nell'ammettere la riunione in modalità integralmente telematica, escluderebbe la possibilità di prendere in considerazione un luogo "fisico" di convocazione (e svolgimento) dell'assemblea, anche a dispetto delle eventualmente più puntuali disposizioni statutarie, pure derogate nella fase di emergenza [41].

---

quale precisa che "nei casi in cui il verbale sia redatto per atto pubblico, il notaio rogante deve comunque trovarsi in un luogo all'interno del proprio ambito territoriale ai sensi della legge notarile". Sul tale ultimo profilo v., di recente, anche L. SCHIUMA, (nt. 9), 419 ss. e spec. 2-3 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista, in particolare ove precisa: "[…] delocalizzare, se non nel *ciberspazio*, e quindi defisicizzare l'assemblea non significa affatto delocalizzare la funzione notarile: concorderei quindi con chi sostiene che, dato conto nel verbale della telematicità dell'assemblea, indicando i mezzi di telecomunicazione impiegati nel caso concreto e la loro idoneità a garantire le due finalità imposte dal legislatore, il notaio "dovrà certamente trovarsi fisicamente nel proprio territorio di competenza", non solo nel momento, ove successivo, in cui redige e sottoscrive il verbale, ma anche, trattandosi di attività che costituisce parte integrante della sua funzione pubblica, nel momento in cui partecipa all'assemblea mediante mezzo di telecomunicazione, facendosi carico il verbale stesso di attestare esplicitamente quale sia, in entrambi i casi, tale luogo. Altro è, appunto, il "luogo della assemblea" quale procedimento, altro *il luogo fisico dove si esercita la funzione notarile*, donde da un lato il notaio deve evitare di ricevere un atto nullo, dall'altro lato, se è vero che il presidente deve controllare il segretario, ciò non vale per il notaio, che deve controllare il presidente, *recte* la legittimità della deliberazione, ai fini di quanto richiesto dalla legge notarile".

[41] Anche lo stesso Consiglio Notarile di Milano, dopo l'approvazione del Decreto *Cura Italia*, ha provveduto ad integrare le indicazioni fornite attraverso la propria massima n. 187 dell'11 marzo 2020 (reperibile sul sito internet del Consiglio Notarile di Milano, al link https://www.consiglionotarilemilano.it) per dare conto dell'intervento normativo e ammettere così la possibilità che l'assemblea esclusivamente telematica non richieda l'indicazione di un luogo fisico di convocazione. Invero, al par. 4 della motivazione relativa alla predetta massima, si precisa: «Con l'entrata in vigore del d.l. n. 18/2020 si può verificare un'altra ipotesi, di carattere eccezionale e consentita da una disciplina temporanea, di assemblee in cui manca l'indicazione di un luogo fisico di convocazione. Il carattere eccezionale della fattispecie, in questo caso, sta nel fatto che tale circostanza si può verificare anche nelle assemblee non totalitarie, come invece può avvenire in base al regime ordinario. […] la norma consente di prevedere che i soci e gli altri aventi diritto possano partecipare all'assemblea esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione. Viene quindi derogata proprio la regola che impone di convocare le assemblee in un determinato luogo fisico (nell'ambito territoriale stabilito dalla legge o dallo statuto) e che quindi attribuisce a tutti i soci il diritto di partecipare all'assemblea recandosi fisicamente in tale

Ma, in ogni caso, la predetta regola (art. 2363, primo comma, c.c.) si assume dettata nella più volte richiamata ottica di consentire innanzitutto un'effettiva partecipazione al consesso assembleare: partecipazione che, nella fattispecie in esame (e seguendo un approccio sostanzialistico), non potrebbe in alcun modo essere preclusa per ragioni spazio-temporali e, anzi, risulterebbe semmai addirittura più agevole rispetto ad ipotesi "ordinarie" di assemblee convocate in un comune (se non in una regione o addirittura in uno Stato) differente da quello in cui ha sede la società, dovendosi dunque escludere, in via di principio, profili di illegittimità o abusività, nella determinazione del luogo, potenzialmente idonei a cagionare l'annullabilità della delibera eventualmente adottata [42].

Alla luce di quanto sopra, l'identificazione del luogo "virtuale" come luogo di convocazione e svolgimento dell'assemblea da tenersi con modalità esclusivamente telematiche, in particolare in videoconferenza, dovrebbe

luogo, senza avvalersi dei mezzi di telecomunicazione. I soci, pertanto, per poter esercitare il loro diritto di intervento, sono in tal caso obbligati ad utilizzare i mezzi di telecomunicazione previsti dall'avviso di convocazione. Diretta conseguenza di tale precetto eccezionale è la circostanza che ogni qual volta una società si avvale della facoltà concessale dalla seconda frase dell'art. 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020 si darà luogo – come nei casi di assemblea totalitaria – a un'assemblea non convocata in un luogo fisico. Lo stesso dicasi per le ipotesi in cui la società, pur avvalendosi della possibilità di prevedere l'intervento degli aventi diritto esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione, indichi ugualmente nell'avviso di convocazione un determinato luogo fisico. Tale indicazione, invero, oltre a non avere una significativa rilevanza giuridica, non è comunque tale da configurare l'esistenza di un luogo di convocazione in senso proprio, in quanto non esiste la possibilità nemmeno astratta che vi sia la partecipazione "fisica" di alcun soggetto. Ne deriva ulteriormente che anche in questi casi si deve ritenere applicabile il medesimo corollario già esaminato con riferimento all'assemblea totalitaria. Si deve cioè affermare che qualora l'avviso di convocazione preveda esclusivamente la partecipazione mediante mezzi di telecomunicazione, senza indicare un luogo fisico predeterminato di svolgimento della riunione (o indicandolo ad altri fini o comunque senza possibilità che nessuno vi acceda), non è necessaria la presenza di alcun soggetto in alcun determinato luogo. Anche in tali circostanze, quindi, il segretario verbalizzante assiste alla riunione assembleare solo mediante mezzi di telecomunicazione e dà atto dell'intero procedimento decisionale sulla base di quanto percepito tramite gli stessi, fermo restando che, nei casi in cui il verbale sia redatto per atto pubblico, il notaio rogante deve comunque trovarsi in un luogo all'interno del proprio ambito territoriale ai sensi della legge notarile».

[42] Per la compiuta ricostruzione degli orientamenti sviluppatisi in ordine agli eventuali limiti di ampiezza della clausola statutaria in deroga alla norma di cui all'art. 2363, primo comma, c.c., si rinvia a C.A. BUSI, (nt. 12), 7 ss. In argomento v. anche P. MARCHETTI, *sub art. 2363*, in *Commentario della riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2008, 6 ss.; F. TASSINARI, *sub art. 2363*, in *Commentario Romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. D'ALESSANDRO, Padova, Piccin, 2011, 441 ss.

indurre *a fortiori* a prestare particolare attenzione, nella compilazione dell'avviso di convocazione, proprio alla corretta e puntuale individuazione del ridetto luogo "virtuale"[43]; e ciò in quanto proprio la mancata indicazione di informazioni di tal genere parrebbe poter effettivamente dar luogo (stavolta sì) ad un vizio di annullabilità della delibera eventualmente adottata, per contrarietà alla legge (potendo considerarsi omessa l'indicazione del luogo di convocazione, coincidente con quello "virtuale", secondo la nostra interpretazione), se non addirittura di nullità (nella stessa prospettiva prima delineata), laddove la carenza di dettagli nell'individuazione del luogo "virtuale" di convocazione possa integrare un'ipotesi di errata indicazione e purché ciò abbia di fatto impedito al socio di partecipare all'assemblea[44].

8. *Oltre l'emergenza. Prospettive applicative future dell'assemblea c.d.* virtual-only. *I margini di derogabilità della normativa codicistica in ossequio all'autonomia privata.*

Così ricostruita la questione nel contesto della legislazione emergenziale, pare a questo punto opportuno interrogarsi sulla possibile "sopravvivenza" dell'assemblea *virtual*-only, nelle società di capitali "chiuse", anche all'esito del venir meno degli effetti della predetta normativa.

Invero, si è già detto in precedenza che la disciplina codicistica appare a tutt'oggi modellata sulla presunzione di svolgimento in presenza fisica della riunione collegiale e non a caso il legislatore è dovuto intervenire con una norma speciale per poter consentire lo svolgimento di assemblee in forma esclusivamente telematica[45]: norma la cui "eccezionalità" ha costituito, a nostro avviso, il presupposto e il criterio guida, al contempo, per una temporanea

[43] Senza pretesa di esaustività, parrebbe opportuno a chi scrive che siano fornite anche le informazioni propedeutiche alla realizzazione del collegamento, ad esempio indicando, oltre alla piattaforma telematica prescelta, anche l'indirizzo e-mail dell'organizzatore della riunione al quale poter inviare la richiesta di partecipazione (particolarmente utili per eventuali delegati) e comunque garantendo un adeguato supporto ai soci, a cura della società, per tutte le operazioni funzionali al buon esito del collegamento (anche attraverso la predisposizione, auspicabilmente, di un vero e proprio *vademecum*).

[44] Sul punto v. ancora C.A. BUSI, (nt. 12), 19.

[45] Su questo presupposto e considerato il regime transitorio della disciplina A.M. LUCIANO, (nt. 34), esclude la possibile "sopravvivenza" delle assemblee virtuali secondo le regole ordinarie. *Contra* L. SCHIUMA, (nt. 9), 419 ss., anche in virtù delle argomentazioni su cui si tornerà nelle note seguenti.

reinterpretazione (come sopra proposta) della disciplina codicistica in chiave di "compatibilità funzionale" con quella dell'emergenza.

Ebbene, tenuto conto della transitorietà della norma emergenziale, l'indagine sembra dunque doversi appuntare sulla valutazione del (più o meno consistente) grado di imperatività della disciplina codicistica nonché dei connessi margini di derogabilità [46], possibilità quest'ultima eventualmente "rivitalizzata" grazie al contributo interpretativo offerto dalla legislazione dell'emergenza [47] ovvero "rinforzata" per via del decisivo e, per certi versi, inarrestabile impulso verso la digitalizzazione che la pandemia sembra aver ormai definitivamente rilasciato [48]; senza dimenticare peraltro che le adunanze virtuali trovano già da

[46] V. in argomento L. SCHIUMA, (nt. 9), 419 ss. e spec. 2-3 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista, in particolare ove precisa: «La norma emergenziale non autorizza, in vero, le società italiane ad introdurre nuovi o eccezionali strumenti di partecipazione a distanza alle assemblee, ma soltanto a scegliere tra quelli già conosciuti dal diritto comune (v. per es. art. 2370, quarto comma, c.c.), la cui applicazione è subordinata però alla presenza di una clausola statutaria (c.d. opt in), clausola di cui si consente di fare a meno, nell'emergenza, nel superiore intento di tutelare la salute pubblica, rimettendosi la scelta al solo avviso di convocazione. Questo significa che un'assemblea in modalità puramente telematica o, per così dire, "dematerializzata" in tanto sarebbe compatibile oggi con il diritto dell'emergenza Coronavirus, in quanto lo fosse già col diritto generale delle società, in presenza della clausola statutaria. Personalmente non avrei soverchi dubbi a ritenere che si tratti di una soluzione già esperibile nel diritto *ante*-Coronavirus».

[47] In tal senso v. G.P. LA SALA, (nt. 9), 423 ss. e spec. 423, il quale, nel riferirsi alle regole emergenziali, provvede a "svolgere "qualche considerazione sulla loro potenziale ultrattività sistematica per il contributo che esse possono apportare alla soluzione di qualche questione applicativa tradizionalmente posta dalle assemblee telematiche delle società di capitali".

[48] V. sul punto N. DE LUCA, *La costituzione* online *delle società. Riflessioni sulla Direttiva 2019/1159/EU (Direttiva Corptech)*, in *Riv. not.*, 2020, 415 ss. e spec. 415-418 laddove osserva: «Tra i pochissimi effetti benefici della terribile epidemia di Coronavirus degli inizi del 2020 si può annoverare l'impulso dato all'informatizzazione dell'Italia: dalle scuole e le università, al lavoro agile (smart working) in tutti i settori dei servizi, per giungere fino alla diffusione di riunioni attraverso mezzi di telecomunicazione, anziché con spesso costosi ed inefficienti spostamenti delle persone. Tra le riunioni che più di altre hanno tratto beneficio dalla necessità di rapida informatizzazione del sistema vi sono certamente quelle tipizzate delle società di capitali, consigli di amministrazione ed assemblee, ivi incluse quelle in cui a redigere il verbale sia un notaio. Al riguardo è stato anzi tempestivo l'intervento della categoria notarile che, con Massima "emergenziale" n. 187 dell'11 marzo 2020 del Consiglio Notarile di Milano (peraltro sulla scia della Massima H.B.39 del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie), ha aperto la via alla tenuta telematica delle assemblee, anche qualora, come talvolta accade, gli statuti societari non contengano un'espressa previsione che consente lo svolgimento di assemblee (o consigli di amministrazione) per video/audioconferenza. Si svaluta infatti l'inciso dell'art. 2370, quarto comma, c.c. che sembrerebbe riservare allo statuto il compito di prevedere l'intervento in assemblea attraverso mezzi di comunicazione a distanza, per affermare, secondo

tempo ampio riscontro applicativo nel panorama internazionale, specialmente statunitense [49].

Lo sviluppo di una riflessione in ordine al tema suesposto impone tuttavia di distinguere preliminarmente, nell'analisi, la posizione della società per azioni da quella della società a responsabilità limitata, atteso peraltro, in quest'ultimo caso, il minor grado di dettaglio delle pertinenti norme di legge, quale conseguenza della differente struttura tipologica della s.r.l. [50], plasmata, come noto, all'indomani della riforma del 2003, sui principi «della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci» [51].

8.1. (Segue). *Ammissibilità (?) dell'adunanza virtuale nelle società per azioni. Gli ostacoli normativi. La "facoltà" di intervenire in assemblea attraverso mezzi di telecomunicazione. Assemblea totalitaria e strumenti*

---

un'interpretazione certamente estensiva del dato normativo, che la facoltà discende direttamente dalla legge. Tale intervento a livello degli organismi professionali dimostra, se non altro, come il tessuto produttivo italiano fosse già del tutto predisposto a consentire un impiego generalizzato dei mezzi digitali per lo svolgimento delle riunioni societarie. Bastava volerlo e, nella necessità dettata dall'emergenza del Coronavirus, non se ne è potuto fare a meno. Non sembrano in questo senso doversi leggere come innovazioni limitate alla fase emergenziale quelle, contenute nell'art. 106, d.l. 17 marzo 2020, n. 18, che potevano già considerarsi autonomamente fondate dal sistema, per come interpretato da parte della dottrina e dal ceto notarile: vale a dire la non necessità della previsione statutaria e quella della presenza nello stesso luogo fisico del presidente e del segretario. […]».

[49] Basti ricordare che, nello Stato del Delaware, l'assemblea virtuale è ammessa già dal lontano 2000, alle condizioni specificate dalla pertinente normativa (*Section 211* e ss., *Delaware General Corporation Law*). V. in tema M.L. PASSADOR, *Peculiarità e problematiche comparate della legislazione emergenziale*, in *Riv. soc.*, 2020, 679 ss. e spec. 685 ss. e S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto* (nt. 13), 445 ss. e spec. 466, nt. 82. In seguito numerosi altri ordinamenti statunitensi hanno riconosciuto tale possibilità (tra cui, in particolare, quelli del Minnesota, Ohio, Pennsylvania e Texas), così come avvenuto anche in Europa (in particolare in Danimarca): sul punto v. V. DRAGANI, F. PRENESTINI, *Convocazione impropria e formazione del consenso nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2018, spec. 688 e nt. 116. Per un'accurata analisi comparatistica sull'ammissibilità degli strumenti telematici di partecipazione all'assemblea, all'esito del recepimento della Direttiva 2007/36/CE, si rinvia a L. PAPI, (nt. 13), spec. 362 ss.

[50] In questi termini già G.P. LA SALA, (nt. 9), 423 ss. e spec. 424, il quale premette che "il problema dell'assemblea telematica si pone in termini profondamente diversi nella società per azioni e nella società a responsabilità limitata".

[51] In questi termini l'art. 3, primo comma, lett. *a*) della l. delega 31 ottobre 2001, n. 366. Per una puntuale analisi del rapporto tra i due principi si rinvia, per tutti, a P. BUTTURINI, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 924 ss.

telematici. Il luogo "fisico" di convocazione.

Pur auspicando un sempre più consistente impiego, anche in futuro, degli strumenti telematici nelle organizzazioni imprenditoriali e nel funzionamento dei relativi apparati organici – tenuto conto delle esternalità positive che tale prassi può produrre, tra l'altro, in termini di risparmio di costi [52] nonché di riduzione dell'impatto ambientale – la possibilità di ammettere lo svolgimento di un'assemblea *virtual-only* nell'attuale ordinamento della società per azioni non pare a chi scrive praticabile in mancanza del referente normativo rappresentato dalla legislazione dell'emergenza, la cui introduzione ha invece consentito, a nostro avviso ma temporaneamente, un'interpretazione per certi versi "adeguatrice" dei precetti normativi di diritto comune, come più sopra ipotizzato.

Invero, sebbene non si nutrano dubbi sulla possibilità di garantire anche in tal caso, nella sussistenza di un collegamento audio-video in tempo reale e biunivoco (e beneficiando dei significativi progressi della tecnologia [53]), un'adeguata

[52] V. in tal senso, già prima della pandemia e proprio con riguardo alle assemblee societarie, C. SANDEI, *Informatizzazione del procedimento assembleare e principio di parità di trattamento dei soci. Prime considerazioni*, *paper* presentato al Convegno annuale dell'associazione *Orizzonti del diritto commerciale*, sul tema de *Le clausole generali nel diritto commerciale e industriale* (Roma, 11-12 febbraio 2011), 1, e reperibile sul sito istituzionale dell'associazione stessa al seguente link: http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/11101/sandei.pdf: l'Autrice riconduce l'argomento ad un tema di "efficienza organizzativa". Per una ricostruzione delle ragioni tipiche alla base del fenomeno dell'assenteismo assembleare, in capo ai piccoli investitori, e dei correlativi vantaggi che invece la tecnologia può offrire per favorirne la partecipazione, anche in termini di riduzione dei costi pratici e informativi, specie nelle società quotate, v. G.P. LA SALA, (nt. 14), 690 ss.

[53] Che sembrerebbero poter ridimensionare i rischi e le problematiche connesse alla qualità e/o tenuta del collegamento telematico. In argomento, specie per le relative ricadute in ordine alla validità delle delibere, v. M. CIAN, (nt. 13), 1088 ss. e G.A. RESCIO, (nt. 13), 1366 ss. e spec. 1376 ss.

Analizza i progressi tecnologici in termini di compatibilità (o meno) con il principio di parità di trattamento dei soci, oltre che di buona fede, C. SANDEI, (nt. 52), 7, laddove precisa: "Resta invero l'ulteriore, interessante problema della compatibilità del mezzo telematico con i principi che, se così può dirsi, presidiano l'*effettività* dell'esercizio dei diritti sociali: un problema reso più attuale dal recente dettato comunitario. Qui l'attenzione va portata sul solo procedimento assembleare. Sotto questo profilo, il prezzo che la digitalizzazione delle dinamiche societarie potrebbe pagare assume connotati diversi da quelli poc'anzi evidenziati. Nel caso in cui, infatti, il dispositivo informatico venga *accostato* allo strumento tradizionale, il ritorno è tutto in termini di maggiore facilità nell'esercizio dei diritti, di contenimento dei relativi costi e di arricchimento delle opportunità di partecipazione attiva alla vita societaria. Nel caso in cui, per converso, lo

ponderazione e dialettica nella formazione delle decisioni, funzionale ad una più efficace tutela delle minoranze [54] – analogamente all'ipotesi di riunione in presenza fisica e in coerenza con le prerogative intrinseche del metodo collegiale [55] – la disciplina codicistica "ordinaria" non sembra ancora lasciar

strumento informatico venisse a *sostituire* quello tradizionale (convocazione esclusivamente via *e-mail* o mediante diffusione via *web*; divulgazione di relazioni o documenti esclusivamente in pagine riservate del sito sociale), il ritorno della sostituzione e dell'abbandono degli strumenti tradizionali potrebbe consistere, proprio all'opposto, in una minore accessibilità all'esercizio dei diritti sociali. Occorre invero considerare che, se per la maggior parte delle persone l'informatica costituisce uno strumento di semplificazione, per una minoranza essa rappresenta ancor oggi un ostacolo, fonte di incertezze e complicazioni: cosicché, se per molti la modifica in senso tecnologico delle regole societarie si apprezza in termini di accresciuta utilità, per coloro che non conoscono le modalità di funzionamento dei dispositivi informatici a tal fine richiesti o che non hanno la possibilità materiale di avvalersene, essa potrebbe addirittura configurare un impedimento. Anche quando disciplinata e prevista in termini generali ed uniformi per tutti i soci, perciò, l'introduzione dei canali informatici potrebbe sempre produrre concretamente effetti diversificati sui medesimi, in dipendenza del maggiore o minore livello di alfabetizzazione informatica di ciascuno di essi".

[54] In questo senso, di recente, anche G.P. LA SALA, (nt. 9), 423 ss. e spec. 424, laddove osserva che "un modello siffatto, proprio perché in ipotesi equipollente in toto a quello assembleare, non è suscettibile di sollevare un problema di lesione dei diritti della minoranza, né quello di una minore efficienza dei processi decisionali. Se la capacità deliberativa dell'assemblea resta intatta e i diritti corporativi dei soci inalterati, l'ammissibilità di un'assemblea solo virtuale organizzata con modalità tali da assicurare una collegialità piena si gioca tutta sul versante del grado di rigidità dell'organizzazione corporativa. L'assemblea solo virtuale sarà ammissibile se in quel particolare tipo societario l'autonomia statutaria ha lo spazio per prevedere un meccanismo di formazione della volontà sociale diverso da quello tipicamente assembleare e se ha altresì lo spazio per definire quali siano le condizioni di equivalenza funzionale dell'assemblea virtuale all'assemblea in presenza". In argomento v. anche V. DRAGANI, F. PRENESTINI, (nt. 49), spec. 688, laddove osservano "[…] il progresso tecnologico fornisce ormai strumenti in grado di garantire un'effettiva interazione audio-video in tempo reale tra tutti i partecipanti all'adunanza a distanza, favorendo, anzi, ancor di più la dialettica endo-societaria, nella misura in cui il singolo abbia la possibilità di interagire contemporaneamente sia in maniera pubblica che privata, sia con tutti che con un singolo socio". *Contra*, invece, S. ROSSI, *Diritti di partecipazione degli azionisti e collegialità nell'assemblea delle società quotate*, in questa *Rivista*, 2014, n. 2, spec. 11 ss.

[55] Osserva infatti che "l'assemblea […] è *organo collegiale*, che per le modalità di svolgimento implica maggiore ponderazione della decisione e più rafforzata tutela delle minoranze", S. FORTUNATO, *La società a responsabilità limitata. Lezioni sul modello societario più diffuso*, Torino, 2020, seconda edizione, 170. Nella prospettiva per cui l'intervento (diversamente dal mero voto) a distanza consente l'effettiva partecipazione ai lavori assembleari v. M. CIAN, (nt. 13), 1070, nonché G. CAMPUS, (nt. 13), 461 ss.; C. SANDEI, (nt. 13), 149 ss.; A. SERRA, *Il procedimento assembleare*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 2, Torino, Utet, 2006, 73; F. MAGLIULO, *sub art. 2370*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. D'ALESSANDRO, Padova, Piccin, 2010, 683.

spazio, ad oggi, al piano e definitivo ingresso dell'adunanza virtuale nelle società per azioni [56], se non all'esito di una previa modifica normativa [57].

In tal senso sembra deporre in primo luogo l'art. 2370, quarto comma, c.c., sulla scorta del già segnalato argomento per cui tale previsione, all'esito della riforma organica del 2003, mira ad *autorizzare*, tra l'altro, *l'intervento* al-

[56] Si sono manifestati contrari alla possibilità di svolgimento di un'assemblea *virtual-only* nella società per azioni, già prima della pandemia da Covid-19, in particolare, M. CIAN, (nt. 13), 1066, ove, nel descrivere i progressi normativi realizzati con l'avvento della Direttiva 2007/36/CE e del relativo decreto legislativo, di attuazione, n. 27/2010, evidenziava come restasse "ancora incerta (e quasi certamente da negare) la costituibilità di un'assemblea *in toto* virtuale (cioè senza convocazione in alcuna sede fisica)"; ID., (nt. 25), 424; G.P. LA SALA, (nt. 14), 702-703; R. LENER, (nt. 14), 1593; M. MAUGERI, (nt. 19), 1402-1403; E. PEDERZINI, *La nuova disciplina dei diritti degli azionisti – II – Modifiche al libro V, titolo V, capo V del codice civile (art. 1 d. lgs. n. 27/10) – Art. 2370 – Diritto d'intervento all'assemblea ed esercizio del diritto di voto*, in *Nuove leggi civ.*, 2011, 573 ss.

Alcune prudenti aperture verso l'ammissibilità dell'assemblea virtuale nella società per azioni possono essere rinvenute in C. SANDEI, (nt. 13), 183 ss.; ID., *Attivismo degli azionisti e nuove forme di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 2016, 199 ss. e spec. 202 ss.; S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto* (nt. 13), 465 ss. e spec. 468-469, laddove precisa che "Se, dunque, ormai si deve riconoscere che gli elementi sui quali fondare la riconoscibilità giuridica del momento assembleare non coincidono più con il tradizionale concetto di assemblea, di guisa che non si può escluderne la riconoscibilità anche in un procedimento che si svolge completamente in rete, non si può tuttavia non osservare che, tuttora, sussistono alcune disposizioni normative che, nel presupporre lo svolgimento della riunione assembleare in un certo luogo fisico, appaiono ostative al riconoscimento dell'ammissibilità di siffatto modello assembleare. Ci si deve però chiedere, se tali «ostacoli» non possano essere superati in via interpretativa, adeguando disposizioni pensate per il modello «tradizionale» al nuovo modello del procedimento che si svolge in rete". Del tutto a favore dell'ammissibilità dell'assemblea virtuale nella società per azioni, ritenendo superabili gli ostacoli eventualmente rinvenibili nella normativa codicistica, V. DRAGANI, F. PRENESTINI, (nt. 49), spec. 687 ss., i quali peraltro così osservano, a proposito del luogo di convocazione da indicare in tal caso: "Se si ritiene che, grazie alla genericità del dettato normativo, sia possibile, seguendo l'evoluzione tecnologica, consentire un'assemblea che si svolga esclusivamente in forma telematica, senza individuazione di un luogo fisico di riunione poiché tutti sono collegati *on line*, l'avviso di convocazione dovrebbe cionondimeno indicare il luogo virtuale al quale contemporaneamente e da postazioni dislocate possano accedere i soci e gli altri aventi diritto, come, ad esempio, un sito *internet*".

Per l'adesione alla soluzione negativa circa la possibilità di un'assemblea solo virtuale nelle società per azioni, anche dopo la pandemia, v., di recente, G.P. LA SALA, (nt. 9), 425-426.

[57] Secondo L. SCHIUMA (nt. 9), 419 ss. e spec. 7 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista, invece, "Il contenuto minimo essenziale della collegialità va storicizzato e contestualizzato, e quindi ricavato *dal* diritto positivo e non anteposto *al* diritto positivo. E dal diritto positivo si ricava, semmai, che la riunione esclusivamente telematica o virtuale è *il meno* in termini di allontanamento da quel paradigma – o idea platonica di collegialità – che ci si possa immaginare".

l'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, assegnando allo statuto il *potere* di ammettere tale *facoltà*, da intendersi come *supplementare* rispetto all'opportunità, non eliminabile, della partecipazione in presenza fisica [58]: ed entro tali limiti di manovra (*i.e.* ammettere la facoltà dell'intervento "supplementare" con strumenti telematici ovvero non ammetterla) sembrerebbe essere confinata l'autonomia statutaria [59], senza poter essa spingersi financo a prevedere la "soppressione" dell'assemblea con metodo "tradizionale" [60]; né il

[58] In tale prospettiva v., di recente, ASSONIME nelle *Q&A sulle assemblee "a porte chiuse"*, reperibili sul sito internet istituzionale dell'Associazione, www.assonime.it, nonché, già in precedenza, G.P. LA SALA, (nt. 14), 702-703, il quale descrive "l'impiego della tecnologia informatica come modalità *aggiuntiva* di partecipazione assembleare" e puntualizza che, in coerenza con tale idea, "l'art. 2370 c.c. prevede che lo statuto possa «consentire» – e non già imporre! – ai soci l'intervento e il voto elettronici"; ID., (nt. 9), 424; R. LENER, (nt. 14), 1578 ss. e spec. 1593; M. MAUGERI, (nt. 19), 1396 ss. e spec. 1402-1403. V. però sul punto il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, la cui già richiamata massima H.B.39 (*Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione in relazione alle possibili diverse clausole statutarie*) dispone che: «Nelle società per azioni "chiuse", anche in assenza di una specifica previsione statutaria, deve ritenersi possibile l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che siano in concreto rispettati i principi del metodo collegiale. […]», ritenendo però «[…] fermo il diritto del socio di intervenire fisicamente in assemblea. […]».

[59] Diversamente, secondo V. DRAGANI, F. PRENESTINI, (nt. 49), spec. 689, "la disposizione dell'art. 2370, quarto comma, c.c., poi, alla guisa di simili opzioni statuarie, concede la possibilità ai soci di applicare, a maggioranza, una particolare disciplina, la quale, pacificamente, potrebbe escludere o affiancare la previsione *standard* della norma". A favore della possibilità di prevedere statutariamente l'assemblea virtuale, di recente, anche L. SCHIUMA (nt. 9), 419 ss. e spec. 3-4 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista.

[60] In tal senso v. ancora G.P. LA SALA, (nt. 14), 703, ove precisa che: "Non è dunque ammissibile una clausola statutaria che sopprima l'assemblea nella sua conformazione classica attraverso il ricorso esclusivo alla tecnologia informatica".

Sul punto si segnala inoltre come negli Stati Uniti d'America, ove il fenomeno, come rilevato, è già ampiamente ammesso, il *Council of Institutional Investors*, nelle proprie *Policies on Corporate Governance*, aggiornate al 22 settembre 2020 e reperibili al sito internet https://www.cii.org/policies, in particolare all'art. 4.7 (*Electronic Meetings*), dispone: «Except in circumstances where providing an in-person option would necessitate postponing or delaying the meeting date, companies should hold shareowner meetings by remote communication (so-called "virtual" meetings) only as a supplement to traditional in-person shareowner meetings, not as a substitute. Companies incorporating virtual technology into their shareowner meeting should use it as a tool for broadening, not limiting, shareowner meeting participation. With this objective in mind, a virtual option, if used, should facilitate the opportunity for remote attendees to participate in the meeting to the same degree as in-person attendees. Virtual-only shareholder meetings do not exist in a virtual vacuum. Any bona fide shareholder who desires to be in the physical room from which the chair conducts a virtual-only meeting should have the choice to do so, provided the shareholder complies with reasonable admission requirements». Sul punto v. già S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto* (nt. 13), 466 e spec. nt. 83.

quadro appare mutato con l'avvento del D. Lgs. n. 27/2010 (di attuazione della Direttiva 2007/36/CE), il quale, nel perseguire la prospettiva di favorire e incentivare ulteriormente la partecipazione assembleare, ha semplicemente integrato la richiamata disposizione prevedendo l'esplicita ammissibilità del voto in via elettronica (oltre che per corrispondenza, come già consentito in occasione della riforma del diritto societario) [61], senza intervenire sulla regola "basilare" della riunione in presenza fisica, ritenuta in dottrina presidio fondamentale a tutela della trasparenza dei processi decisionali [62].

[61] Sul punto, da ultimo e a seguito della pandemia, G.P. LA SALA, (nt. 9), 427, ha precisato, a proposito dell'art. 2370 c.c.: "[…] è significativo che la norma in oggetto sia stata modificata in attuazione di una direttiva europea (2007/36/CE) che ha richiesto agli Stati membri di dare alle società per azioni la possibilità di prevedere nei loro statuti l'intervento e il voto elettronici come modalità aggiuntiva e non sostitutiva di partecipazione assembleare, al fine di favorire anche il coinvolgimento di chi non parteciperebbe nelle forme tradizionali. Il che contribuisce a confermare la conclusione che de iure condito nella società per azioni lo strumento informatico non può divenire la modalità esclusiva di partecipazione assembleare". Ma v. anche in precedenza S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto* (nt. 13), 465 ss. e spec. 466-467, la quale ha così precisato: "Volgendo dunque preliminarmente lo sguardo alle previsioni contenute nell'art. 8 della direttiva, emerge un interesse del legislatore comunitario volto a consentire specificamente la sola assemblea *online*: lo svolgimento dell'assemblea «tradizionale» è invero sempre dato come presupposto. È infatti l'assemblea che si svolge in un certo luogo ed in un certo tempo che può essere trasmessa in tempo reale; è all'assemblea che si svolge in un certo luogo e in un certo tempo che i soci possono intervenire mediante un sistema di comunicazione a due vie in tempo reale. È interessante però osservare che una, se pur timida, apertura verso questo modello assembleare sembra poter essere desunta dal par. 2 dell'art. 8, là dove si prevede che le disposizioni comunitarie non pregiudicano «le norme giuridiche che gli Stati membri hanno adottato o possono adottare riguardo al processo decisionale delle società ai fini dell'introduzione o dell'attuazione di qualsiasi forma di partecipazione con mezzi elettronici». L'ampiezza della disposizione apre infatti anche ad eventuali disposizioni normative in materia di assemblea virtuale. In altri termini, il legislatore comunitario, pur non prendendo espressa posizione in ordine all'assemblea virtuale, non preclude agli Stati la possibilità di andare oltre le «norme minime» comunitarie in materia di utilizzo di mezzi elettronici fino a prevedere un procedimento assembleare che si svolga completamente nel *cyberspazio*".

[62] Sul punto v. S. ROSSI (nt. 54), 11-12, la quale, nell'esaminare l'esperienza dei *virtual shareholders meetings* negli ordinamenti stranieri, provvede a precisare: "L'utilità delle assemblee puramente virtuali risulta, infatti, piuttosto controversa e il sospetto che tale metodo possa compromettere in modo significativo la dialettica interna alla compagine sociale e la trasparenza dell'azione della società e dei suoi amministratori è stato talora avanzato, sia in sede di commento alla disciplina, sia nelle iniziative di alcuni investitori attivi e delle loro organizzazioni. Si osserva in primo luogo che la relazione tra azionisti e società, limitata ad una comunicazione scritta e telematica, perderebbe quell'efficacia che solo una dialettica reale può garantire, e che, per altro verso, la trasmissione esclusivamente a distanza, e in forma scritta, dell'informazione dovuta agli azionisti potrebbe consentire agli amministratori di limitarsi a risposte elusive e stereotipate e, in ultima analisi, di proteggersi da quell'*accountability* che solo nel confronto

Né pare, in ogni caso, che la ritenuta possibilità di dar luogo ad un'assemblea totalitaria in forma integralmente virtuale [63] – opzione che tuttavia non convince

personale può essere adeguatamente sollecitata. La consultazione elettronica così concepita comprimerebbe inoltre la possibilità di instaurare un dialogo interno alla compagine sociale. Non sempre infatti è previsto che gli azionisti possano comunicare tra loro durante la procedura, né che siano predisposte soluzioni tecniche idonee allo scopo. Lo stesso contatto con il *management* della società, già limitato ad uno scambio di domande e risposte scritte, non potrebbe che restare confinato al rapporto tra i diretti interlocutori, dal momento che la creazione di un *bulletin*, in cui gli interventi dei partecipanti possano essere resi pubblici tramite una progressiva registrazione, è una opzione soltanto facoltativa. Perfino il gruppo di controllo, in alcuni casi, potrebbe vedere pregiudicati i propri interessi quando la società deliberi con quelle procedure. Si è segnalato, infatti, il rischio di imprevedibilità del voto, sia perché le procure possono essere conferite in via elettronica e pertanto revocate fino all'ultimo istante della procedura, sia perché lo stesso voto può essere espresso «*last minute*», e, laddove l'esito della votazione non sia scontato, ciò potrebbe sorprendere la stessa società e i suoi amministratori impedendo di valutare strategie e soluzioni alternative, in particolare quando al voto partecipino minoranze attive (e magari i soci siano chiamati ad esprimersi su proposte che le stesse minoranze hanno posto all'ordine del giorno). Il tutto a fronte di un vantaggio piuttosto modesto, consistente nel risparmio dei costi di convocazione e svolgimento dell'assemblea che potrebbe conseguire la società. I *remote only meetings* non paiono godere di maggior credito presso gli investitori, non solo per le ragioni esposte sopra, ma anche, talora, per motivi di tipo strettamente tecnico-operativo, come la frequente caduta della connessione, la difficoltà di interrompere la procedura per trasmettere (ove consentito) le proprie dichiarazioni o domande agli amministratori, l'impossibilità di percepire gli "umori" e le reazioni dei partecipanti e di ottenere risposte dirette, e non precostitutite, dagli amministratori. Così, alcuni investitori attivi hanno talora espressamente e pubblicamente contestato la decisione delle società di convocare assemblee virtuali, organizzando specifiche iniziative finalizzate a convincere l'organo amministrativo della società a desistere dall'utilizzo di simili procedure. Questo risultato è stato in molti casi raggiunto e, allo stesso tempo, alcuni ordinamenti hanno provveduto a rivedere la normativa in vigore, limitandone l'ambito di applicazione".

[63] Ipotesi ritenuta ammissibile, anche nell'ordinarietà e quindi a prescindere dall'emergenza, da L. SCHIUMA (nt. 9), 419 ss. e spec. 3-4 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista, e dal Consiglio Notarile di Milano, con la massima n. 187 dell'11 marzo 2020 (reperibile sul sito internet del Consiglio Notarile di Milano, al link https://www.consiglinotarilemilano.it), ove si precisa: "La regola che impone la convocazione dell'assemblea in un determinato luogo fisico non si applica in caso di assemblea c.d. totalitaria, ai sensi dell'art. 2366, quarto comma, c.c., per il semplice motivo che in tal caso l'assemblea si svolge anche in mancanza di convocazione. Ne consegue che, qualora sia consentito l'intervento mediante mezzi di telecomunicazione, può darsi il caso in cui nessuno dei soci, amministratori e sindaci sia presente nel medesimo luogo, bensì partecipino per il tramite dei mezzi di telecomunicazione. Le caratteristiche essenziali della fattispecie non mutano qualora vi sia una convocazione priva dei requisiti formali richiesti dall'art. 2366 c.c., come spesso avviene nella prassi per avvertire informalmente gli aventi diritto del momento della riunione e dei mezzi di telecomunicazione da utilizzare per parteciparvi. Né la situazione muta allorché, pur essendo tutti i partecipanti connessi in audio o videoconferenza, alcuni di essi si trovino in un medesimo luogo,

appieno, posto che "l'effetto sanante" dell'assemblea totalitaria dovrebbe riguardare i vizi attinenti alla *convocazione*, e non anche quelli inerenti allo *svolgimento* della riunione che, nel caso di specie, avrebbe luogo secondo forme non in linea con l'impostazione del sistema normativo – possa costituire un parametro effettivamente decisivo ai fini dell'ammissibilità *tout court* dell'adunanza esclusivamente telematica: e ciò in quanto le clausole statutarie eventualmente predisposte per disciplinare preventivamente (piuttosto che "fattualmente", all'esito di una riunione totalitaria) la convocazione e lo svolgimento di un'assemblea *virtual-only*, quand'anche convenute all'unanimità dei consensi, si porrebbero – a parere di chi scrive – comunque in contrasto con le previsioni di legge ostative al riconoscimento della fattispecie in questione, con conseguente potenziale invalidità delle clausole stesse [64].

In tal senso e oltre alla già richiamata norma di cui al quarto comma dell'art. 2370 c.c. – la quale appare decisiva, come detto, per sancire il presupposto di una riunione assembleare da tenersi necessariamente in presenza fisica e al più solo "integrabile" con forme di partecipazione telematica – tornerebbe ad assumere rilievo anche la previsione di cui all'art. 2363 c.c., in tema di luogo di convocazione: invero, in assenza della legislazione emergenziale che ammetta un'assemblea *virtual-only*, il richiamo puntuale ad un luogo fisico (quale il «comune» in cui la società ha la propria sede) sembra suscettibile di consentire deroghe, per via statutaria, pur sempre confinate ad un ambito spaziale altrettanto "fisico", in coerenza con il ridetto presupposto di una riunione da tenersi, di base, in presenza fisica (e pena, in

avvalendosi contemporaneamente dei medesimi mezzi di telecomunicazione per partecipare alla riunione. Ciò che rileva, ai fini che qui interessano, è la circostanza che, in mancanza di una formale convocazione in un luogo fisico predeterminato, tutti gli intervenuti (nel rispetto degli artt. 2366, quarto comma, e 2479-*bis*, quinto comma, c.c.) abbiano di fatto acconsentito all'uso dei mezzi di telecomunicazione ritenuti idonei, nel caso concreto, da colui che presiede la riunione. Ciò che rileva, in altre parole, è la circostanza che si tratti di un'assemblea non convocata in un luogo fisico per la quale sia stata consentita la partecipazione mediante mezzi di telecomunicazione. […]".

[64] Diversamente, secondo L. SCHIUMA (nt. 9), 419 ss. e spec. 3-4 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista, favorevole all'ammissibilità di un'assemblea totalitaria *virtual-only*: "Ma se la validità non è pregiudicata quando l'assemblea telematica è casualmente totalitaria, non è pregiudicata nemmeno – ed *a fortiori* – quando l'assemblea telematica è programmaticamente totalitaria, e quindi prescelta dai soci con decisione totalitaria: e cioè all'unanimità nell'atto costitutivo oppure all'unanimità o a maggioranza in caso di modifica statutaria dello stesso, purché seguita dalla rinuncia di tutti i soci al diritto di partecipare *in praesentia*, come è *in re ipsa* in ipotesi di assemblea telematica totalitaria".

caso contrario, la possibile annullabilità della delibera eventualmente adottata in violazione di legge) [65].

8.2. (Segue). *Ammissibilità (?) dell'adunanza virtuale nelle società a responsabilità limitata. Autonomia statutaria e intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione. Rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali. Applicabilità analogica dell'art. 2370, quarto comma, c.c. e conferme in ordine alla non sopprimibilità della riunione in presenza fisica.*

Venendo ora alla valutazione dell'ammissibilità dell'assemblea virtuale nella società a responsabilità limitata, si è già osservato come l'indagine non possa che muovere in tal caso dalla primaria constatazione circa la scarsa consistenza e laconicità della disciplina normativa in tema di assemblea di s.r.l. [66], anche quale portato della correlativa maggiore ampiezza che il legislatore della riforma organica del 2003 ha inteso riservare, in tale modello

[65] *Contra* L. SCHIUMA (nt. 9), 419 ss. e spec. 3-4 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista, la quale, sul presupposto di una clausola statutaria *ad hoc* che ammetta l'assemblea *virtual-only*, precisa: «[…] mi pare dunque ben possibile, già nel diritto societario *ante*-Coronavirus, individuare quale luogo dell'assemblea un luogo diverso da quello fisico, un luogo appunto *virtuale*, di quelli che rendono possibile lo svolgimento dell'assemblea in via esclusivamente telematica, collocandola in una sorta di "luogo geometrico", dove si connettono tutti coloro che prendono parte al procedimento, il quale è certamente meno *non luogo* di quanto non sia il comune dove ha sede la società, ove non sia ulteriormente specificato il dove incontrarsi nel comune, e cioè il *locus loci*». Per l'opinione favorevole alla necessità di rispettare l'indicazione di un luogo fisico, anche nell'ipotesi di assemblea tenuta con modalità telematiche (non esclusive), v., per tutti, v., M. MAUGERI, (nt. 19), 1402-1403.

Nell'ipotesi in cui si propendesse per l'ammissibilità, al di fuori dell'emergenza e della relativa normativa, di un'assemblea *virtual-only* – sebbene a nostro avviso da escludere – si conviene ad ogni modo con le opinioni di coloro che riterrebbero in tal caso non ostativa la previsione di cui all'art. 2375 c.c.: sul punto v. la massima n. 187 dell'11 marzo 2020 del Consiglio Notarile di Milano (reperibile sul sito internet del Consiglio Notarile di Milano, al link https://www.consiglionotarilemilano.it), e in particolare la relativa motivazione di cui al par. 2.2.; V. DRAGANI, F. PRENESTINI, (nt. 49), spec. 688-689; L. SCHIUMA (nt. 9), 419 ss. e spec. 5 dell'estratto elettronico acquistabile sul sito internet della Rivista. Ritiene invece che l'art. 2375 c.c. sia una delle disposizioni normative da cui sia possibile desumere conferme circa la non ammissibilità dell'assemblea *virtual-only*, G.P. LA SALA, (nt. 14), 702.

[66] In tal senso v., per tutti, P. SANFILIPPO, (nt. 10), 798 ss.

(e differentemente dalla s.p.a.), all'autonomia statutaria [67], in particolar modo, tra l'altro, proprio con riguardo alla definizione delle «strutture organizzative» e dei «procedimenti decisionali» [68].

Ciononostante, non pare che la mancata previsione in ordine al possibile utilizzo di strumenti telematici nell'assemblea di s.r.l. possa essere intesa come conseguenza, sul piano causale, della scelta legislativa, come sopra declinata, di garantire ai soci di s.r.l. (più) ampi margini di autonomia privata, rispetto ai quali l'introduzione di una disposizione dal tenore analogo a quella, già esaminata, di cui all'art. 2370, quarto comma, c.c., avrebbe potuto rivelarsi inconferente [69].

Sembra invece a chi scrive che la mancanza di una previsione di tale segno nella s.r.l. possa piuttosto giustificarsi alla luce della riconosciuta «rilevanza centrale del socio» [70] e della connessa presunzione legislativa di una sua più

---

[67] Sul punto v., per tutti, S. FORTUNATO, (nt. 55), e spec. 3 e ss., ove precisa: "[…] *l'autonomia statutaria* è ampiamente riconosciuta, soprattutto con riferimento alla *libertà di forme organizzative*: poche, infatti, sono le regole inderogabili, mentre molte sono quelle disponibili dall'autonomia corporativa dei soci, tali da rendere il modello s.r.l. estremamente flessibile e adattabile alle esigenze concrete della compagine sociale". Per la nutrita bibliografia in materia sia consentito rinviare a D. STANZIONE, «La tutela dell'integrità del patrimonio sociale e la "privatizzazione" del controllo a proposito della responsabilità degli amministratori di società a responsabilità limitata», in *Riv. dir. soc.*, 2009, 782 ss.

[68] In questi termini l'art. 3, secondo comma, lett. *e*) della l. delega n. 366 del 31 ottobre 2001.

[69] In questo senso, invece, G.P. LA SALA, (nt. 9), 424-425, laddove osserva: "Una valutazione d'insieme della disciplina del procedimento assembleare della s.r.l. conduce tuttavia a prospettare la questione in modo parzialmente differente. Invero, com'è stato efficacemente osservato, sull'assemblea di s.r.l. «il legislatore della riforma consegna all'interprete un materiale normativo minimo (…) con una sicura prevalenza di silenzi che di norme suppletive» e ampi rinvii all'autonomia statutaria. Una scelta riconducibile al recepimento delle indicazioni del legislatore delegante di «riconoscere ampia autonomia statutaria riguardo alle strutture organizzative, ai procedimenti decisionali della società» (art. 3, secondo comma, lett. *e*, l. 3-10-2001, n. 366). In tale contesto una norma di tenore corrispondente all'art. 2370, quarto comma, c.c. sarebbe stata inappropriata, sicché la sua mancanza, anziché una lacuna da colmare mediante il ricorso all'analogia, sembra piuttosto da considerare come una diretta conseguenza della scelta di vertice di lasciare all'autonomia statutaria il compito di delineare i modi di svolgimento dell'*iter* procedimentale assembleare anche con riguardo ad alcuni dei suoi momenti essenziali. Il che, in linea di principio, implica non solo il rigetto di opzioni interpretative che deducano dal silenzio normativo sull'ammissibilità di mezzi di telecomunicazione nella s.r.l. una maggiore rigidità del metodo collegiale in tale tipo societario rispetto alla s.p.a, ma una linea interpretativa volta a domandarsi al contrario in quali termini nella s.r.l. i meccanismi di formazione della volontà sociale si aprano a soluzioni tecniche innovative non riproducibili nella società per azioni. […]".

[70] Sul punto v., per tutti, S. FORTUNATO, (nt. 55), e spec. 3, ove precisa: «[…] *la persona del socio e i rapporti contrattuali fra soci assumono un ruolo rilevante* nella regolamentazione della

diretta e intensa partecipazione alla vita sociale (e in particolare alle vicende gestionali) [71], nel contesto di una – altrettanto presunta – ristretta base societaria di appartenenza [72]: circostanze tutte che possono lasciar presupporre come (più)

s.r.l. Nella s.p.a. il socio rileva alla stregua di "sacchi di danaro" che egli apporta alla operazione societaria, la sua partecipazione rileva prevalentemente in termini oggettivi di "investimento" e di fornitore del capitale di rischio. Nella s.r.l. la figura del socio non rileva solo per l'apporto di capitale, ma anche per gli elementi personalistici, a cominciare dalla "prestazione di servizi" che può tradursi in capitale sino ai "diritti particolari" del singolo socio, spesso intrasmissibili; […]».

[71] Sul punto si v. di recente A. MIRONE, *sub* art. 2479, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. GABRIELLI, *Delle Società – dell'azienda – della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, III, Torino, Utet, 2015, 740, ove precisa che il modello legale della s.r.l. si è "significativamente allontanato dall'archetipo delle s.p.a. in ragione soprattutto del maggior coinvolgimento dei soci nell'ambito propriamente gestionale (v. le competenze di cui al 2° co., n. 5; nonché il potere di rimessione ed avocazione di cui al 1° co.)".

Proprio sul presupposto di un maggior coinvolgimento dei soci di s.r.l. nell'amministrazione, si è sviluppata, all'indomani della riforma, la tesi di quella parte della dottrina che ha ritenuto possibile fare a meno in tale modello di un autonomo organo amministrativo, potendo la materia gestionale essere integralmente devoluta ai soci e alle relative regole organizzative: in questo senso v., per tutti, P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova società a responsabilità limitata»*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di G. CIAN, Padova, Cedam, 2004, 39, nt. 11 e 41, e G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 80 ss. e spec. 87, il quale inoltre qualifica la s.r.l., per le sue fondamentali caratteristiche distintive rispetto alla s.p.a., come "modello capitalistico attenuato". *Contra*, per tutti e più di recente, P. ABBADESSA, *La* voice *dei soci nella gestione della s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 195. Sottolinea la necessità di tenere distinti il ruolo e le funzioni degli amministratori da quelli dei soci (quand'anche convivano nei medesimi soggetti, ovvero i soci) G.C.M. RIVOLTA, *I regimi di amministrazione nella società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gianfranco Campobasso*, Torino, Utet, 2007, 523.

Si veda altresì B. LIBONATI, *Corso di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 2009, 517, a proposito della struttura della s.r.l. post riforma del 2003 e in particolare dell'amministrazione, ove rileva: "Nel testo novellato dal codice la sequenza espositiva della struttura organizzativa della gestione della s.r.l. è invertita rispetto a come era anteriormente alla riforma e a come è ancora adesso nella s.p.a.; vi si parla infatti prima degli amministratori e poi delle decisioni (e delle delibere) dei soci, laddove nella s.r.l. preriforma e nella s.p.a. l'attenzione è per le delibere dei soci prima che per la vicenda amministrativa propriamente detta. Non credo che la diversità di impostazione sia casuale. In realtà il legislatore ha acquisito consapevolezza del fatto che nelle società di capitali – e la s.r.l. è una società di capitali – si ha soprattutto un investimento gestito da un'organizzazione per uffici; che in tale contesto il centro propulsivo sono inevitabilmente gli amministratori; e che *la rilevanza del socio nella società, caratteristica della s.r.l., è data dalla sua più penetrante personale presenza nell'ufficio amministrativo e non da una utopistica sovranità dell'assemblea sulla gestione dell'impresa*. L'inversione della sequenza nella puntualizzazione normativa ne è la logica conseguenza. […]" (corsivo aggiunto).

[72] Sul punto v., per tutti, S. FORTUNATO, (nt. 55), 12, ove precisa: «La funzione "naturale" della s.r.l. è dare forma e veste alle *imprese di piccole e medie dimensioni* dal punto di vista

agevole, se non fisiologica, la partecipazione in forma "tradizionale" alle riunioni collegiali [73].

Per tali ragioni, potrebbe ipotizzarsi che non si sia avvertita (o comunque ritenuta rilevante), nel disciplinare la società a responsabilità limitata, quell'esigenza di favorire (e per certi versi incentivare) la partecipazione all'assemblea che è invece stata alla base dell'introduzione e implementazione degli strumenti telematici nel funzionamento dell'assemblea di s.p.a. (prima con la riforma del 2003 e poi con la Direttiva 2007/36/CE), quale mezzo idoneo a contrastare il fenomeno dell'assenteismo – e quindi della c.d. "apatia razionale" [74] – dei piccoli azionisti, scoraggiati dall'esercitare i diritti sociali a fronte di uno sfavorevole rapporto costi-benefici nell'economia dell'investimento effettuato [75].

---

economico-patrimoniale, nonché a compagini sociali "chiuse", formate da soci perlopiù legati da rapporti familiari e/o amicali (nel modello base le partecipazioni non possono essere oggetto di sollecitazione al pubblico risparmio e perciò non sono quotabili in mercati regolamentati, a differenza delle azioni della s.p.a., che possono allora definirsi "società aperte" o quantomeno "potenzialmente aperte")».

[73] In questa prospettiva v. C. SANDEI, (nt. 52), 16, ove rileva: "Se dunque nelle società aperte l'interesse del singolo azionista alla conservazione delle modalità attuative inizialmente convenute potrebbe essere legittimamente sacrificato in nome dell'innovazione e della semplificazione organizzativa, diversa potrebbe essere la conclusione relativamente alle società chiuse e, in particolare, alle s.r.l. Escluso che la scelta delle tecniche di esercizio dei diritti possa essere condizionata dal principio di parità, a maggior ragione nelle società chiuse con riguardo alle quali l'art. 4 della Direttiva 2007/36 non risulta direttamente applicabile, occorre invero considerare la maggiore rilevanza che nelle realtà chiuse riveste la partecipazione individuale rispetto all'aspetto puramente patrimoniale ed efficientistico tipico delle società aperte, ove l'interesse dei soci risulta superato da quello generale del mercato".

[74] In questi termini v., per tutti, A.A. BERLE *JR.*, G.C. MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, Torino, Einaudi, 1966 (trad. it.), 21 ss. Nella dottrina italiana v., per tutti, C. ANGELICI, *Le «minoranze» nel decreto 58/1998: «tutela» e «poteri»*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, 207 e nt. 1; G. GUIZZI, *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà,* in *Riv. dir. soc.*, 2011, 2 ss.; B. LIBONATI, *Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, 86 ss. nonché, in seguito, *ex multis*, A.M. BENTIVEGNA, *La relazione sulle remunerazioni degli amministratori di società quotate ed il nuovo art. 123*-ter *t.u.f.*, in *Riv. dir. impr.*, 2011, 279.

[75] Sul tema v., di recente, G.P. LA SALA, (nt. 14), 690 ss., il quale, nel ricostruire le ragioni alla base dell'assenteismo assembleare e i correlativi vantaggi che invece le tecnologie informatiche hanno prodotto al fine di contenere il predetto fenomeno, precisa infine che: "[…] la possibilità di partecipare all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione dà concretezza ai diritti amministrativi dei piccoli azionisti, per i quali sarebbe antieconomico prendere parte alle adunanze con gli strumenti tradizionali". Sul tema v. ancora C. ANGELICI, (nt. 74), 207 e nt. 1.

In questa prospettiva sembra potersi leggere anche la previsione, di cui al richiamato art. 106 del Decreto *Cura Italia*, che legittima nelle s.r.l. il ricorso alle decisioni in forma scritta, durante l'emergenza, per tutte le materie e anche in assenza di idonea previsione statutaria, in deroga a quanto disposto dal quarto comma dell'art. 2479 c.c. (che, come noto e tra l'altro, riserva al metodo assembleare talune deliberazioni di particolare impatto sull'assetto societario [76]): ebbene in ciò sembra potersi rinvenire conferma del fatto che il legislatore abbia ritenuto temporaneamente "sacrificabile", nella s.r.l., la collegialità (e le istanze di ponderazione e tutela delle minoranze che essa reca con sé), a fronte delle esigenze di (ulteriore) semplificazione imposte dall'emergenza e sul presupposto (che vi fa da contrappeso) di una dialettica endosocietaria che, in tale modello, è intrinseca e, peraltro, si presume possa spiegarsi – proprio in virtù di quelle caratteristiche tipologiche dianzi esaminate – anche attraverso un "contraddittorio informale e non contestuale" [77], e quindi anche antecedente rispetto alla formale decisione, il che ha consentito e giustifica, nell'ottica del legislatore, la transitoria possibile "soppressione" del metodo assembleare a beneficio dell'esclusivo utilizzo delle decisioni scritte [78].

Tutto ciò, ad ogni modo, non esclude, a nostro avviso – proprio per effetto di quella «ampia autonomia statutaria» e «libertà di forme organizzative» [79], assegnate dal legislatore della riforma e che trovano piena espressione nella

---

[76] Ci si riferisce in particolare alle «modificazioni dell'atto costitutivo», alle «operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci» nonché alle decisioni *ex* art. 2482-*bis*, quarto comma, c.c.

[77] Così A. MIRONE, (nt. 71), 782, e già ID., (nt. 35), 479. In senso conforme v. anche P. RAINELLI, *Consenso e collegialità nella s.r.l.: le decisioni non assembleari*, in *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, Giuffrè, 2011, 7 ss.

[78] Secondo G.P. LA SALA, (nt. 9), 425, invece, la previsione, a beneficio della sola s.r.l., della "possibilità d'introdurre le tecniche non collegiali di assunzione delle decisioni della consultazione scritta e del consenso prestato per iscritto anche in deroga ai limiti stabiliti dall'art. 2479, quarto comma, c.c." legittimerebbe l'ammissibilità di "una linea interpretativa volta a domandarsi al contrario in quali termini nella s.r.l. i meccanismi di formazione della volontà sociale si aprano a soluzioni tecniche innovative non riproducibili nella società per azioni".

[79] In tal senso l'art. 3, primo comma, della legge delega di riforma del diritto societario (n. 366 del 3 ottobre 2001), precisa: «1. La riforma della disciplina della società a responsabilità limitata è ispirata ai seguenti principi generali: a) prevedere un autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci; b) prevedere un'ampia autonomia statutaria; c) prevedere la libertà di forme organizzative, nel rispetto del principio di certezza nei rapporti con i terzi».

ontologica "flessibilità" del modello s.r.l. [80] – che nel delineare statutariamente il funzionamento dei propri organi, così come i relativi processi decisionali, i soci di s.r.l. possano integrare il funzionamento dell'assemblea proprio con il ricorso ai mezzi elettronici, in linea con (e dunque nei limiti di) quanto disposto dall'art. 2370, quarto comma, c.c., applicabile analogicamente [81]: e ciò, magari, sebbene non necessariamente, anche a fronte della (maggiore) "apertura" al mercato della s.r.l.-PMI e dunque, in tal caso, della ("ritrovata") esigenza di consentire una più ampia e agevole partecipazione alle decisioni assembleari, all'esito di una più diffusa circolazione della quota [82].

---

[80] "Flessibilità" del modello che si riflette anche nella relativa "polifunzionalità", secondo S. FORTUNATO, (nt. 55), 11-12, ove precisa: "La *grande flessibilità* del modello societario della s.r.l. contribuisce a renderlo "polifunzionale", nel senso che esso risulta idoneo ad assolvere una pluralità di funzioni, anche organizzative, al di là della "naturale" destinazione per cui è stato concepito dal legislatore. Tale flessibilità è sfruttata non solo dall'autonomia negoziale dei soci ma anche dallo stesso legislatore".

[81] V., per tutti, G. ZANARONE, *sub* art. 2479-*bis*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P.G. SCHLESINGER, diretto da F.D. BUSNELLI, *Della società a responsabilità limitata*, 1, *artt. 2475-2483*, Milano, Giuffrè, 2010, 1334, e, più di recente, F. MAGLIULO, *Le nuove tecnologie informatiche ed il rispetto del metodo collegiale*, in *Notariato*, 2019, 380. Nella direzione dell'applicabilità analogica dell'art. 2370, quarto comma, c.c., pare esprimersi anche P. SANFILIPPO, (nt. 10), 815, ove precisa, a proposito dell'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione: "Mezzi da ritenersi senz'altro ammissibili nelle s.r.l. se previsti dallo statuto sul modello di cui all'art. 2370, 4° co., c.c., dettato per il tipo s.p.a., e le cui analisi possono venire qui utilmente in rilievo".

In ambito notarile, si era già pronunciato a favore dell'applicabilità analogica alla s.r.l. della norma di cui all'art. 2370 quarto comma, c.c., il Consiglio Notarile di Milano, con la massima n. 14 del 10 marzo 2004 (*Uso di mezzi telematici e del voto per corrispondenza nelle assemblee di s.r.l.*), la quale recita: "Nella s.r.l. devono ritenersi ammissibili le assemblee tenute con mezzi di telecomunicazione e i voti per corrispondenza alle stesse condizioni in presenza delle quali tali modalità di svolgimento delle riunioni assembleari e di partecipazione alle decisioni dei soci sono ammesse nella s.p.a. che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio". Con la motivazione della recente e già richiamata massima n. 187 dell'11 marzo 2020 il Consiglio Notarile di Milano ha altresì precisato che è senz'altro ammissibile, anche nella s.r.l., a prescindere dall'emergenza, l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione "[…] potendosi semmai discutere, in mancanza di una norma corrispondente all'art. 2370, quarto comma, c.c., se a tal fine sia necessaria un'apposita clausola statutaria o si tratti di facoltà rimessa di volta in volta alla libera determinazione degli amministratori e/o dei soci […]".

In tema v. altresì la già richiamata massima H.B.39 (*Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione in relazione alle possibili diverse clausole statutarie*) del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie.

[82] Sul tema si rinvia, in particolare e da ultimo, alle recenti innovazioni recate dalla l. 11 dicembre 2016, n. 232 e dal d.l. 24 aprile 2017, n. 50, convertito in l. 21 giugno 2017, n. 96. In dottrina si rinvia, per tutti, ai contributi di cui al volume *Società a responsabilità limitata, piccola*

Ma non potrebbe invece ammettersi, a parer di chi scrive, l'esclusione, per via statutaria, dell'assemblea "tradizionale", in presenza fisica, a beneficio di un'adunanza esclusivamente virtuale, opzione che mal si concilierebbe con le caratteristiche tipologiche sopra descritte e che si porrebbe comunque in conflitto con un sistema normativo che ad oggi, come già visto per la s.p.a., non sembra lasciar spazio a tale eventualità [83].

Invero, al di là della ritenuta applicabilità analogica dell'art. 2370, quarto comma, c.c., che abbiamo già osservato possa offrire una modalità "aggiuntiva" di intervento all'assemblea e non uno strumento "sostitutivo" della presenza fisica, lo stesso art. 2479-*bis* c.c. conferma – non potendosi sposare l'interpretazione teleologicamente orientata, seguita in attuazione della normativa emergenziale – la riferibilità del luogo di convocazione ad uno spazio fisico [84],

---

e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?, in *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, a cura di P. MONTALENTI, M. NOTARI, Milano, Giuffrè, 2020, che raccoglie gli Atti del Convegno di Courmayeur del 14-15 settembre 2018.

[83] V. in argomento C. SANDEI, (nt. 52), 16-17, ove rileva: "[…] se in linea generale appare ragionevole favorire la digitalizzazione anche nelle società chiuse, non sembra però che qui l'uso dei mezzi informatici possa atteggiarsi in termini senz'altro imperativi per i soci (attuali), dal momento che lo sconvolgimento delle c.d. basi organizzative su cui è maturata l'adesione all'impresa sociale non potrebbe trovare giustificazione adeguata, né sul piano collettivo, né su quello generale del mercato. Ciò non significa che in pratica il mezzo informatico non possa mai sostituire quello ordinario; tuttavia, perché questo possa realizzarsi con immediatezza, incidendo sulla posizione di *tutti* i soci, occorrerà il loro consenso unanime. Ancora, sempre in una prospettiva propulsiva del fenomeno digitale, si potrebbe immaginare che la maggioranza, oltre a disporre l'uso facoltativo dei mezzi informatici, possa al limite anche rovesciare i termini dell'opzione, facendo del dispositivo telematico la modalità ordinaria, ed addossando a chi intende usufruire di quella tradizionale l'onere di manifestare con atto espresso la propria intenzione di continuare ad avvalersi di questa".

Si esprime in termini generalmente favorevoli all'ammissibilità dell'assemblea *virtual-only* nelle s.r.l., G.P. LA SALA, (nt. 9), 432, che sul punto conclude: "Per utilizzare una terminologia mutuata dall'analisi economica del diritto la disciplina del procedimento assembleare della s.r.l., contraddistinta dalla predisposizione di un criterio generale e dell'ampia possibilità statutaria di modellare la fisionomia del procedimento nei limiti dei criterio prestabilito, segue un approccio *standard based*, in contrapposizione all'approccio *rules based* della disciplina dell'assemblea di s.p.a. Ed è questa la principale ragione la quale induce a ritenere che mentre nella s.p.a. non può verosimilmente ammettersi l'assemblea *virtual only*, in mancanza di una norma specifica che la contempli, la tecnica di disciplina del procedimento assembleare della s.r.l. è compatibile con l'introduzione statutaria dell'assemblea puramente virtuale".

[84] V. il Consiglio Notarile di Milano, nella motivazione della recente e già richiamata massima n. 187 dell'11 marzo 2020, ove, a proposito della situazione "ordinaria", che prescinde dall'emergenza, osserva: "Il medesimo discorso vale anche per le assemblee di s.r.l., dovendosi ritenere sussistente anche in questo tipo sociale la regola che impone la convocazione in un luogo fisico (che, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, deve coincidere con la sede sociale, ai sensi dell'art. 2479-*bis*, terzo comma, c.c.) […]".

se vogliamo anche ulteriormente circoscritto, sul piano geografico (la «sede sociale», come regola di *default*, in luogo del «comune dove la società ha sede») rispetto a quello previsto nella s.p.a., a conferma della più volte enfatizzata presunzione di una più diretta partecipazione alla vita societaria da parte del socio di s.r.l. e, quindi, del ruolo per certi versi ancor più centrale dell'adunanza "tradizionale" in tale modello societario: in tal senso, non pare neppure irrilevante la differente formulazione normativa che, nel caso dell'art. 2479-*bis* c.c., pone l'accento sulla *riunione* («[…] l'assemblea si riunisce presso la sede sociale […]») piuttosto che sulla *convocazione*, come previsto invece dall'art. 2363 c.c. per la s.p.a. («L'assemblea è convocata nel comune dove ha sede la società […]»).

Ciò che invece, e per concludere, pare ammissibile nella s.r.l., in ossequio all'autonomia privata, è l'integrazione dei mezzi elettronici (in particolare del voto per corrispondenza o in via elettronica) nell'assunzione delle decisioni scritte, a fronte della libertà di forme garantite sul punto dal legislatore (con l'unico vincolo della chiara risultanza de «l'argomento oggetto della decisione» e del «consenso alla stessa», *ex* art. 2479, terzo comma, c.c.)[85], ferma la possibilità per i soci rappresentanti almeno un terzo del capitale sociale e per ciascun amministratore di pretendere la devoluzione della decisione all'assemblea, nelle forme tradizionali, e restando salve le materie riservate in ogni caso alla decisione collegiale (*ex* art. 2479, quarto comma, c.c.).

---

[85] In questo senso v. G.P. La Sala, (nt. 9), 428, ove rileva: "Ne consegue, come prima rilevante ricaduta applicativa nella materia in oggetto, che mentre nella società per azioni il voto per corrispondenza, oppure manifestato in via elettronica, è sempre facoltativo, caratterizzandosi necessariamente come modalità di raccolta dei consensi fruibile, a discrezione dei soci, nell'ambito di un procedimento che è e resta quello assembleare, nella società a responsabilità limitata, con apposita previsione statutaria, il voto per corrispondenza o in via elettronica possono sostituire il metodo assembleare nelle materie a collegialità non necessaria e nel rispetto del diritto di opposizione previsto dall'art. 2479, quarto comma, c.c. La manifestazione elettronica di voto dotata del contenuto minimo prescritto dall'art. 2479, terzo comma, che sia sottoscritta con firma digitale e inviata tramite canali telematici, non presenta infatti elementi di peculiarità tali da giustificarne l'estraneità al novero delle decisioni scritte ammesse nella s.r.l. Inoltre, sempre con l'osservanza delle condizioni previste dall'art. 2479, quarto comma, c.c., lo statuto può prevedere che la manifestazione elettronica di voto sia preceduta da forme minime d'interazione tra i soci, non compatibili con il metodo assembleare perché non simultanee oppure perché non integranti il tipo di simultaneità presupposta dall'assemblea in presenza, come la comunicazione via mail o a mezzo chat".

Enfatizza la richiamata libertà di forme nella disciplina delle decisioni scritte, A. Mirone, (nt. 35), 484; il medesimo Autore osserva in seguito come sarebbe inoltre accettabile la comunicazione del consenso espresso per iscritto anche a mezzo *email*: così A. Mirone, (nt. 71), 790.

Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari

Golden power: old problems and new corporate issues

Giulia Serafin [*]

ABSTRACT:

Il saggio, ripercorsa brevemente la genesi dei poteri speciali in alcuni ordinamenti europei e la giurisprudenza della Corte di giustizia, analizza la disciplina prevista dal d.l. n. 21/2012, e le recenti modifiche introdotte a seguito dell'approvazione del Regolamento (UE) 2019/452 in tema di investimenti esteri diretti nell'Unione europea.
In particolare, l'articolo intende valutare se la disciplina sui poteri speciali possa trovare coerente applicazione e coordinamento con i diversi istituti previsti di diritto societario.
Infine, il lavoro si trattiene sulle novità introdotte dal d.l. n. 23/2020 (c.d. Decreto liquidità) in risposta ai problemi sollevati dalla pandemia da Covid-19.

Parole chiave: *golden power*; investimenti esteri diretti; partecipazioni rilevanti; Decreto liquidità

The essay, after briefly reviewing the emergence of golden powers in some European systems and the jurisprudence of the Court of Justice of the EU, analyse the current discipline provided for by Italian Decree-Law no 21/2012, also considering the recent changes introduced following the approval of Regulation (EU) 2019/452 on foreign direct investments in the European Union.
In particular, the article intends to assess whether the rules on golden powers can be applied and coordinated consistently with the various provisions of company law.
Finally, the work considers the innovations introduced by the Italian Decree-Law no 23/2020 (the so-called "liquidity decree") in response to the problems raised by the Covid-19 pandemic.

***Keywords**: golden power; foreign direct investments; major holdings; Decree-Law no 23/2020*

[*] Dottoranda nel corso di dottorato di ricerca in "Diritto, mercato e persona", Università Ca' Foscari Venezia; e-mail: giulia.serafin@unive.it.

SOMMARIO:

1. Cenni introduttivi. – 2. Privatizzazioni, poteri speciali e giurisprudenza comunitaria. – 3. L'attuale assetto dei poteri speciali nell'ordinamento italiano. – 4. Il Regolamento UE sugli investimenti esteri diretti. – 5. L'acquisto di partecipazioni rilevanti nel settore della difesa e della sicurezza nazionale: questioni societarie. – 6. Quote di s.r.l. e diritti particolari dei soci. – 7. Le ipotesi di *empty voting*. – 8. La raccolta delle deleghe di voto e la rappresentanza assembleare. – 9. L'acquisto di partecipazioni rilevanti negli altri settori. – 10. I patti parasociali. – 11. La notifica di delibere, atti od operazioni in entrambi i settori: prime osservazioni. – 12. Scioglimento della società, fusione e scissione. – 13. Modifica dell'oggetto sociale, trasferimento della sede all'estero, modifica di clausole statutarie che incidono sui diritti di voto. – 14. Le modifiche sui *golden power* ai tempi del Covid-19. – 15. Brevi riflessioni conclusive.

1. *Cenni introduttivi.*

La materia dei flussi di investimento da e verso l'estero è un tema su cui si concentrano e si scontrano da sempre esigenze differenti. Da un lato, quella di creare un ambiente economico aperto agli investimenti, dai quali dipende la capacità di attrarre capitali, creando nuovi posti di lavoro, aumentando la concorrenza e gli scambi commerciali. Dall'altro, l'esigenza di controllare e limitare, all'occorrenza, quei flussi che contrastino con motivi di interesse pubblico. È evidente, infatti, che l'apertura incondizionata potrebbe comportare rischi in particolari settori, considerati strategici o comunque "sensibili", quali la difesa nazionale e i servizi pubblici essenziali. Per questo, l'individuazione dei poteri speciali e degli interessi perseguiti è un valido indicatore del modo in cui lo Stato si riserva di intervenire sull'economia.

Nel percorso che accompagna la predisposizione di discipline volte a proteggere questi diversi interessi, la natura e le funzioni dei poteri speciali vengono costantemente alla ribalta, in un dibattito che ha conosciuto momenti di intensa vivacità e coinvolto molte discipline.

Questo saggio, dopo aver brevemente ripercorso la genesi dei poteri speciali e la loro successiva evoluzione, proseguirà illustrando l'attuale normativa italiana, nonché il mutato e complesso quadro di riferimento europeo, proponendo alcune brevi considerazioni sul rapporto tra le due fonti. Successivamente, verranno analizzate le fattispecie che, ai sensi della disciplina interna, impongono alle società operanti nei settori considerati strategici di effettuare una notifica all'autorità governativa. In particolare, ci si soffermerà dapprima sulla fattispecie relativa all'acquisto di una partecipazione rilevante, verificandone la portata applicativa, sia in relazione alle partecipazioni computabili, sia in merito alla problematica applicazione in determinate situazioni che, pur

prescindendo dalla titolarità di una partecipazione rilevante, pongono rilevanti questioni in termini di *governance* di una società. In relazione alla seconda fattispecie prevista dalla normativa italiana, ovverosia l'adozione di alcune delibere, ovvero il compimento di certi atti od operazioni, dopo alcune considerazioni di carattere generale, verranno più specificamente trattate le singole delibere elencate dalla norma sui poteri speciali. Da ultimo, il saggio si soffermerà sui provvedimenti adottati durante la pandemia da Covid-19 e su come essa, ampliando la possibilità di scalate ostili, abbia fatto emergere esigenze protezionistiche in settori divenuti strategici per l'essenzialità dei beni e dei servizi prodotti.

2. *Privatizzazioni, poteri speciali e giurisprudenza comunitaria.*

L'evoluzione della materia, almeno negli ordinamenti europei [1], è fortemente connessa al fenomeno delle privatizzazioni. Com'è noto, infatti, a partire dalla fine degli anni '80 e per tutti gli anni '90 si assiste al tendenziale abbandono di un ruolo imprenditoriale da parte dello Stato, condotto tramite la privatizzazione di interi settori dell'economia [2]. In questo quadro, tuttavia, la

[1] Molto diverso è, ad esempio, il caso dell'ordinamento statunitense, ove i poteri speciali sono da sempre configurati come poteri di natura pubblicistica su imprese private. Le differenze in punto di origine della disciplina sui poteri speciali tra ordinamenti europei e ordinamento statunitense sono evidentemente frutto di una diversa storia politico-economica. Negli USA, a fronte di una tendenziale supremazia dei principi del libero mercato, si riconosce comunque il primato della sicurezza nazionale. Questa si pone, dunque, come l'unica giustificazione ai fini delle potenziali restrizioni dell'ordinamento agli investimenti stranieri. La disciplina statunitense relativa ai poteri speciali è contenuta nel *Defense Production Act*, risalente al 1950, più volte modificato, e si sostanzia in un controllo da parte di un apposito Comitato (*Committee on Foreign Investment in the United States* – CFIUS) di tutte quelle operazioni che sollevano questioni circa la compatibilità dell'investimento straniero rispetto alla sicurezza nazionale. In sintesi, il meccanismo prevede che se, in esito alle indagini compiute dal CFIUS, emerga l'esistenza una concreta minaccia per la sicurezza nazionale e non vi siano altri rimedi attuabili, il Presidente degli USA possa esercitare il potere di sospendere o vietare l'operazione. Sul tema si vedano: A. SACCO GINEVRI, F.M. SBARBARO, *La transizione dalla* golden share *nelle società privatizzate si poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 143 ss.; A. GUACCERO, Compliance *e tutela degli investimenti esteri diretti. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, in *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di G. NAPOLITANO, Bologna, Il Mulino, 2019, 141 ss.

[2] Sul fenomeno delle privatizzazioni in Europa e sui meccanismi adottati dai diversi Stati al fine di mantenere un controllo sulle imprese privatizzate si vedano, *ex multis*: AA.VV., *Le privatizzazioni in Europa*, a cura di R.G. RODIO, in *Trattato di diritto amministrativo*, diretto da

privatizzazione delle imprese pubbliche si accompagnava alla previsione di particolari istituti, contemplanti l'attribuzione di "poteri speciali" alle autorità di governo, giustificati dall'asserita necessità di tutelare un interesse pubblico, sovente, però, non meglio precisato.

Nei primi ordinamenti in cui le privatizzazioni avevano luogo, quello inglese e quello francese, i poteri speciali assumevano una connotazione peculiare, sostanziantesi nell'attribuzione allo Stato di una partecipazione cui erano ricollegati diritti prescindenti dalla percentuale di capitale detenuta nelle imprese dismesse. È emblematico l'ordinamento inglese, dove nasce il modello della *golden share*, locuzione che identifica un titolo azionario che attribuisce la possibilità di esercitare alcuni poteri volti a mantenere il controllo statale sulle decisioni considerate rilevanti per l'economia nazionale [3]. Anche l'ordi-

---

G. SANTANIELLO, vol. XXXIV, Padova, Cedam, 2003; F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici*, Torino, Giappichelli, 2015, 63 ss.; G. SCARCHILLO, *Privatizations in Europe*, in *Dir. comm. int.*, 2011, I, 109 ss.; ID., *Privatizzazioni e settori strategici*, Torino, Giappichelli, 2018.

[3] La particolarità dell'istituto della *golden share* è data dal fatto che esso non conosceva una disciplina legislativa organica. Infatti, i poteri esercitabili dal Governo inglese grazie al possesso di quest'azione speciale trovavano la propria collocazione direttamente all'interno degli statuti societari di ciascuna società privatizzata. Le caratteristiche dei poteri, dunque, variavano di volta in volta in base al tipo di società e agli specifici interessi sottesi all'introduzione della *golden share*. Altra caratteristica della *golden share* britannica era il suo carattere temporaneo, in linea con l'interesse primario per il quale l'istituto era stato pensato, ossia garantire che la transizione da società pubblica a società privata avvenisse nel migliore dei modi. Nel tempo, per altro, il carattere transitorio venne meno in molti casi, al fine di garantire, più che una ordinata fase di transizione, un controllo e una salvaguardia delle società operanti in settori ritenuti essenziali. Le tipologie dei poteri esercitabili dal Governo subirono una sorta di standardizzazione, andando a configurare due modelli poi consolidatisi nel tempo, denominati *built in majority* e *relevant person*. Con il primo veniva riconosciuto allo *special shareholder* un diritto di voto in più rispetto alla totalità delle altre azioni esercitabile nell'assemblea ordinaria, tale da garantire la maggioranza all'azionista pubblico, nonché il diritto di convocare l'assemblea straordinaria. Il meccanismo della c.d. *relevant person*, invece, era volto a mantenere il controllo sul possesso di pacchetti azionari rilevanti. Si prevedeva, dunque, la notifica del possesso di partecipazioni azionarie che superavano una determinata soglia e l'obbligo di dismettere quelle azioni che conferivano diritti di voto eccedenti una data percentuale. A ciò si accompagnava la sterilizzazione dei diritti di voto che eccedevano la soglia prevista nello statuto. Questo meccanismo poteva anche prescindere dalla detenzione da parte dello Stato di una vera e propria *golden share* e, proprio per questo, era congegnato per garantire all'azionista pubblico la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea. Sulla *golden share* britannica, oltre ai richiami in nt. 2, si vedano: C. GRAHAM, *«All that Glitters»: Golden Shares and Privatised Enterprises*, in *Co. Law.*, 1988, 9, 23 ss.; G. LOMBARDO, voce "*Golden share*", in *Enc. giur. Treccani*, vol. XVII, Roma, 1998; A.P. RUTABANZIBWA, *What is golden in the golden share? Company law implications of privatization*, in *Co. Law.*, 1996, 17, 40 ss.

namento francese, con la privatizzazione, introdusse un meccanismo riconducibile per taluni versi a quello della *golden share*: l'istituto dell'*action spécifique* [4].

Analogamente, altri Stati europei attribuivano poteri speciali al governo nell'ambito dei provvedimenti concernenti la privatizzazione delle singole imprese o precedevano un regime autorizzativo per le operazioni ritenute rilevanti [5].

Anche il legislatore italiano, col d.l. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con l. 30 luglio 1994, n. 474, disciplinava i poteri speciali nell'ambito delle privatizzazioni di imprese pubbliche [6]. Sul modello della *golden share* britan-

---

[4] Questo era disciplinato organicamente nella *Loi n. 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations*, che seguiva alla *Loi n. 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le gouvernement a prendre diverses mesures d'ordre economique et social*, con la quale si disponeva il trasferimento dal settore pubblico a quello privato di alcune imprese. *L'action spécifique* si differenziava dalla *golden share* per il diverso meccanismo attraverso il quale poteva essere introdotta. Nel quadro della normativa di carattere generale, si prevedeva che lo strumento potesse essere introdotto con uno specifico decreto ministeriale nelle società privatizzate, attraverso la trasformazione di un'azione ordinaria della società in *action spécifique*, la quale garantiva la possibilità per il Governo di esercitare i poteri legislativamente previsti dallo stesso decreto. Accanto all'*action spécifique*, veniva disciplinato anche l'istituto dei c.d. *noyaux durs*, volto a consentire al Governo di identificare acquirenti selezionati nel momento della dismissione delle partecipazioni pubbliche, ai quali venivano poi imposti determinati obblighi. Oltre ai richiami in nt. 2, si vedano: D. BORDE, S. TOFFLER, *Privatizations in France*, in *International Business Lawyer*, 1988, 155 ss.; A. SACCO GINEVRI, F.M. SBARBARO, (nt. 1), 125 ss.

[5] La Germania, ad esempio, aveva optato per una normazione *ad hoc* per ciascuna operazione di dismissione e, di conseguenza, non era rinvenibile un singolo istituto caratterizzante i poteri speciali, i quali erano di volta in volta enucleati nei singoli provvedimenti normativi. Nel secondo senso, invece, si può ricordare l'ordinamento spagnolo, dove, con la *Ley 5/1995, de 23 de marzo, de Regime jurìdico de enajenaciòn de participaciones pùblicas en determinadas empresas*, si sottoponevano le dismissioni delle partecipazioni pubbliche ad un regime di autorizzazione amministrativa di carattere preventivo. In particolare, il meccanismo prevedeva che, in seguito ad una notifica avente ad oggetto operazioni che avessero l'effetto di ridurre la partecipazione statale nella società, il Governo approvasse un regio decreto contenente l'autorizzazione allo svolgimento della operazione e le modalità operative richieste. La legge, pur prevedendo la sottoposizione al regime di autorizzazione preventiva società partecipate dallo Stato individuate attraverso alcuni indici, di natura più o meno oggettiva, risultava connotato da particolare discrezionalità, poiché non informato a criteri di valutazione precisi.

[6] Sul tema delle privatizzazioni la bibliografia è molto vasta. Si indicano, *ex multis*: AA.VV., *Le privatizzazioni in Italia*, a cura di P. MARCHETTI, Milano, Giuffrè, 1995, *passim*; R. COSTI, *Privatizzazioni e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm*., 1995, I, 77 ss.; P.G. JAEGER, *Privatizzazioni,* public companies*, problemi societari*, *ivi,* 1995, I, 5 ss.; B. LIBONATI, *La faticosa accelerazione delle privatizzazioni*, *ivi*, 1995, I, 20 ss.; ID., voce "*Privatizzazioni"*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XXVII, Roma, 1995; P. MARCHETTI, *Nuovi sviluppi delle privatizzazioni*, in *Riv. soc.*, 1995, 1274 ss.; G. OPPO, *La privatizzazione dell'impresa pubblica: profili societari*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, 771 ss.

nica e dell'*action spécifique* francese, l'art. 2 del Decreto prevedeva che tra le società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato e operanti in determinati settori, una volta dismesse le relative partecipazioni, fossero individuate quelle in cui doveva essere introdotta, con deliberazione dell'assemblea straordinaria, una clausola statutaria che attribuisse al Ministro del Tesoro la titolarità di uno o più poteri speciali [7].

Nel tempo, e a causa di diversi fattori, alla necessità di tutelare l'interesse pubblico, si sono via via aggiunte nuove e diverse esigenze che riflettono il mutato contesto economico e politico. Così è stato per l'esigenza di considerare le libertà fondamentali sancite dal Trattato istitutivo della Comunità europea, che hanno richiesto un'apertura maggiore alla concorrenza. Ciò, almeno inizialmente, ha comportato una contrazione dei poteri speciali, soprattutto grazie ad una certa giurisprudenza della Corte di giustizia, volta a definire e rendere pienamente operanti i principi sanciti dai Trattati in tema di libera circolazione dei capitali e diritto di stabilimento [8].

Sebbene la Corte di giustizia non abbia mai affermato che simili poteri fossero incompatibili con i principi sanciti nei trattati comunitari, le sue censure hanno piuttosto riguardato i criteri e i meccanismi predisposti dalle discipline

[7] Tali poteri erano molto articolati. In primo luogo, riguardavano la possibilità di esprimere un gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti. In secondo luogo, concernevano la possibilità di vincolare al gradimento del Governo la validità dei patti parasociali concernenti il diritto di voto o il trasferimento di azioni, qualora vi fosse rappresentato almeno un ventesimo del capitale sociale costituito da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria o la minore percentuale stabilita con decreto del Ministro del Tesoro. Infine, comprendevano il potere di opporre il veto a determinate delibere e, infine, il diritto di nominare uno o più amministratori. Accanto a questi poteri speciali, l'art. 1, terzo commaco., d.l. n. 332/1994 disciplinava una modalità di trasferimento "diretta" della partecipazione pubblica a favore di investitori privati selezionati, che richiamava l'istituto dei *noyaux durs* francese, accompagnata da un eventuale divieto di cessione della stessa partecipazione per un periodo determinato.

[8] Già nel 1997, la Commissione europea aveva adottato una Comunicazione concernente gli investimenti intracomunitari volta a stabilire i criteri di compatibilità della disciplina dei poteri speciali rispetto al diritto comunitario. Secondo quanto emerge da tale Comunicazione, la Commissione, nel valutare le discipline nazionali vigenti in materia di poteri speciali, ne rilevava la tendenziale incompatibilità con il principio della libera circolazione dei capitali e il diritto di stabilimento, a meno che tali provvedimenti non rientrassero in una delle deroghe previste dall'ordinamento comunitario, concernenti i settori relativi all'ordine pubblico, la pubblica sicurezza, la sanità pubblica e la difesa. *Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari* (97/C 220/06), pubblicata in GUCE, n. C 220 del 19/07/1997. In tema, v. G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni, libera circolazione dei capitali e* golden share. *L'intervento di uniformazione-armonizzazione della CGCE*, in *Il «Diritto Privato Europeo» dal mercato interno alla cittadinanza europea*, a cura di F.P. TRAISCI, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2010, 675 ss.

nazionali, considerati in contrasto con il diritto europeo. È noto, infatti, che il maggior limite delle soluzioni normative risiedeva nell'imprecisa formulazione dei criteri regolanti l'adozione dei poteri speciali: trattandosi di imprese già pubbliche e poi privatizzate, si riteneva, a torto, che l'interesse pubblico fosse in qualche modo intrinseco.

Su queste premesse era pressoché scontato un severo intervento della Corte di giustizia dell'UE (già CE), la quale, a più riprese, ha dichiarato l'illegittimità delle previsioni normative degli Stati membri, a causa dell'asserita incompatibilità dei poteri speciali con i principi dell'ordinamento comunitario [9].

La crisi finanziaria ed economica del 2008 e l'emersione di forti economie statali nel panorama mondiale, hanno indotto gli Stati a prestare maggiore attenzione alla tutela dei propri interessi nazionali; tendenza che si è tradotta in

---

[9] Si rimanda all'ampio elenco delle sentenze della Corte di giustizia UE in tema di *golden shares* contenuto in M. LAMANDINI, F. PELLEGRINI, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla* golden share *al* golden power, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. BENEDETTELLI, M. LAMANDINI, Assago, Utet giuridica, 2017, 108, nt. 5. In dottrina, sul tema della giurisprudenza della Corte di giustizia CE/UE sui poteri speciali, si vedano: T. AJELLO, *Le golden shares nell'ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell'affidamento e «pregiudiziale» nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Dir. Un. eur.*, 2007, 811 ss.; E. FRENI, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi, (Nota a Corte giust. comunità europee, 4 giugno 2002, n. 483/99)*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 1045 ss.; EAD., *Golden share, ordinamento comunitario e liberalizzazioni simmetriche: un conflitto irrisolto*, in *Giorn. dir. amm.*, 2007, 145 ss.; D. GALLO, *Corte di Giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Dir. comm. int.*, 2013, 917 ss.; F. GASPARI, (nt. 2), 19 ss.; L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Dir. comm. int.*, 2002, 671 ss.; G. SCARCHILLO, (nt. 8), 682 ss.; ID., *Dalla* Golden Share *al* Golden Power: *la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. impr. Eur.*, 619 ss.; F. SANTONASTASO, *La "saga" della golden share tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 302 ss. L'unico caso in cui i poteri speciali superavano il vaglio della Corte riguarda l'*action spécifique* belga, rispetto alla quale la stessa riconosceva la compatibilità con il Trattato dei poteri speciali introdotti da due appositi regi decreti in altrettante società, nominalmente individuate, operanti nel settore energetico (*Arrêtès Royaux* del 10 giugno 1994 e del 16 giugno 1994). In tal caso, la Corte ha statuito che i poteri speciali, così come legislativamente configurati, fossero necessari e proporzionati all'obiettivo di garantire l'approvvigionamento energetico in caso di crisi: Corte Giust. CE, 4 giugno 2002, causa C-503/99, *Commissione v. Belgio*. In seguito alla statuizione della Corte di Giustizia nel caso belga, la dottrina ha elaborato cinque requisiti indispensabili per aversi una c.d. *golden share* "virtuosa" e conforme al diritto comunitario: (i) esistenza di un testo normativo preciso; (ii) un sistema di controllo statale successivo e non di autorizzazione preventiva; (iii) termini precisi per l'opposizione; (iv) obbligo di motivazione del provvedimento; (v) controllo giurisdizionale effettivo: H. FLEISCHER, *Judgments of the full Court of 4 June 2002*, in *Common Law Market Review*, 2003, n. 40, 497.

un approccio maggiormente protezionistico verso le attività ritenute strategiche per l'economia nazionale [10].

Così, se da un lato si è assistito ad un ampliamento degli interessi in gioco, dall'altro si è registrato un incremento degli stessi settori strategici, riflessosi nella recente modifica della disciplina nazionale riguardante i cc.dd. *golden power*. Alla sicurezza e alla difesa nazionale e ai servizi pubblici essenziali, se ne sono affiancati altri, quali quello delle telecomunicazioni, delle nuove tecnologie digitali, delle infrastrutture finanziarie, fino ad arrivare alla tutela di interessi "trasversali", che possono coinvolgere svariati settori economici, come ad esempio, i dati personali.

Si tratta di un notevole cambio di passo, nel quale gli interessi tutelati non corrispondono più solamente al "nocciolo duro" dei settori sensibili, intrinsecamente strategici per la tutela delle essenziali funzioni statali, ma si moltiplicano, riflettendo la necessità per lo Stato di preservare la propria competitività e quella delle proprie imprese, in uno scenario economico altamente complesso.

3. *L'attuale assetto dei poteri speciali nell'ordinamento italiano.*

Con il d.l. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modifiche nella l. 11 maggio 2012, n. 56, il legislatore italiano provvedeva all'emanazione di una rinnovata disciplina in materia di *golden power* [11].

---

[10] In tal senso v. A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei* golden powers *fra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 151 ss. Si può, peraltro, ricordare come la preoccupazione legata all'emersione di economie statali forti fosse esacerbata dagli investimenti operati dai fondi sovrani, a causa dell'opacità che ne caratterizza l'operatività e, di conseguenza, la possibilità di un loro utilizzo per fini diversi da quelli economici. Sul tema si vedano: S. ALVARO, P. CICCAGLIONI, *I fondi sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, *Consob Discussion Paper n. 3*, luglio 2012, *passim*; M. LAMANDINI, *Temi e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale*, in *RDS*, 2012, 491 ss. Il tema è stato affrontato anche dalla Commissione europea, con la comunicazione *Un approccio comune europeo ai fondi sovrani*, COM(2008) 115 final, Bruxelles, febbraio 2008.

[11] Sulla disciplina di cui al d.l. n. 21/2012 si vedano: ASSONIME, *I poteri speciali dello Stato sulle società operanti in settori strategici (Circolare Assonime n. 21/2014)*, in *Riv. soc*., 2014, 888 ss.; R. ANGELINI, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del* golden power, in *RDS*, 2018, 681 ss.; L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, 919 ss.; F. BASSAN, *Dalla* golden share *al* golden power: *il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, IX, 57 ss.; A. COMINO, *"Golden powers" per dimenticare la "golden share": le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori*

La normativa era adottata utilizzando la decretazione d'urgenza, impiegata al dichiarato scopo di evitare un'ulteriore condanna da parte della Corte di giustizia [12]. Infatti, dopo due condanne già subite dall'Italia [13], nel novembre 2009, la Commissione europea apriva una nuova procedura di infrazione (n. 2009/2255) *ex* art. 258 del T.F.U.E. Con decisione del 24 novembre 2011, in seguito alla trasmissione da parte dell'Italia di una bozza di decreto che riformava la disciplina dei poteri speciali ritenuta – però – insoddisfacente, la Commissione deferiva l'Italia alla Corte di giustizia dell'UE. Nel parere motivato del 16 febbraio 2011, la Commissione rilevava che, per quanto gli interessi richiamati dalla normativa italiana potessero in astratto giustificare una restrizione della libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento, le misure lì configurate risultavano inadeguate o, comunque, sproporzionate, ai fini del conseguimento degli interessi tutelati.

Molti sono i profili che hanno portato a rivedere l'assetto dei poteri speciali, ad iniziare dalla scelta di svincolarne l'esercizio dalla circostanza che la società fosse precedentemente in mano pubblica; garantendo in tal modo parità di trattamento fra società pubbliche e private operanti in uno dei settori ritenuti rilevanti.

Con il d.l. 15 maggio 2012, n. 21, si assiste, infatti, all'abbandono del meccanismo della *golden share* per passare a quello del *golden power*. I poteri speciali non transitano più attraverso il possesso di partecipazioni societarie,

---

della difesa, della sicurezza nazionale e delle comunicazioni, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 1019 ss.; V. DONATIVI, *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Torino, Giappichelli, 2019, *passim*; S. MEZZACAPO, *I nuovi "poteri speciali" del Governo italiano sulle attività d'impresa e sugli assets di "rilevanza strategica" (per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, nonché per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*), in *Dir. banc. merc. fin.*, 2012, I, 703 ss.; A. SACCO GINEVRI, *I* "golden powers" *dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *federalismi.it*, 2016, n. 22, 2 ss.; A. SACCO GINEVRI, F.M. SBARBARO, (nt. 1), 109 ss.; C. SAN MAURO, *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla* golden share *ai* golden powers, in *Foro amm.*, 2015, 2951 ss.

[12] Si veda il preambolo del d.l. n. 21/2012: «Ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di modificare la disciplina normativa in materia di poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate, oggetto della procedura d'infrazione n. 2009/2255 – allo stadio di decisione di ricorso ex articolo 258 TFUE – in quanto lesiva della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali garantite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE)».

[13] L'Italia è stata condannata una prima volta con la sentenza del 23 maggio 2020 e, nuovamente, con la sentenza del 26 marzo del 2009. In entrambi i casi, in sintesi, le modalità di esercizio dei poteri speciali e l'unico richiamo al concetto di interesse nazionale quale criterio di esercizio di tali poteri, venivano considerati incompatibili con la libera circolazione dei capitali e con il diritto di stabilimento, in quanto forieri di ingiustificate disparità di trattamento.

ma discendono direttamente dalla disciplina legislativa, che ne regola l'esercizio.

A ciò si aggiunge un intenso sforzo volto a delineare quanto più precisamente possibile le attività di rilevanza strategica, nonché i criteri di valutazione da utilizzarsi nell'esercizio dei poteri speciali; anche questi tassativamente enucleati e opportunamente modulati a seconda del settore rilevante e della situazione contingente.

Dal punto di vista delle prerogative esercitabili, vengono eliminati sia quello di opporsi alla stipulazione di alcuni patti parasociali che quello di nominare un amministratore senza diritto di voto, mentre sono mantenuti i poteri di veto in ordine a determinate delibere od operazioni e all'opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti. Alla scelta tra divieto o autorizzazione, si aggiunge la possibilità di imporre condizioni o prescrizioni qualora ritenute più adeguate e proporzionate per la tutela degli interessi perseguiti.

La disciplina si caratterizzava per essere suddivisa – almeno in origine – su due livelli: da un lato quello della difesa e della sicurezza nazionale, dall'altro, i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Il Decreto prevede anzitutto che debbano essere individuate le attività considerate di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale [14], mentre, per quanto concerne i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, si prevede l'individuazione delle reti, degli impianti, dei beni e dei rapporti considerati strategici [15].

I poteri esercitabili dal Governo nei settori della difesa e della sicurezza nazionale contemplano la possibilità di imporre specifiche condizioni nel caso di acquisto di partecipazioni o la possibilità di vietarle, qualora l'acquisto avvenga da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, un ente pubblico italiano o di soggetti da questi controllati. Si aggiunge la facoltà di esercitare un potere di veto o di imporre specifiche condizioni all'adozione di determinate delibere, atti o operazioni.

Parallelamente, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, i poteri si sostanziano nella facoltà di condizionare l'acquisto di partecipazioni all'assunzione, da parte dell'acquirente, di impegni volti a garantire la tutela degli interessi essenziali dello Stato, fino alla possibilità di opporsi all'acquisto nei casi, eccezionali, in cui l'acquisto possa metterne a repentaglio la tute-

[14] Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, d.p.c.m. 6 giugno 2014, n. 6.

[15] Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, d.p.c.m. 23 dicembre 2020, n. 180.

la. In entrambi i casi, i poteri speciali sono però esercitabili solo nei confronti di soggetti esterni all'Unione europea. Anche in questi settori è previsto, poi, un potere di veto in relazione a delibere, atti o operazioni che comportino modifiche della titolarità, del controllo, della disponibilità degli attivi o il cambiamento della loro destinazione, sempreché sussista la minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti. Inoltre, qualora basti a garantire la tutela dei predetti interessi, il potere può tradursi nell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni.

Merita dare conto che agli originari settori si aggiungeva, nel 2019, quello riguardante le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G [16]. In esso sono assoggettati alla disciplina la stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione di beni o servizi relativi alla progettazione, realizzazione, manutenzione e gestione delle predette reti o l'acquisizione di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla realizzazione o gestione, se posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea. I poteri esercitabili in questi casi si risolvono nella possibilità di vietare la stipula dei predetti accordi o di imporre prescrizioni o condizioni [17].

4. *Il Regolamento UE sugli investimenti esteri diretti.*

Il già complesso quadro normativo dei *golden power* si è di recente addensato per effetto dell'intervento del legislatore comunitario.

Al fine di meglio descriverlo è opportuno rammentare che, dal punto di vista dell'ordinamento europeo, le misure che gli Stati adottano per tutelare i propri legittimi interessi possono comportare una restrizione agli investimenti esteri diretti. Questi ultimi rientrano nella materia della politica commerciale comune che, sin dall'entrata in vigore del Trattato istitutivo della CEE, è uno

[16] Art. 1-*bis*, introdotto con d.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito, con modificazioni, dalla l. 20 maggio 2019, n. 41.

[17] In tema si vedano: R. ANGELINI, (nt. 11), 681 ss.; M. CLARICH, *La disciplina del* golden power *in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (nt. 1), 115 ss.; S. MELE, *Il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e il nuovo* "golden power". *Dalla compliance delle aziende e della pubblica amministrazione alla sicurezza nazionale*, in *Il diritto di Internet nell'era digitale*, a cura di G. CASSANO e S. PREVITI, Milano, Giuffrè, 2020, 185 ss.; G. SCARCHILLO, Golden Powers *e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Dir. comm. int.*, 2020, 569 ss.

dei pilastri fondamentali dell'Unione, su cui essa vanta una competenza esclusiva. Il quadro istitutivo di riferimento è dato dagli artt. 206 e 207 del T.F.U.E., secondo i quali l'Unione contribuisce allo sviluppo del commercio internazionale e all'uniformità della politica commerciale comune [18].

In questa cornice, il 19 marzo 2019 l'Unione europea ha adottato un Regolamento che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione [19].

Con questa disciplina le Istituzioni europee, dato atto che gli Stati membri hanno adottato misure fra loro diverse sul controllo degli investimenti esteri diretti per tutelare la sicurezza e l'ordine pubblico, non intendono sostituirle [20], bensì istituire un meccanismo di cooperazione tra gli Stati, attuato grazie ad uno scambio di informazioni tra essi e la Commissione europea. Il Regolamento, dunque, mira ad integrarsi con i meccanismi di controllo già adottati dagli Stati membri.

Il quadro istituito dal Regolamento europeo prevede due distinte procedure.

La prima è relativa agli investimenti esteri già oggetto di un controllo in corso, che vanno notificati agli Stati membri e alla Commissione. Qualora uno degli Stati ritenga che l'investimento sottoposto a controllo possa incidere sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico, o se dispone di informazioni ri-

---

[18] Sul tema e, in particolare, sulla competenza sugli investimenti esteri diretti dell'Unione europea si vedano: G. CONTALDI, *Sub art. 206*, in *Trattati dell'Unione europea*[2], a cura di A. TIZZANO, Milano, Giuffrè, 2014, 1701 ss.; M.R. MAURO, *La politica commerciale comune nel Trattato di Lisbona, con particolare riferimento agli investimenti stranieri*, in *Il «Diritto Privato Europeo» dal mercato interno alla cittadinanza europea*, (nt. 8), 55 ss.

[19] Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione. Sul tema, si vedano: R. MAGLIANO, *Tutela degli interessi strategici e controllo degli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, in *Dir. comm. int.*, 2018, 699 ss.; G. NAPOLITANO, *I* golden powers *italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (nt. 1), 121 ss.; M. RESCIGNO, *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 847 ss.

[20] Ciò si evince chiaramente dall'art. 1, par. 3, Regolamento (UE) 2019/452, secondo il quale «nessuna disposizione del presente regolamento limita il diritto di ciascuno Stato membro di decidere se controllare o meno un particolare investimento estero diretto nel quadro del presente regolamento» e dall'art. 3, par. 1, dello stesso Regolamento: «conformemente al presente regolamento, gli Stati membri possono mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico». Allo stato attuale risulta che 14 Stati membri abbiano adottato meccanismi di controllo sugli investimenti esteri diretti: *List of screening mechanisms notified by Member States*, https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc_157946.pdf.

levanti, può formulare osservazioni allo Stato membro notificante, inviandole anche alla Commissione, che a sua volta provvederà a notificare agli altri Stati membri l'avvenuta formulazione delle osservazioni. Parallelamente, la Commissione, ove ritenga che l'investimento possa compromettere la sicurezza o l'ordine pubblico in più di uno Stato membro, ovvero disponga di informazioni rilevanti, può emettere un parere destinato allo Stato da cui origina il controllo.

La seconda procedura riguarda, invece, gli investimenti esteri diretti che non siano già oggetto di un controllo. Questa consente ad uno Stato membro di formulare osservazioni su un investimento estero diretto in programma o già realizzato in un altro Stato membro, laddove ravvisi la possibilità che questo vada ad incidere sulla propria sicurezza o sull'ordine pubblico o qualora sia in possesso di informazioni rilevanti. Anche in questo caso è data alla Commissione la possibilità di emettere un parere destinato allo Stato membro in cui l'investimento estero diretto è programmato o già realizzato e, come detto, non è oggetto di un controllo in corso, laddove ritenga che tale investimento possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più di uno Stato membro, ovvero disponga di informazioni pertinenti.

In entrambi i casi, gli Stati membri sono tenuti a trasmettere, senza ritardo, una serie di informazioni concernenti l'investimento estero diretto. Inoltre, ancorché le osservazioni e il parere della Commissione non siano vincolanti, è espressamente stabilito che gli Stati membri ne debbano tenere conto, fermo restando che la decisione finale spetta allo Stato che effettua il controllo.

Nel complesso, per quanto apprezzabili, i meccanismi di cooperazione così istituiti comportano un allungamento dei tempi delle procedure di controllo disciplinate dagli ordinamenti statali e un sensibile aggravio dell'incertezza sul loro possibile esito.

Venendo ai rapporti tra le fonti, è opportuno rilevare che l'ambito di applicazione del Regolamento non è coincidente con la disciplina italiana sui poteri speciali.

Dal punto di vista oggettivo, la nozione di investimento estero diretto adottata dal Regolamento, infatti, si riferisce ad un «investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica» [21];

[21] Art. 2, par. 1, n. 1, Regolamento (UE) 2019/452. Il Regolamento europeo non contempla, invece, i cc.dd. investimenti di portafoglio (cfr. considerando n. 9 del Regolamento). Secondo

la disciplina italiana contempla, invece, numerose delibere e operazioni endo-societarie che non comportano alcun tipo di investimento [22].

Anche da un punto di vista soggettivo, l'ambito di applicazione delle due discipline non coincide: mentre quella interna si applica sia a soggetti di provenienza nazionale che a quelli esteri, la regolamentazione europea riguarda esclusivamente gli investitori esteri. Anche la nozione di soggetto estero è diversamente enucleata dalle due discipline e il campo di applicazione di quella italiana risulta sensibilmente più ampio [23].

Probabilmente, per quanto ciò non ponga un problema di incompatibilità

---

una giurisprudenza consolidata della Corte di giustizia gli "investimenti di portafoglio" sono quelli «effettuati sotto forma di acquisto di titoli sul mercato dei capitali, effettuato soltanto per realizzare un investimento finanziario, senza l'intento di esercitare un'influenza sulla gestione e sul controllo dell'impresa»: Corte Giust. UE, Grande Sezione, 22 ottobre 2013, cause riunite C-105 C-107/12, *Staat der Nederlanden v. Essent*. In precedenza: Corte Giust. UE, 28 settembre 2006, cause C-282/04 e C-283/04, *Commissione v. Paesi Bassi*; Corte Giust. UE, 8 luglio 2010, C-171/08, *Commissione v. Portogallo*.

[22] Ad esempio, la modifica dell'oggetto sociale o lo scioglimento della società. Per altro verso ci sono ipotesi in cui il confine potrebbe risultare molto sfumato. Si pensi, ad esempio, alla modifica della clausola statutaria che comporti la rimozione della soglia prevista per le azioni con diritto di voto limitato ad una misura massima (*ex* art. 2351, terzo comma, c.c.). La rimozione avrebbe l'effetto di espandere il peso dei diritti di voto del socio, in ipotesi un investitore estero, il quale potrebbe in tal modo esercitare quella partecipazione effettiva alla gestione o al controllo della società che rientra nella definizione di investimento estero diretto di cui al Regolamento UE.

[23] Infatti, la definizione di "investitore estero", ai sensi del Regolamento europeo, e quella di "soggetto esterno all'Unione europea" di cui al d.l. n. 21/2012 non sono perfettamente sovrapponibili. Secondo l'art. 2 del Regolamento, l'investitore estero è «una persona fisica di un paese terzo o un'impresa di un paese terzo che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto», intendendosi per impresa di un paese terzo «un'impresa costituita o comunque organizzata conformemente alla legislazione di un paese terzo». Ai sensi, invece, dell'art. 2, comma 5-*bis*, del d.l. n. 21/2012, per soggetto esterno all'Unione europea si intende: «a) qualsiasi persona fisica o persona giuridica che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilita; b) qualsiasi persona giuridica che abbia stabilito la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo, o che sia comunque ivi stabilita, e che risulti controllata, direttamente o indirettamente, da una persona fisica o da una persona giuridica di cui alla lettera a); c) qualsiasi persona fisica o persona giuridica che abbia stabilito la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo, o che sia comunque ivi stabilita, qualora sussistano elementi che indichino un comportamento elusivo rispetto all'applicazione della disciplina di cui al presente decreto».

col diritto comunitario, che permette la restrizione della libertà di circolazione dei capitali qualora sia necessario per la tutela della sicurezza nazionale, si pone una questione di allineamento tra la disciplina nazionale e quella comunitaria.

Infatti, sebbene non tutte le misure adottate ai sensi della disciplina italiana siano soggette alla notifica agli altri Stati membri e alla Commissione europea, nell'adeguare la normativa a quella europea il nostro legislatore ha ampliato tutti i termini entro cui devono essere esercitati i poteri speciali, portandoli da quindici a quarantacinque giorni, senza tenere conto del fatto che talune operazioni non richiedono la notifica.

Infine, il Regolamento contiene una disposizione di notevole rilevanza, consentendo agli Stati membri di valutare l'incidenza di tali investimenti sulla propria sicurezza e sul proprio ordine pubblico anche in settori normalmente non contemplati dalle discipline nazionali, ma resi strategici dalle nuove tecnologie e del loro impatto sulla vita dei cittadini. Infatti, ai sensi dell'art. 4, par. 1 del Regolamento, al nucleo "duro" dei settori relativi alla difesa o alle infrastrutture critiche che riguardino l'energia, le materie prime, i trasporti, l'acqua o le comunicazioni, si aggiungono le infrastrutture (fisiche o virtuali) finanziarie, quelle di archiviazione dei dati, l'intelligenza artificiale, la robotica, la sicurezza alimentare, l'accesso a informazioni sensibili quali i dati personali, la libertà e il pluralismo dei media [24].

5. *L'acquisto di partecipazioni rilevanti nel settore della difesa e della sicurezza nazionale: questioni societarie.*

Come si è già rilevato, l'esercizio dei singoli poteri speciali è diversamente regolato a seconda del settore interessato e della fattispecie in gioco.

Prendendo le mosse dal settore della difesa e della sicurezza nazionale, l'art. 1, quinto comma, d.l. n. 21/2012 richiede a chiunque acquisisca una partecipazione di notificare entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei

[24] Particolare interesse ha suscitato la ricomprensione delle infrastrutture finanziarie nel perimetro dei settori rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, per la verità già previsti dall'art. 14 della l. n. 172/2017 e poi confluita tra i settori di cui al Regolamento europeo sugli investimenti esteri diretti. Sul punto si vedano: S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il* golden power *dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, febbraio 2019, 45 ss.; F. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (nt. 1), 105 ss.

Ministri l'eventuale superamento di determinate soglie. Risolvendo un punto in precedenza controverso, si è evitato il rinvio all'art. 120, secondo comma, t.u.f.[25]. Secondo quanto stabilito dalla previsione in esame rilevano, dunque, gli acquisti di azioni o quote che determinino il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25% e 50%.

Ai fini dell'esercizio dell'opposizione, rilevano gli acquisti effettuati, a qualsiasi titolo, diretti o indiretti, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, di un livello di partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. Solo a questo fine, la norma, richiamando sia l'art. 122 del t.u.f., sia l'art. 2341 *bis* c.c., prevede si computino anche le partecipazioni detenute da terzi con i quali l'acquirente abbia stipulato un patto parasociale.

Ai fini della notifica, il principale nodo da sciogliere concerne l'uso del termine partecipazione[26]. In particolare, non è chiaro se nel computo delle soglie rilevino le sole partecipazioni al capitale in senso stretto o se si debba invece estendere il concetto anche a strumenti diversi da azioni o quote. Infatti, se è vero che la notifica deve essere effettuata in relazione ad acquisti che abbiano ad oggetto azioni o quote, è altrettanto vero che l'esercizio del potere di opposizione concerne una situazione in cui l'acquirente venga a detenere una partecipazione «in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale»[27]. Altro dato normativo, degno di nota, riguarda i presupposti di cui il Governo deve tenere conto nella valutazione del possibile pregiudizio agli interessi tutelati derivanti dall'acquisto di una partecipazione rilevante, da scrutinarsi «alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, anche in ragione della entità della partecipazione acquisita»[28].

---

[25] Prima della modifica, avvenuta con il d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. Decreto liquidità), che ha modificato il d.l. 21 settembre 2019, n. 105 (convertito in l. 18 novembre 2019, n. 133), la norma prevedeva delle soglie solo in relazione agli acquisti di azioni di società ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati e la prima soglia veniva individuata attraverso il rinvio all'art. 120, secondo comma, t.u.f., mentre le successive soglie venivano elencate dal Decreto. Non venivano indicate, invece, soglie rilevanti per l'acquisto di partecipazioni in società diverse dalle s.p.a. quotate. A tal proposito si poneva la questione se il rinvio alla disposizione del t.u.f. fosse da considerare un rinvio mobile o fisso, poiché la soglia inizialmente prevista veniva modificata con l'art. 1, sesto comma, d. lgs. 15 febbraio 2016, n. 25, il quale recepiva le modifiche contenute nella Direttiva 2013/50/UE (c.d. *Transparency II*). Sul punto V. DONATIVI, (nt. 11), 67 ss.

[26] Sulle molte accezioni del concetto di "partecipazione", v. M. PALMIERI, *La partecipazione esterna alle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2015, *passim*.

[27] Art. 1, primo comma, lett. *c*), d.l. n. 21/2012.

[28] Art. 1, terzo comma, d.l. n. 21/2012.

Se il concorrere di tali fattori induce ad optare per una più ampia accezione, capace di superare i confini delle partecipazioni al capitale sociale, residuano, però, diverse questioni.

Risulta anzitutto problematico il trattamento delle acquisizioni di strumenti finanziari partecipativi, che le s.p.a. possono emettere ai sensi dell'art. 2346, sesto comma, c.c. e che possono essere dotati, oltre che di diritti patrimoniali, anche di diritti amministrativi, salvo il voto nell'assemblea generale degli azionisti; in particolare, ai possessori di detti strumenti può essere attribuito il diritto di voto su argomenti specificamente individuati e può essere loro riservata la nomina di un componente indipendente nell'organo di amministrazione o di un sindaco [29]. Pur non potendosi proporre un'univoca soluzione, è plausibile che, almeno quando i diritti amministrativi siano potenzialmente in grado di raggiungere o concorrere al raggiungimento di diritti di voto superiori alle soglie di legge, l'acquisizione debba essere comunicata al Governo.

Altra questione è quella concernente quegli strumenti finanziari che, pur non potendosi a rigore far rientrare nella nozione di partecipazione, possono essere convertiti in una partecipazione al capitale o incorporare un diritto all'acquisto o, ancora, dare luogo all'acquisto di azioni. Potrebbero dunque rilevare le obbligazioni convertibili in azioni, le obbligazioni *cum warrant*, finanche gli strumenti finanziari partecipativi che incorporino un diritto di conversione in azioni [30]. La dottrina si è inoltre chiesta se rientrino nel computo anche gli strumenti finanziari derivati, in quanto idonei, almeno nel caso di *settlement* dell'operazione con regolamento tramite consegna fisica del sottostante, a dar luogo ad un acquisto di azioni [31].

---

[29] Sul tema si vedano: A. BARTOLACELLI, *La partecipazione non azionaria nella s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2012, 177 ss.; M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di* voice, Milano, Giuffrè, 2006, 36 ss.; ID., *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella «nuova» s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, vol. 1, Torino, Utet giuridica, 2006, 735 ss.

[30] In questo senso, in dottrina: N. ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in AA.VV., *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, IV.I, Padova, Cedam, 2010, 342; B. LIBONATI, *Gli strumenti finanziari partecipativi*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre*, Milano, Giuffrè, 2007, 603; U. TOMBARI, *Strumenti finanziari «partecipativi» (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 159. Cfr. anche la Massima 166 della Commissione Societaria del Consiglio Notarile di Milano.

[31] A. TRISCORNIA, Golden power*: un difficile connubio tra alta amministrazione diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 733 ss.: secondo l'A. rileverebbero, ai fini dell'obbligo di notifica, sia i derivati strutturati con clausola di liquidazione per consegna fisica del sottostante (c.d.

Ma anche nel caso in cui il termine partecipazione fosse inteso nel senso di partecipazione al capitale, si pongono diverse questioni.

Anzitutto, non è chiaro se nel computo delle soglie vadano calcolate anche le azioni prive del diritto di voto, che, in effetti, non sarebbero in grado di influire sul governo societario e, dunque, non dovrebbero rilevare ai fini della valutazione del potenziale pregiudizio agli interessi tutelati dalla disciplina del *golden power*. Per quanto in prima battuta la risposta possa sembrare negativa, i dubbi sono accentuati dall'osservare che, al di là dell'esercizio del voto, il socio potrebbe influire indirettamente sulla *governance* della società esercitando altri diritti amministrativi, quali ad esempio l'esercizio dell'azione di responsabilità *ex* art. 2393 *bis* c.c. oppure attraverso l'esercizio delle facoltà di denuncia ai sensi degli artt. 2408 o 2409 c.c.

Altra questione è quella concernente il computo delle azioni che attribuiscono diritti di voto in misura non proporzionale rispetto alla partecipazione al capitale, ossia azioni a voto plurimo e azioni a voto maggiorato [32]. Ferme restando le loro caratteristiche, è necessario chiedersi se si debba tenere conto di siffatte maggiorazioni dei diritti di voto ai fini della comunicazione.

Per le società costituite in forma di s.r.l., poi, è dubbio quale sorte attribuire ai particolari diritti riguardanti l'amministrazione che possono essere assegnati ai soci dall'atto costitutivo, ai sensi dell'art. 2468, terzo comma, c.c.

Le medesime incertezze si riflettono anche sulla nozione di capitale da calcolare al denominatore. In particolare, non è chiaro se si debba tenere conto del totale delle azioni emesse, del totale delle sole azioni con diritto di voto o se rilevi il totale dei soli diritti di voto. Una combinazione delle ultime due soluzioni è, ad esempio, quella adottata dal t.u.f., dove, ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, le soglie si riferiscono alle partecipazioni al capitale, inteso come quello rappresentato da azioni con diritto di voto e, ove siano state emesse azioni che prevedono una maggiorazione del voto, per capitale si intende il numero complessivo dei diritti di voto [33].

---

physical settlement), sia quelli che prevedono la liquidazione per contanti (c.d. *cash settlement*). Più in generale, sulle tecniche di dissociazione tra diritto di voto e proprietà economica delle azioni, v. G. FERRARINI, *Prestito titoli e derivati azionari nel governo societario*, in AA.VV., *La società per azioni oggi*, (nt. 30), 629 ss.

[32] F. RIGANTI, *I golden powers italiani tra* «vecchie» *privatizzazioni e* «nuova» *disciplina emergenziale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 867 ss.; V. DONATIVI, (nt. 11), 46 ss.

[33] A. PETRUZZI, *Sub art. 120*, in *Commentario breve al Testo Unico della Finanza*, a cura di V. CALANDRA BUONAURA, Milano, Wolters Kluwer-Cedam, 2020, 913 ss.; A. TUCCI, *Gli assetti proprietari delle società quotate*, in *Il testo unico finanziario*, diretto da M. CERA, G. PRESTI, vol. II, Bologna, Zanichelli, 2020, 1542 ss.

Non è facile dare risposta ai predetti interrogativi, cui in parte si è già provato a replicare.

In linea di principio, sembra dirimente il fatto che la disciplina assume a presupposto dell'esercizio dell'opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti la possibilità di esercitare diritti di voto in grado di pregiudicare gli interessi tutelati e che, dunque, il *focus* debba essere spostato dal concetto di mera partecipazione al capitale a quello di titolarità del diritto di voto [34].

In questo senso, tenendo conto delle considerazioni esposte e cercando di fornire un criterio sufficientemente univoco, è opportuno considerare rilevanti unicamente quelle partecipazioni capaci di avere un'effettiva incidenza sulla *governance* dell'impresa e, dunque, quelle partecipazioni che attribuiscono il diritto di voto, a prescindere dal fatto che possano ricondursi ad una partecipazione al capitale in senso stretto. Sicura rilevanza, da questo punto di vista, hanno gli strumenti finanziari partecipativi che attribuiscono diritti amministrativi. Nel computo della partecipazione, poi, dovrebbe tenersi conto di quelle azioni o quote che attribuiscono un diritto di voto più che proporzionato alla partecipazione al capitale e, di contro, non dovrebbero rilevare, fatti salvi i rilievi precedentemente svolti, le azioni istituzionalmente prive del diritto di voto [35].

In secondo luogo, se si condivide l'idea che rilevino le partecipazioni già effettivamente in grado di incidere sulla *governance*, vi sono estranee le situazioni che comportino solo una potenziale aspettativa. In questo senso, dovranno escludersi dal computo della partecipazione rilevante tutti quegli strumenti che incorporano un diritto di [far] acquistare le azioni, ovvero le obbligazioni convertibili in azioni, le obbligazioni *cum warrant*, gli strumenti finanziari partecipativi che incorporano il diritto di acquistare azioni e gli strumenti fi-

---

[34] Una situazione su tutte, seppure estrema, valga a rendere evidente la necessità di ragionare in termini di diritti di voto. Si ipotizzi il caso in cui, accanto all'emissione di azioni a voto plurimo, la società abbia emesso anche azioni senza diritto di voto. Così, laddove il 50% del capitale fosse costituito da azioni prive del diritto di voto, sarebbe sufficiente il possesso del 12,6% del capitale costituito da azioni a voto plurimo con tre voti ciascuna per conseguire un controllo di diritto della società: N. ABRIANI, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in *Giustiziacivile.com (approfondimento del 29 settembre 2014)*, 12; E. BARCELLONA, *Sub art. 2351 co. 4*, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, t. I, Milano, Giuffrè, 2016, 567-568; M. BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 271; U. TOMBARI, *Le azioni a voto plurimo*, in *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2016, 26 ss.

[35] Dovrebbero computarsi, invece, le azioni il cui diritto di voto sia solo temporaneamente sospeso. Sul computo dei voti in caso di pegno o usufrutto di quote o azioni v. *infra*, par. 7.

nanziari derivati [36]. In tutti questi casi, la partecipazione e il diritto di voto sono solo potenziali e la loro inclusione nella nozione di partecipazione non trova espressione nella *ratio* dei poteri speciali. La notifica andrà dunque effettuata nel momento in cui le azioni verranno effettivamente acquistate.

Quanto alle fattispecie in cui il diritto di voto più che proporzionato non appartenga "geneticamente" al titolo, ma dipenda dal verificarsi di una certa situazione piuttosto che da una fattispecie di acquisto in senso stretto, non è semplice stabilire se e quando sorga l'obbligo di notifica. Così è, ad esempio, nel caso in cui una delle soglie rilevanti venga superata in ragione del conseguimento della maggiorazione del voto. Le azioni a voto maggiorato, come noto, non costituiscono una categoria speciale di azioni ma attribuiscono un "premio" a beneficio di quei soci che abbiano mantenuto le azioni per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi (c.d. *vesting period*); il beneficio, quindi, non è immediatamente attribuito al momento della sottoscrizione delle azioni, ma viene maturato in seguito e, inoltre, decade qualora le azioni vengano cedute. In questo senso, privilegiando una lettura che consente di valutare il peso della partecipazione del socio nel momento in cui essa è attuale ed effettiva, sembra preferibile postulare che l'obbligo di notifica sorga al momento in cui il socio ottenga effettivamente il diritto alla maggiorazione del voto poiché, come noto, detto beneficio è opzionale. In altre parole, esso non è automatico, perché l'iscrizione nell'elenco in cui devono essere necessariamente registrate le azioni costituisce sì condizione necessaria ai fini della maturazione del *vesting period* ma non è obbligatoria per il socio, bensì discrezionale, senza che la società possa procedervi di sua iniziativa [37]. Va poi rilevato che, se previsto dallo statuto, anche dopo l'iscrizione delle azioni nell'elenco, il socio potrà sempre rinunciare alla maggiorazione del voto. In ultima analisi, la notifica dovrebbe avvenire solo nel momento in cui il socio abbia conseguito effettivamente la maggiorazione del voto che comporti il superamento di una delle soglie previste e venga iscritto nella sezione speciale dell'elenco.

[36] Non si vuole qui negare l'importanza delle conseguenze che i derivati finanziari possono avere in termini di influenza sulla *governance* della società. Tuttavia, di per sé, i derivati finanziari non integrano la fattispecie prevista dalla norma, poiché il loro acquisto non comporta alcun acquisto di partecipazioni. Sul tema, si veda più ampiamente *infra*, par. 8.

[37] G.D. Mosco, S. Lopreiato, *Società quotate e disciplina speciale dei diritti dei soci*, in *Il testo unico finanziario*, vol. II, (nt. 33), 1716 ss.

6. *Quote di s.r.l. e diritti particolari dei soci.*

Come già accennato, altre questioni si pongono nel caso, tutt'altro che infrequente, che si tratti di acquisizione di quote di s.r.l.

Data l'importanza che possono rivestire in termini di influenza sulla *governance* della società, vanno anzitutto considerati i particolari diritti di natura amministrativa attribuibili ai singoli quotisti. Il tema merita senz'altro qualche breve considerazione, poiché non sempre sembrano potersi replicare i medesimi ragionamenti sin qui condotti, soprattutto in ragione delle svariate connotazioni che questi particolari diritti possono assumere [38].

Come è risaputo, il loro contenuto può essere molto diverso: comprende, ad esempio, la possibilità di nominare un amministratore o il diritto di opporre un veto in relazione a determinate decisioni od operazioni [39]. Tuttavia, pur potendo i diritti in questione incidere notevolmente sulla *governance* della società, si deve rilevare che essi non configurano una partecipazione quantificabile in termini percentuali, come invece richiede – opportunamente – il Decreto [40].

Ai fini del tema qui affrontato e, dunque, della nozione di partecipazione di cui tenere conto nel computo delle soglie previste dal d.l. n. 21/2012, rileva, piuttosto, la possibilità che il diritto particolare attribuito al socio si configuri

---

[38] Si vedano, *ex multis*: P. BUTTURINI, *I diritti particolari dei soci*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. BIONE, R. GUIDOTTI, E. PEDERZINI, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, vol. LXV, Padova, Cedam, 2012, 169 ss.; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. IBBA e G. MARASÀ, vol. I, Milano, Giuffrè, 2020, 789 ss.; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in AA.VV., *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, Giuffrè, 2011, 284 ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2010, 522 ss.

[39] Un consenso generalizzato, in dottrina, si è formato (i) sulla possibilità di nominare uno, più o tutti gli amministratori, nonché di revocarli; (ii) sul diritto di determinare la "rosa" dei candidati alla carica di amministratore; (iii) sul diritto del socio di rivestire egli stesso il ruolo di amministratore (potendo essere anche amministratore unico); (iv) sul diritto di adottare in via unilaterale determinate decisioni riguardanti l'amministrazione della società; (v) sulla possibilità di esercitare un diritto di veto al compimento di determinate operazioni o all'assunzione di determinate decisioni; (vi) sul diritto di autorizzare il compimento di determinati atti. Meno pacifica è l'attribuzione del diritto particolare di nomina di un componente del collegio sindacale. Altrettanto può dirsi in merito a quei diritti particolari diversi cc.dd. atipici, ossia diversi da quelli inerenti all'amministrazione e la partecipazione agli utili. Si vedano, per tutti, V. DONATIVI, (nt. 38), 805 ss.; R. SANTAGATA, (nt. 38), 284 ss.

[40] Come si vedrà, sarebbe più ragionevole prevedere questa ipotesi tra quelle che prevedono la notifica di una modifica di una clausola statutaria.

come una maggiorazione del diritto di voto o, comunque, una sua attribuzione non proporzionale alla partecipazione [41]. Com'è risaputo, poi, l'attribuzione dei particolari diritti passa attraverso una decisione unanime dei soci, che potrebbe essere sia contestuale che successiva all'acquisto di una partecipazione. Anche qui, dunque, ci si scontra con il dato normativo, che prevede la notifica solo in relazione all'"acquisto" della partecipazione.

Questione peculiare è, poi, quella della circolazione della quota del socio cui sia attribuito un diritto particolare. Sul punto, si registrano diverse opinioni: mentre parte della dottrina ritiene che i diritti particolari siano attribuiti al singolo socio e che, dunque, nel caso di trasferimento della quota di partecipazione sono destinati ad estinguersi, altri, invece, le ritengono trasferibili unitamente alla partecipazione [42].

Va per altro rilevato che si rinvengono clausole che, anziché identificare nominativamente i soci destinatari del diritto particolare, li individuano in maniera determinabile o "dinamica", elencando i criteri e i requisiti che dovranno possedere [43]. In questi ultimi casi, l'acquisto del diritto particolare, che com-

---

[41] L'attribuzione di un diritto di voto non proporzionato alla partecipazione è, per altro, questione non pacifica in dottrina stante il disposto dell'art. 2479, quinto comma, c.c., che prevede espressamente il principio di proporzionalità del voto alla partecipazione al capitale e che non fa salva una diversa disposizione statutaria. Ciò nonostante, molti Autori superano il dato testuale attraverso una lettura sistematica di quelle norme che disegnano un'ampia autonomia statutaria riscontrabile nella s.r.l. in tema di partecipazioni sociali e ammettono, pur con dei limiti, la possibilità di attribuire un diritto di voto in misura non proporzionale. Si vedano, *ex multis*: A. BLANDINI, *Categorie di quote*, *categorie di soci*, Milano, Giuffrè, 2009, 59 ss.; P. BUTTURINI, *I diritti del socio di s.r.l. e l'autonomia statutaria*, Milano, Wolters Kluwer-Cedam, 2017, 29 ss.; R. SANTAGATA, (nt. 38), 293-294; G. ZANARONE, (nt. 38), 1301 ss.

[42] Tale dottrina ammette che una clausola dell'atto costitutivo possa elidere il rilievo personalistico della quota e consentirne il trasferimento insieme alla circolazione della quota. In tal senso, si vedano: A. BLANDINI, (nt. 41), 190 ss.; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. V, Padova, Cedam, 2007, 138 ss.; M. NOTARI, *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *AGE*, 2003, 325 ss.; R. SANTAGATA, (nt. 38), 293-294. Dello stesso tenore anche la Massima 39 della Commissione Societaria del Consiglio Notarile di Milano, secondo la quale «In caso di attribuzione di particolari diritti a singoli soci, l'atto costitutivo può altresì liberamente stabilire sia il regime di circolazione delle loro partecipazioni, sia la sorte dei particolari diritti in caso di alienazione parziale o totale delle partecipazioni medesime […]».

[43] Sul punto si veda la Massima notarile del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie, I.I.9. In dottrina si è ipotizzato, ad esempio, che «il diritto venga attribuito a chi acquisti una determinata quota da dante causa che fosse precedentemente titolare del medesimo diritto particolare», salvo specificare che lo stesso non sarebbe acquistato a titolo derivativo dal nuovo titolare, bensì a titolo originario, quale socio destinatario della clausola statutaria e, dunque, per essere a tal fine individuato *per relationem*: V. DONATIVI, (nt. 38), 997.

porterebbe l'obbligo di notifica, potrebbe avvenire contestualmente all'acquisto della quota.

Al di là della sicura possibilità di computare i diritti di voto che siano attribuiti in misura più che proporzionale, le difficoltà riguardano soprattutto le quote che attribuiscono particolari diritti non quantificabili in termini percentuali. Occorre infatti valutare se ed in che misura tali diritti possano riflettersi sulla *governance* della società. Inoltre, si deve tener conto del fatto che i particolari diritti in questione potrebbero essere attribuiti in un secondo momento, tramite un'apposita modifica statutaria. Quest'ultimo rilievo induce ad ipotizzare che l'obbligo di comunicazione possa sorgere non solo in occasione di un trasferimento della quota, ma anche in esito alla predetta delibera assembleare e, quindi, non più ai sensi dell'art. 1, quinto comma, ma del precedente quarto comma.

Per concludere, va ricordata l'ampia autonomia statutaria di cui godono le s.r.l. PMI nel "disegnare" il contenuto dei diritti attribuibili alle quote di partecipazione accompagnata dalla standardizzazione delle stesse. Elementi che fanno venir meno parte dei problemi esposti in relazione a questo tipo di società. In particolare, secondo quanto previsto dall'art. 26 del d.l. n. 179/2012, la s.r.l. PMI è libera di creare categorie di quote fornite di diritti diversi e determinarne liberamente il contenuto, potendo anche derogare ai limiti posti dall'art. 2468, secondo e terzo comma, c.c. Inoltre, essa «può creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative» [44].

Il trattamento di simili categorie di partecipazioni è alquanto complesso, replicandosi alcune delle questioni già indagate nel precedente paragrafo in relazione alle partecipazioni azionarie.

7. *Le ipotesi di* empty voting.

Va per altro verso rilevato che il legislatore manca di considerare una serie di fattispecie dove l'esercizio del diritto di voto prescinde dalla titolarità della

[44] Sulle s.r.l. PMI si vedano: O. CAGNASSO, *La "lunga marcia" di avvicinamento delle partecipazioni di s.r.l. alle azioni*, in *Giur. it.*, 2017, 2425 ss.; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 2018, 818 ss.; M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2018, 335 ss.

partecipazione sociale. È noto, infatti, come l'ordinamento conosca svariate ipotesi di dissociazione tra titolarità delle azioni o delle quote e relativi diritti di voto.

In questo senso sarebbe da chiarire se vada attribuita rilevanza solo alla titolarità del diritto di voto o anche alla sua disponibilità, che potrebbe ad esempio derivare dall'usufrutto o dal pegno di azioni o quote [45]. Il dubbio è dato dalla lettera della legge, che parlando di "acquisto" di partecipazioni non sembra ricomprendere le ipotesi di attribuzione di diritti reali di godimento o di garanzia. È, però, evidente che anche in questi casi la disponibilità dei diritti di voto, potendo avere un impatto sulla *governance* della società, dovrebbe rilevare ai fini della notifica [46].

Stante, per altro, il successivo inciso contenuto nella norma, il quale si riferisce ad acquisti "a qualsiasi titolo" effettuati, ci si è chiesti se la disciplina interessi anche gli acquisti a titolo derivativo, nel cui novero si iscrivono i negozi costitutivi di diritti reali limitati. A tale riguardo va però osservato che, più che il titolo, assume rilievo l'oggetto del negozio, sicché l'obbligo di notifica discende, come si vedrà subito appresso, dalla sorte del diritto di voto.

Infatti, posti gli interessi tutelati dal Decreto, siffatto dovere dovrebbe ricadere sul soggetto che dispone del diritto di voto, in quanto, se ai sensi dell'art. 2352 c.c. esso spetta all'usufruttuario e al creditore pignoratizio [47], è pur sempre possibile una diversa pattuizione [48]. Se in quest'ultimo caso non si pongo-

---

[45] Rilevava quali ipotesi tipiche di dissociazione tra legittimazione all'esercizio dei diritti sociali e proprietà delle azioni il pegno e l'usufrutto già G. DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, Giuffrè, 1964, 110. È noto, poi, che la dottrina riconosce all'usufruttuario e al creditore pignoratizio una posizione autonoma rispetto a quella del socio, i quali dunque prestano il voto *jure proprio*. La peculiarità della fattispecie si riflette, per altro, sul piano della validità della delibera, rispetto alla quale l'eventuale lesione degli interessi recati all'azionista può comportare conseguenze solo sul piano risarcitorio, senza metterne in discussione la validità. Si vedano: C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 1992, 199 ss.; F. BRIOLINI, *Sub art. 2352*, in *Le società per azioni*, t. I, (nt. 34), 603 ss.; R. SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. – Profili procedimentali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 3*, Torino, Utet giuridica, 1994, 358 ss.

[46] Anche la disciplina delle partecipazioni rilevanti delle società quotate non manca di computare tra esse quelle azioni in relazione alle quali il diritto di voto spetta all'usufruttuario o al creditore pignoratizio: art. 118, primo comma, lett. *a)*, Reg. emittenti. Si veda A. PETRUZZI, (nt. 33), 914.

[47] Nello stesso senso: V. DONATIVI, (nt. 11), 65 ss.; A. TRISCORNIA, (nt. 31), 733 ss.

[48] Ad esempio, ciò è comune nel caso in cui le azioni vengano date in usufrutto ad un soggetto estero affinché i dividendi siano assoggettati ad un diverso regime di imposizione fiscale.

no problemi, rimanendo il voto in capo al titolare della partecipazione, in assenza di diversa convenzione risulta invece problematico ricondurre nella nozione di "acquisto" anche la riappropriazione del diritto di voto da parte del proprietario della partecipazione a seguito dell'estinzione del diritto reale limitato.

Altra ipotesi, in cui è la stessa legge a disciplinare una situazione in cui la titolarità della partecipazione è disgiunta dall'esercizio del diritto di voto, è quella relativa all'individuazione del momento in cui si "cristallizza" la legittimazione all'intervento in assemblea, dando luogo al fenomeno del c.d. *empty voting*. Viene qui in rilievo il principio della *record date*, secondo il quale la legittimazione all'esercizio del diritto di voto relativo alle azioni dematerializzate è fissata al settimo giorno precedente la data dell'assemblea, pur potendo le stesse, nel frattempo, essere alienate [49]. Com'è risaputo, la cessione dei titoli nel predetto arco temporale non rileva ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto, sicché il soggetto che vota in assemblea può non essere colui che detiene la relativa partecipazione azionaria. Fenomeno analogo potrebbe aversi qualora una s.p.a., i cui titoli non siano dematerializzati, preveda con apposita disposizione statutaria il deposito preventivo delle azioni, senza che ciò impedisca al socio di ritirarle ed alienarle senza perdere il già acquisito diritto ad esercitare il voto in assemblea: l'effetto ottenuto sarebbe analogo al principio della *record date* [50].

Simili meccanismi pongono un problema ben più ampio, ovverosia quello dell'individuazione del reale centro di imputazione degli interessi nell'espressione del voto [51]. Infatti, colui che trasferisce le azioni, pur rimanendo legitti-

---

Altrettanto comune è il caso delle operazioni di finanza strutturata, rispetto alle quali il diritto di voto permane in capo all'azionista, almeno sino a quando non si verifichi un inadempimento rispetto agli obblighi derivanti da un finanziamento garantito da pegno.

[49] Nel caso in cui lo statuto prevedesse plurime convocazioni, rilevando unicamente la data relativa alla prima convocazione dell'assemblea, tale "scollamento" potrebbe concretamente essere più lungo. Inoltre, essendo le negoziazioni sui mercati regolamentati oggetto di *settlement* delle operazioni, non rileverà la data di negoziazione (*trading date*) ma quella di regolamento dell'operazione: M. GARGANTINI, *Identificazione dell'azionista e legittimazione all'esercizio del voto nelle s.p.a. quotate*, Torino, Giappichelli, 2012, 249. Cfr. anche: N. DE LUCA, *La nuova disciplina della gestione accentrata e della legittimazione degli azionisti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, 254 ss.; L. FURGIUELE, *Trasferimento della partecipazione e legittimazione nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2013, 104 ss.

[50] R. LENER, *L'intervento in assemblea,* in R. LENER e A. TUCCI, *Società per azioni. L'assemblea*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da V. BUONOCORE e diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, 2012, 107 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *Sub art. 2370*, in *Le società per azioni*, t. I, (nt. 34), 944 ss.

[51] Il problema si pone anche in un'altra situazione che, pur non rientrando propriamente tra le

mato all'esercizio del voto, potrebbe non avere più interesse alla votazione. Il meccanismo della *record date* consente, quindi, anche di monetizzare il diritto di voto, negoziando le modalità del suo esercizio [52]. Viene qui in rilievo non tanto il fatto che tale negoziazione possa avvenire con l'acquirente delle azioni, quanto, piuttosto, il coinvolgimento di soggetti terzi, quali ad esempio gli azionisti facenti parte di un nucleo stabile, così permettendogli di consolidare il controllo [53]. Si tratta, nel complesso, di ipotesi non considerate dalla norma, che meriterebbero maggiore attenzione.

8. *La raccolta delle deleghe di voto e la rappresentanza assembleare.*

Non meno problematico è il caso in cui la dissociazione tra titolarità della partecipazione e diritto di voto sia frutto di una delega di voto.

---

situazioni di *empty voting*, è accomunabile per alcuni profili: il caso in cui la partecipazione rilevante sia detenuta da un gestore collettivo, dove i diritti di voto relativi alle partecipazioni in cui il fondo è investito sono attribuiti alla società di gestione del risparmio, la quale, pur essendo obbligata ad esercitare il voto nell'interesse dei partecipanti, opera con logiche meramente finanziarie e per lo più di breve periodo, volte alla massimizzazione delle partecipazioni gestite. Tali logiche hanno poi delle ricadute già in punto di opportunità di esercitare i diritti di voto. L'argomento è troppo ampio per essere anche solo riassunto in nota: si rimanda a C. PRESCIANI, *La trasparenza degli azionisti istituzionali di società quotate*, Torino, Giappichelli, 2020, 242 ss.

[52] «In altri termini, il diritto di voto è divenuto esso stesso un *valore* suscettibile di negoziazione autonoma rispetto alla partecipazione azionaria: il legittimato al voto che venda le azioni dopo la *record date* potrà così anche negoziare le modalità di esercizio del voto, tanto con l'acquirente delle azioni quanto con altri soggetti […]»: R. LENER, (nt. 50), 124. La questione è, invece, tenuta in considerazione nell'ambito della disciplina degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti: il Regolamento emittenti, infatti, specifica che nel computo della partecipazione vadano inclusi i casi in cui «il diritto di voto spetti in base ad un accordo che prevede il trasferimento provvisorio e retribuito del medesimo» (art. 118, primo comma, lett. *d)*, Reg. emittenti). Sul tema della legittimità della vendita del voto, v. E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2003, *passim*.

[53] Ne è prova la diffusione sul mercato di contratti di *securities lending* nell'imminenza delle riunioni assembleari: R. LENER, (nt. 50), 124-125. Cfr. anche: B.S. BLACK, H.T.C. HU, *Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership: Taxonomy, Implications, and Reforms*, in *BLR*, 2006, vol. 61, 1011 ss.; G. FERRARINI, (nt. 31), 629 ss.; M. GARGANTINI, (nt. 49), 261 ss.; G. GUIZZI, *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà*, in *RDS*, 2011, 7 ss.; P. LUCANTONI, *Il voto in assemblea. Dall'organizzazione al mercato*, Torino, Giappichelli, 2012, 146. Ulteriore prova dell'incidenza di tali fenomeni risiede nella disciplina dettata dal Regolamento emittenti sui criteri di calcolo delle partecipazioni rilevanti che, oltre a includere i casi di trasferimento provvisorio e retribuito del diritto di voto, contempla anche i casi di azioni oggetto di operazioni di prestito titoli o di riporto (art. 118, secondo comma, Reg. emittenti).

La raccolta di deleghe è un fenomeno che può avere importanti riflessi sulla *governance* della società, potendo consentire ad un soggetto di esprimere un'influenza notevole in termini di diritti di voto esercitabili in sede assembleare. Il tema ha suscitato da sempre molto interesse, tanto che la fattispecie della rappresentanza ha subito svariati interventi legislativi, sia nella disciplina di diritto comune che in quella delle società quotate [54]. Entrambe sono caratterizzate da una sorta di "doppia anima": la prima trova la sua *ratio* nel fatto che la rappresentanza è uno strumento volto a valorizzare la partecipazione degli azionisti; la seconda nella necessità di evitare abusi e situazioni quali l'incetta di deleghe di voto finalizzata a raggiungere le maggioranze atte a determinare l'esito della votazione [55].

Nella prospettiva in esame assume soprattutto rilievo l'espressione del voto in mancanza di istruzioni, circostanza che attribuisce al rappresentante ampia libertà di scelta sulla direzione da imprimere al voto [56]. Tanto nelle società per azioni chiuse, quanto in quelle aperte, la rappresentanza è disciplinata dall'art. 2372 c.c., il quale pone diversi vincoli di natura quantitativa e soggettiva per la delega del voto, senza però sancire alcun obbligo in termini di istruzioni di voto [57]. Così, fermi i predetti limiti o l'eventualità che il socio dia istruzioni al

---

[54] M. BIANCA, *Luci ed ombre nella nuova disciplina della rappresentanza assembleare*, in *Riv. soc.*, 2004, 1197 ss.; ID., *La rappresentanza dell'azionista nelle società a capitale diffuso*, Padova, Cedam, 2003, *passim*; A. TUCCI, *L'esercizio del voto*, in R. LENER e A. TUCCI, *Società per azioni. L'assemblea*, (nt. 50), 203 ss.

[55] M. BIANCA, *Sub art. 2372*, in *Codice civile commentato*, a cura di M. FRANZONI e R. ROLLI, Torino, Giappichelli, 2018, 3345.

[56] Nel diritto statunitense la disciplina sulla trasparenza degli assetti proprietari impone un obbligo di *disclosure* a chiunque risulti, anche indirettamente o in virtù di un'azione di concerto, "*beneficial owner*". Tale nozione fa perno sui concetti di *voting power* e *investment power*. In particolare, ai sensi della *SEC Rule 13d-3(a)*, il primo include tanto il diritto di voto quanto il diritto di determinare discrezionalmente il voto. Su tale disposizione v. R.T. LAW, *The Derailment of Section 13(D) Liability after CSX v. Children's Investment Fund: An Argument for Maintaining the Beneficial Ownership Requirement for Section 13(D) Disclosure*, in *Catholic University Law Review*, 2009, vol. 59(1), 259 ss. In questo senso milita anche la disciplina del computo delle partecipazioni rilevanti, ove l'art. 118, primo comma, lett. *c*), Reg. emittenti, prevede che nel computo della partecipazione rilevante debba essere calcolato il diritto di voto spettante in virtù di delega, purché tale diritto possa essere esercitato discrezionalmente in assenza di specifiche istruzioni da parte del delegante. Cfr. A. TUCCI, (nt. 33), 1551.

[57] Nel caso di società a responsabilità limitata, ferma la possibilità per il socio di farsi rappresentare in assemblea previsto dall'art. 2379 *bis*, secondo comma, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, è discusso se trovino applicazione i limiti imposti dall'art. 2372. Si vedano: M. BIANCA, *Luci ed ombre nella nuova disciplina della rappresentanza assembleare*, (nt. 54), 1220 ss.; O. CAGNASSO, (nt. 42), 305 ss.; M. CIAN, *Le decisioni dei soci: competenze deci-*

rappresentante, questi sarà libero di esprimere il voto secondo l'orientamento che crede.

Diverso è il caso delle società per azioni quotate. L'esigenza di limitare i rischi derivanti da un utilizzo strumentale delle deleghe a vantaggio del gruppo di comando o degli amministratori trova risposta nella disciplina del conflitto di interessi, che non osta al rilascio della delega, purché il rappresentante comunichi le circostanze da cui deriva il conflitto e vi siano specifiche istruzioni di voto. Quanto ai limiti di carattere quantitativo, l'aggregazione delle deleghe è priva di vincoli laddove sia rivolta a non più di duecento azionisti; ove, invece, fosse superiore, potrà comunque svolgersi liberamente, salvo che non ricada nella disciplina della sollecitazione di deleghe, *ex* art. 136 del t.u.f. [58]. La stessa disciplina della sollecitazione, del resto, non è del tutto immune da profili critici, poiché, se è vero che è minuziosamente disciplinato l'intero procedimento, è altrettanto vero che la sua natura si sostanzia in una sollecitazione "su specifiche proposte di voto" ovvero è accompagnata "da raccomandazioni, dichiarazioni o altre indicazioni idonee a influenzare il voto". Così, almeno nel caso in cui il promotore non acconsenta ad esercitare il voto in maniera difforme dalla propria proposta (ovvero nel caso di *one way proxy*), la sollecitazione è dichiaratamente svolta per imprimere al voto un certo indirizzo [59].

Infine, un'ultima ipotesi degna di nota riguarda i derivati finanziari. La questione, in particolare, riguarda i c.d. derivati *cash settled*, che prevedono il pagamento di differenziali in contanti tra le parti a seconda dell'andamento del valore delle azioni sottostanti. Per quanto la struttura dell'operazione non implichi in capo al titolare della posizione alcuna titolarità del diritto di voto e di disposizione delle azioni sottostanti, di fatto, i derivati *cash settled* vengono talora utilizzati al fine di esercitare un'influenza sulla società emittente le azioni o per acquisirne una partecipazione significativa, restando "nascosti" agli occhi del mercato (c.d. *hidden ownership*) [60]. Nell'ambito delle proprie strategie di copertura del rischio, infatti, la parte che assume la posizione corta (in genere una banca) potrebbe acquistare direttamente il pacchetto azionario

---

sorie e decisioni assembleari, in *Le società a responsabilità limitata*, vol. II, (nt. 38),1371 ss.; G. ZANARONE, (nt. 38), 1335 ss.

[58] M. GARGANTINI, *Sub art. 2372 co. 6 e 8*, in *Le società per azioni*, t. I, (nt. 34), 998.

[59] Si tenga presente che, ai sensi dell'art. 138, secondo comma, Reg. emittenti, la scelta di condizionare la raccolta delle deleghe all'adesione delle proprie proposte di voto spetta al promotore, salvo il caso in cui la sollecitazione venga promossa dalla società emittente, la quale è tenuta ad esercitare il voto anche in modo non conforme alle proprie proposte.

[60] Sulla *hidden ownership* v. B.S. BLACK, H.T.C. HU, (nt. 53), *passim*.

di riferimento, risultando così la sua posizione neutra rispetto all'andamento del titolo. La possibilità di considerare la banca come *empty voter*, a sua volta, deriva dalla probabilità che questa assecondi le indicazioni di voto della controparte, a questo punto divenuta la vera interessata all'andamento del titolo, consentendogli di esercitare un potere di *voice* senza rendersi palese [61].

Muovendo da tali considerazioni, è evidente che i meccanismi analizzati nel presente paragrafo potrebbero incidere sulla *governance* societaria non meno di quelli descritti in precedenza. Tuttavia, anche una lettura estensiva della norma non sembra consentire un'interpretazione della nozione di "acquisto di partecipazioni" tale da farvi rientrare le varie forme di rappresentanza assembleare ed anche alcune ipotesi di dissociazione tra titolarità della partecipazione e diritto di voto, qual è ad esempio quella riguardante i derivati.

9. *L'acquisto di partecipazioni rilevanti negli altri settori.*

Altrettante questioni di diritto societario si presentano anche in relazione agli altri settori oggetto della disciplina.

Nel settore dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e nei settori elencati dall'art 4, par. 1 del Regolamento europeo sugli investimenti esteri diretti, non sono individuate specifiche soglie, ma l'accento è posto sulla nozione di "controllo".

A tal fine rilevano gli acquisti di partecipazioni in società che detengono assets strategici, da parte di un soggetto esterno all'Unione europea, tali da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente tramite l'assunzione del controllo della società. Il d.l. n. 21/2012, ai fini dell'individuazione della fattispecie del controllo, richiama l'art. 2359 c.c. e, genericamente, il t.u.f. Il richiamo al t.u.f. può pacificamente risolversi facendo ricorso all'art. 93, che disciplina la definizione di controllo applicabile alla Parte IV, dedicata agli emittenti [62].

---

[61] C. PRESCIANI, (nt. 51), 82 ss. Cfr. anche F. ANNUNZIATA, *Brevi note in merito alla nuova disciplina delle "partecipazioni potenziali": verso quale* disclosure?, in *Giur. comm.*, 2010, I, 584 ss.; P.L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*[10], Londra, Sweet & Maxwell, 2016, 881, 967; G. FERRARINI, (nt. 31), 650; CONSOB, *Position paper in tema di trasparenza proprietaria sulle posizioni in derivati* cash-settled, ottobre 2009. Gli strumenti finanziari derivati *cash settled* sono stati ricompresi nella disciplina sull'acquisto delle partecipazioni rilevanti per effetto della Direttiva 2013/50/UE (c.d. *Transparency II*): N. MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets Regulation*[3], Oxford, Oxford University Press, 2014, 141.

[62] V. DONATIVI, (nt. 11), 83; F. RIGANTI, (nt. 32), 896.

Posto che la normativa richiama congiuntamente la norma codicistica e il t.u.f., va anzitutto chiarito se la disciplina di cui all'art. 2359 c.c. si applichi alle sole s.p.a. di diritto comune e alle altre società di capitali [63], mentre il t.u.f. alle sole s.p.a. quotate. La differenza non sarebbe, infatti, di poco momento, poiché la norma del t.u.f. tipizza fattispecie di controllo non contemplate dalla disciplina codicistica, e, in secondo luogo, prescinde dalla natura societaria dei soggetti coinvolti, attribuendo rilevanza anche al controllo esercitato dal socio. Se quest'ultima differenza non rileva ai fini della disciplina dei poteri speciali, che comunque impone la notifica da parte del "soggetto" che assuma il controllo, rilevano senz'altro le differenze sulle nozioni di controllo esterno tipizzate dalle due norme.

L'applicabilità della nozione codicistica di controllo esterno appare controversa, dato che questa presuppone un vincolo contrattuale, che, di regola, prescinde dal possesso di una partecipazione azionaria [64].

Diverse, invece, le ipotesi di controllo esterno ricavabili dall'art. 93, primo comma, lett. *a*) e *b*), t.u.f., che contemplano, oltre al controllo "contrattuale", due fattispecie potenzialmente rilevanti: il controllo esercitato in virtù di clausole statutarie e quello esercitato per il tramite di un accordo con altri soci.

Quanto alla prima fattispecie, potrebbero rientrarvi quelle clausole statutarie che attribuiscono particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società, di intensità tale da attribuire al titolare un'influenza dominante [65].

Quanto alle ipotesi di controllo tramite accordo con gli altri soci, la norma riconosce la possibilità che questo avvenga attraverso un patto parasociale. L'art. 93 t.u.f. fa riferimento non a tutti i patti parasociali, ma solamente a quelli che attribuiscano al socio la "disponibilità", in via unitaria, di diritti di voto in misura sufficiente ad esercitare un'influenza dominante nell'assemblea

---

[63] Secondo la dottrina prevalente, infatti, l'art. 2359 c.c. è applicabile a tutte le società di capitali: M. NOTARI, J. BERTONE, *Società controllate e società collegate*, in *Azioni*, a cura di M. NOTARI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea-Giuffrè, 2008, 717 ss. In particolare, per le società costituite in forma di s.r.l., v. M. MIOLA, *La s.r.l. di gruppo*, in *Le società a responsabilità limitata*, vol. III, (nt. 38), 2224 ss. Non è, invece, del tutto pacifica la sua estensione anche alle società cooperative e alle società di persone, controllanti o controllate.

[64] M. NOTARI, J. BERTONE, (nt. 63), 687 ss. Ciò dipende dalla specificità dei singoli casi concreti: si può, ad esempio, ipotizzare che un contratto di dominazione c.d. debole nei confronti della società sia assistito anche da un contratto con il socio di maggioranza in forza del quale vengano imputati al titolare del potere i diritti di voto detenuti dal socio in virtù di accordo. Per altro, si può notare come l'art. 2359 faccia comunque riferimento, ai fini del computo dei voti, a quelli spettanti a persona interposta.

[65] V. DONATIVI, (nt. 11), 88.

ordinaria. Il richiamo sembra quindi comprendere i soli sindacati di voto, con esclusione delle altre tipologie di patti parasociali [66]. Tuttavia, va rilevato l'art. 2, quinto comma, d.l. n. 21/2012, ai fini del calcolo della partecipazione rilevante, dispone espressamente che vadano computate anche le partecipazioni detenute da terzi con i quali l'acquirente abbia stipulato un patto parasociale *ex* art. 122 del t.u.f. o *ex* art. 2341 *bis* c.c., non solo facendo venire meno sul punto la differenza tra le due norme sul controllo [67], ma anche attribuendo rilievo ad altre tipologie di patti parasociali [68].

Per altro verso, la formulazione della norma parrebbe ricomprendere anche quelle clausole statutarie che attribuiscono ad un socio una misura di voti più che proporzionale rispetto alle partecipazioni detenute. Tali situazioni, come si è già rilevato, sono estremamente complicate da computare nella partecipazione rilevante, dato che non riguardano in alcun modo una fattispecie di acquisto di partecipazioni. Potrebbero così rilevare tutte quelle clausole che, ad esempio attraverso la fissazione di *quorum* speciali in relazione a determinate materie o particolari meccanismi di voto limitato, garantiscano al socio un voto più che proporzionale rispetto alla partecipazione [69].

Per queste ragioni è preferibile proporre la più ampia interpretazione della norma, ritenendo il richiamo cumulativo e non alternativo.

Anche in questo caso, comunque, l'utilizzo del termine "partecipazioni" richiede l'esatta individuazione della nozione di cui tenere conto al numeratore e al denominatore. Per altro verso, è ragionevole ritenere che la fattispecie qui in discussione, letta alla luce di quelle contenute negli artt. 2359 c.c. e 93 t.u.f., non possa, comunque, che risolversi nella rilevanza dei diritti di voto attribuiti alla partecipazione acquisita. Infatti, sia il c.d. controllo di diritto, sia il c.d. controllo di fatto, presuppongono la possibilità di esercitare un'influenza dominante o notevole in virtù dei voti posseduti, mentre non si riferiscono alla titolarità della partecipazione. Così, nel caso in cui lo statuto preveda una di-

---

[66] C. PASQUARIELLO, *Sub art. 93*, in *Commentario breve al Testo Unico della Finanza*, (nt. 33), 704.

[67] Controversa, invece, è la riconducibilità sia all'art. 2359 c.c., sia all'art. 93 t.u.f., della fattispecie del c.d. controllo congiunto. Sul tema, si vedano: V. CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2007, 1 ss.; V. DONATIVI, *I "confini" del controllo congiunto*, in *Giur. comm.*, 1996, I, 582 ss.; M. LAMANDINI, *Appunti in tema di controllo congiunto*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 243 ss.

[68] Si veda *infra*, par. 10.

[69] M. MIOLA, *Sub art. 93*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. ALPA e F. CAPRIGLIONE, Padova, Cedam, 1998, 776; C. PASQUARIELLO, (nt. 66), 704.

versa modulazione dei diritti di voto, questi dovranno essere computati in ragione del fattore moltiplicativo o regressivo [70].

10. *I patti parasociali.*

Alcune brevi osservazioni si impongono anche in merito ai patti parasociali, sia con riguardo alle società operanti nei settori indicati all'art. 1, sia per quelle operanti nei settori elencati all'art. 2 del d.l. n. 21/2012.

Nonostante alcune differenze, in entrambi i casi è previsto che nel computo delle partecipazioni rilevanti vadano considerate quelle detenute da terzi con i quali l'acquirente abbia stipulato un patto parasociale. La disciplina, poi, richiama espressamente i patti di cui agli artt. 2341 *bis* del c.c. e 122 del t.u.f. Pur non chiarendo se si tratta di rinvio cumulativo o alternativo, a seconda cioè che la società sia quotata o meno, la rilevanza degli interessi protetti dalla disciplina sui poteri speciali induce a preferire la prima soluzione.

Stante il generico richiamo agli artt. 2341 *bis* e 122 del t.u.f., è necessario chiedersi se vadano computate solo le partecipazioni inerenti ad un patto che abbia ad oggetto il diritto di voto o che abbia ricadute dirette sulla gestione della società, posto che l'art. 1 del Decreto richiede, ai fini dell'esercizio del potere di opposizione all'acquisto, il raggiungimento di un livello di partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. Quanto all'art. 2, invece, vengono in rilievo quegli acquisti che determinino l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società, nozione che fa comunque perno sulla rilevanza dei diritti di voto esercitabili, anche laddove ne sia esplicitamente previsto il computo.

Tra le varie tipologie di patti parasociali previsti dal legislatore, solo i cc.dd. sindacati di voto e quelli implicanti l'esercizio di un'influenza dominante sulla società sono in grado di incidere direttamente sui meccanismi di *governance* [71]. Così, se non sembrano esservi dubbi in relazione a tali tipolo-

[70] M. LAMANDINI, *Sub art. 2359*, in *Le società per azioni*, t. I, (nt. 34), 755-756.

[71] Sulle tipologie di patti tipizzati dalla disciplina codicistica e dal t.u.f. si vedano: M. LIBERTINI, *I patti parasociali nelle società non quotate. Un commento agli articoli 2441 bis e 2341 ter del codice civile*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, vol. 4, Torino, Utet giuridica, 2007, 488-489; R. RORDORF, *I patti parasociali: tipologia e disciplina*, in *Trattato del contratto*, a cura di V. ROPPO, VI, Milano, Giuffrè, 2006, 795 ss.; M. PERRINO, *Sub artt. 2341 bis-2341 ter*, in *Le società per azioni*, t. I, (nt. 34), 328 ss.

gie di patti, è più problematico il trattamento dei cc.dd. sindacati di blocco; pur non potendo escludersi che anche questi possano indirettamente influenzare la *governance* della società, specialmente laddove accompagnino un sindacato di voto [72].

Problema più delicato è quello riguardante la trasparenza del patto parasociale, venendo in rilievo almeno due profili. Anzitutto, al di là del computo delle partecipazioni apportate da terzi ad un medesimo patto, la disciplina non prevede la comunicazione del contenuto del patto parasociale al momento della notifica del raggiungimento della partecipazione rilevante. Tale lacuna può comunque risolversi sulla base di un'interpretazione sistematica del dettato normativo, il quale richiede che unitamente alla notifica vengano trasmesse le informazioni necessarie, comprensive di descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività [73].

Il secondo profilo riguarda l'eventualità che il patto parasociale venga stipulato in una fase successiva rispetto a quella dell'acquisto della partecipazione. Difatti, essendo la rilevanza del patto parasociale legata alla fattispecie dell'acquisto, non vi sarebbe a quel punto alcun obbligo di notificarne la conclusione, adempimento invece previsto nella previgente disciplina.

Prendendo le mosse da tale ultimo rilievo, non si può fare a meno di osservare che l'abbandono della necessità di rendere una totale *disclosure* dei patti parasociali non sembra pienamente ponderata, vista la possibile incidenza di tali accordi sulla *governance* e sugli assetti societari. Si tratta di ragioni che, da tempo, hanno condotto il legislatore a dettare una disciplina in materia di trasparenza dei patti parasociali [74].

Per queste ragioni, nell'impossibilità di disporre di altri meccanismi idonei a portare in luce l'esistenza di un patto parasociale, è preferibile interpretare la norma nella maniera più ampia possibile e ritenere il rinvio alle due norme

---

[72] L'indiretta funzione di stabilizzare il governo della società, infatti, può essere più facilmente perseguita attraverso il mantenimento di stabili equilibri di potere grazie alla fissazione degli assetti proprietari, soprattutto nel caso in cui il patto riunisca pacchetti di partecipazioni provviste del diritto di voto in misura necessaria per l'esercizio di importanti facoltà nell'area dei diritti corporativi: G. DE FERRA, (nt. 45), 225; M. PERRINO, (nt. 71), 334.

[73] Art. 1, quinto comma, e art. 2, quinto comma, d.l. n. 21/2012. Nello stesso senso anche V. DONATIVI, (nt. 11), 110.

[74] Disciplina che, per altro, si applica solo alle società per azioni aperte e alle società che le controllano, a prescindere dalla veste societaria assunta dalla controllante. Sull'applicabilità della disciplina dei patti parasociali stipulati nell'ambito di s.r.l. che controllano s.p.a. aperte v. P. MARANO, *I patti parasociali*, in AA.VV., *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, (nt. 38), 126 ss.

cumulativo, stanti i particolari interessi tutelati dalla disciplina sui poteri speciali [75].

11. *La notifica di delibere, atti od operazioni in entrambi i settori: prime osservazioni.*

Il secondo nucleo dei poteri speciali presenta profili non meno problematici, concernendo l'adozione di delibere, atti od operazioni.

L'obbligo di notifica, per entrambi i settori, riguarda testualmente le delibere relative alla fusione o scissione della società, al trasferimento all'estero della sede sociale, alla modifica dell'oggetto sociale, allo scioglimento della società, alla modifica di eventuali clausole statutarie adottate ai sensi dell'art. 2351, terzo comma, c.c. o ai sensi dell'art. 3, primo comma, d.l. n. 332/1994. Quanto alle altre operazioni, per quanto l'elenco non sia perfettamente coincidente per i due settori, si richiamano il trasferimento dell'azienda o di un suo ramo, il trasferimento di società controllate, l'assegnazione degli attivi a titolo di garanzia, la cessione di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego [76]. L'elenco delle delibere pare tassativo, pur con qualche perplessità in relazione ai settori di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012, dove il dettato normativo sembra declinarle in forma non esaustiva; è, invece, tendenzialmente esemplificativo in rapporto alle altre operazioni, individuate tramite locuzioni semanticamente in grado di ricomprendere diversi atti dispositivi [77].

La disciplina sui poteri speciali non si applica alle operazioni di fusione, scissione, incorporazione e cessioni, anche di quote di partecipazione, operate nell'ambito di un gruppo, a meno che queste non abbiano gli effetti individuati dalla regolamentazione secondaria [78]. Permane comunque l'obbligo di notifica

[75] In questo senso anche F. RIGANTI, (nt. 32), 897.

[76] Cfr. art. 1, primo comma, lett. *b*), e art. 2, secondo e 2-*bis* comma, d.l. n. 21/2012.

[77] Cfr. A. TRISCORNIA, (nt. 31), 769. Il dato va per altro coordinato con il fatto che la rilevanza attribuita alle operazioni varia a seconda del settore di riferimento: v. *infra* in questo paragrafo.

[78] In particolare, al fine dell'esclusione, tali operazioni non devono comportare «il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllata, ovvero il trasferimento della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società o la modifica di clausole statutarie adottate ai sensi dell'articolo 2351, comma 3, del codice civile, ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, o infine la costituzione o la cessione di diritti

e, inoltre, l'esclusione dell'operazione dall'esercizio dei poteri speciali non opera in presenza di "elementi informativi" da cui si desuma la minaccia di un grave pregiudizio per la difesa e la sicurezza nazionale (art. 1) o per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti (art. 2).

La disciplina, dunque, contempla svariati atti, di competenza sia dell'assemblea che dell'organo amministrativo. Per altro, salva la possibilità per gli statuti di prevedere un'autorizzazione dell'assemblea per il compimento di singoli atti di competenza degli amministratori, *ex* art. 2364, primo comma, n. 5, c.c. [79], nella s.p.a. la suddivisione fra competenze assembleari e amministrative è rigidamente fissata; mentre, in una s.r.l., l'organizzazione corporativa e la suddivisione delle competenze sono più fluide e adattabili. Infatti, merita ricordare brevemente che, salvi i compiti inderogabilmente conferiti ai soci o agli amministratori, l'atto costitutivo può introdurre un differente assetto, riservando ai soci alcuni poteri gestori, tra i quali potrebbero rientrare proprio le operazioni anzidette. Inoltre, anche a prescindere dalla previsione statutaria, gli amministratori, nonché i soci di minoranza qualificata, potrebbero sottoporre atti di gestione all'approvazione dei soci [80]. Senza contare che ai soci potrebbero anche essere attribuiti «particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società», i quali, in effetti, potrebbero anche riguardare il compimento di particolari atti gestori o veti su determinate operazioni [81]. In ogni ca-

---

reali o di utilizzo relativi a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionano l'impiego» (art. 4 del d.p.c.m. 6 giugno 2014, n. 108 e art. 4 del d.p.c.m. 23 dicembre 2020, n. 180).

[79] Sono, per altro, discussi i limiti dell'autonomia statutaria nella configurazione del modello autorizzativo assembleare. Sul punto, v. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 269 ss.; S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il "sovrano" ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 133 ss.; M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 336 ss.; V. PINTO, *Sub art. 2364*, in *Le società per azioni*, t. I, (nt. 34), 850 ss.

[80] R. LENER, *Le competenze legali e statutarie dei soci*, in AA.VV., *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, (nt. 38), 786 ss.; E. PEDERZINI, *L'amministrazione e la rappresentanza*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. BIONE, R. GUIDOTTI, E. PEDERZINI, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, vol. LXV, Padova, Cedam, 2012, 303 ss.; G. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata. Regime legale e modelli statutari*, Padova, Cedam, 2011, *passim*; G. ZANARONE, (nt. 38), 1251 ss. Più in generale, per una riflessione sulla s.r.l. fra "modello legale" e "modelli statutari" v. G. ZANARONE, (nt. 38), 53 ss.

[81] Come noto l'art. 2475 c.c. era stato modificato dal d. lgs. 12 gennaio 2019, n.14, prevedendo che l'amministrazione della società spettasse in via esclusiva agli amministratori e ponendo rilevanti problemi di coordinamento con la disciplina della s.r.l., anche in relazione al

so l'atto potrebbe essere adottato con differenti modalità, potendo lo statuto prevedere che le decisioni dei soci siano assunte con un metodo non assembleare. Altrettanto può dirsi della funzione amministrativa, che, ove pluripersonale, potrebbe comportare la costituzione di un consiglio di amministrazione, oppure avvalersi dei sistemi previsti per le società di persone [82].

Nella dinamica suddivisione delle competenze fra soci e organo amministrativo della s.r.l., poi, merita menzione l'art. 2479, secondo comma, n. 5, che limita il potere degli amministratori e riserva alla competenza dei soci le decisioni su operazioni che comportano una sostanziale modifica dell'oggetto sociale [83]. È plausibile, infatti, che tra queste possano rientrare il trasferimento dell'azienda o di un suo ramo e la cessione di una partecipazione rilevante [84].

---

contenuto dei particolari diritti riguardanti l'amministrazione. Si vedano: N. ATLANTE, M. MALTONI, A. RUOTOLO, *Il nuovo articolo 2475 c.c. Prima lettura*, Consiglio Nazionale del notariato, studio 58-2019/I.; R. SANTAGATA, *Assetti organizzativi adeguati e diritti particolari di "ingerenza gestoria" dei soci*, in *Riv. soc.*, 2020, 1453 ss. Successivamente lo stesso articolo è stato modificato d. lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, rubricato "Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155", chiarendo che spetta esclusivamente agli amministratori la predisposizione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati.

[82] A. MIRONE, *Il consiglio di amministrazione: disciplina legale e autonomia statutaria. I sistemi alternativi*, in AA.VV., *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, (nt. 38), 542 ss.

[83] Sul tema si vedano: O. CAGNASSO, (nt. 42), 292 ss.; G. PETROBONI, (nt. 80), 69 ss. Per quanto riguarda le s.p.a. la questione è dibattuta e, in breve, si fonderebbe sulla possibilità di ammettere le cc.dd. competenze implicite dell'assemblea, ossia decisioni che toccano "interessi primordiali" dei soci e che eccederebbero la mera gestione. Tale tesi è proposta e argomentata da G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, vol. 2, Torino, Utet giuridica, 2006, 1 ss. Tale dottrina trae conforto anche dalla giurisprudenza tedesca, a partire dai noti casi *Holzmüller* e *Gelatine*. Per una recente pronuncia della Corte Suprema Federale tedesca, si veda BGH, 8 gennaio 2019, II ZR 364/18, in *RDS*, 2020, 471 ss., con nota di L. DELLA TOMMASINA. La tesi delle competenze ha poi accolto consensi tra diversi Autori: V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da V. BUONOCORE e diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, 2019, 63 s.; S.A. CERRATO, (nt. 79), 157; N. DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine" a "Bulli e Pupe". Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, 380; D. GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 657 ss.; A. MIRONE, *Sub art. 2361*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, Jovene, 2004, 414 s.; M. MAUGERI, (nt. 79), 336 ss.; M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria ed autonomia gestoria*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 703; V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari e gestione dell'impresa nella società per azioni*, in *Riv. dir. impr.*,

La disciplina di livello secondario richiede, poi, che la notifica del testo della delibera completa dell'assemblea o dell'organo amministrativo venga corredata della «documentazione trasmessa agli organi societari per la sua adozione», nonché di «tutte le informazioni idonee a consentire le valutazioni […]» previste dal Decreto [85].

Il tema si incrocia con quello dei diversi flussi informativi previsti a seconda che la delibera, l'atto o l'operazione siano adottati dai soci o dall'organo amministrativo. Così, ove l'atto trasmesso fosse una delibera assembleare, sarà necessario fornire al Governo tutti i documenti messi a disposizione dei soci prima dell'assemblea; questo, tanto nei casi in cui la legge ne preveda espressamente la redazione, quanto allorché, seppur non prevista, l'organo amministrativo l'abbia comunque predisposta o abbia fornito informazioni documentali durante l'assemblea.

L'ampiezza della norma consente, inoltre, di ricomprendere sia le informazioni infraorganiche, in particolar modo quelle che transitano all'interno dell'organo amministrativo; sia quelle interorganiche [86]. Non si può escludere,

---

2004, 449 ss.; A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e supervisione degli azionisti*, Milano, Giuffrè, 2003, 25 ss. Anche la giurisprudenza, di recente, si è pronunciata accogliendo la dottrina della rilevanza degli "interessi primordiali" dei soci di una s.p.a., giungendo – implicitamente – ad affermare la presenza di competenze implicite dell'assemblea: Trib. Roma, ord. 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2019, II, 765 ss., con nota di G.B. PORTALE. Sulla stessa pronuncia, più ampiamente: G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 39 ss.

[84] L. ROMUALDI, *Profili in tema di responsabilità del socio di s.r.l. per atti di eterogestione e di ripartizione di competenze tra i soci e gli amministratori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, 500. In particolare, sul trasferimento d'azienda si vedano: P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 498; R. LENER, A. TUCCI, *Decisioni dei soci e responsabilità degli amministratori*, in *AGE*, 2003, 282; in giurisprudenza: Trib. Roma, sez. impr., 27 gennaio 2020, in *Società*, 2020, 425 ss.; Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Società*, 2018, 1371 ss.; Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Notariato*, 2018, 439 ss.; Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2017, II, 377 ss. Sulla cessione di partecipazioni: I. DEMURO, *Distribuzione e spostamento di competenza tra amministratori e (decisioni dei) soci nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 861.

[85] Art. 5, secondo comma, lett. *a*), d.p.r. 19 febbraio 2014, n. 35 e art. 5, secondo comma, lett. *a*), d.p.r. 25 marzo 2014, n. 86.

[86] Sui flussi informativi endoconsiliari si vedano, *ex multis*: F. BARACHINI, *Sub art. 2381*, in *Le società per azioni*, t. I, (nt. 34), 1210 ss.; G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Padova, Cedam, 2012, *passim*. In particolare, sui flussi informativi in presenza di deleghe di funzioni gestorie si veda A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, Padova, Cedam, 2010, 97 ss. Va poi rilevato che la dottrina ha ammesso l'applicabilità dell'art. 2381 c.c. anche alle s.r.l. Ad oggi ciò è espressamente previsto in virtù del richiamo contenuto nell'art. 2475 c.c. inserito dal d. lgs. 14 gennaio 2019 n. 14. Alcu-

per altro, che possano formare oggetto di trasmissione anche i pareri eventualmente richiesti ad esperti o consulenti, di cui l'organo amministrativo si avvalga per l'adozione di un atto o il compimento di una certa operazione. Ma anche la circolazione e lo scambio di informazioni variano, non solo a seconda del tipo di società, ma anche dell'assetto organizzativo adottato. Così, ad esempio, i flussi informativi saranno senz'altro più strutturati in una società quotata, ove il Codice di autodisciplina prevede la formazione di comitati endoconsiliari.

In definitiva, date le variegate fattispecie che potrebbero concretamente configurarsi, non sembra possibile stabilire a priori quali informazioni andranno trasmesse; sarà doveroso valutare caso per caso quelle rilevanti, fermo restando che il Governo potrà sempre richiedere un supplemento di informazioni qualora dovesse ritenere non sufficienti o incomplete quelle già trasmesse.

Un ulteriore punto riguarda l'individuazione del momento in cui sorge l'obbligo di notifica.

Quanto ai settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e quelli di cui all'art. 4, par. 1 del Regolamento europeo, la notifica deve essere trasmessa entro dieci giorni dall'adozione dell'atto e, comunque, prima che vi sia data attuazione. Alla luce del dettato normativo, è plausibile che la notifica debba essere effettuata prima dell'esecuzione ma successivamente all'adozione [87], con esclusione, quindi, delle attività meramente preparatorie [88]. Diversamente, sarebbe difficile determinare l'esatto *dies a quo* dal quale decorrerebbero i dieci giorni per effettuare la notifica.

Il dato normativo, nel caso di attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, non indica, invece, un termine preciso, ma richiede che venga trasmessa un'informativa completa sulla delibera, sull'atto o sull'operazione da adottare, atta a consentire il tempestivo esercizio del potere di veto o l'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni. La norma pare,

---

ne perplessità si possono per altro sollevare nel caso in cui la s.r.l. adotti un sistema di amministrazione congiuntivo o disgiuntivo. Sul punto, si veda M. BIANCA, *I nuovi doveri dell'organo di controllo tra Codice della Crisi e Codice Civile*, in *Dir. fall.*, 2019, I, 1339 ss.

[87] Sul punto si veda V. DONATIVI, (nt. 11), 215 ss.

[88] In tal senso, nella Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali riferita all'anno 2019, è menzionato il caso di una società che ha inviato una informativa riguardante tre progetti in fase preliminare relativi alla posa di cavi sottomarini, rispetto ai quali si sarebbe dovuto ancora raggiungere l'accordo con le società promotrici del progetto. In questo caso l'operazione non è stata considerata rientrante nell'ambito di applicabilità della normativa sui *golden power*, poiché di «carattere meramente preparatorio». La Relazione è reperibile al seguente indirizzo: http://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-golden power-relparlamento/9298.

dunque, riferirsi ad una notifica di carattere preventivo. Anche in questo caso, l'esigenza di consentire il tempestivo esercizio del potere di veto induce a ritenere che la stessa vada effettuata prima dell'esecuzione o, se la stessa adozione dell'atto avesse effetti irreversibili, prima della sua adozione.

In ogni caso, l'adozione della delibera, dell'atto o dell'operazione potrebbe essere accompagnata, in via cautelativa, da una condizione sospensiva [89]. Il tutto anche alla luce delle ulteriori previsioni di cui allo stesso Decreto che, nei settori *ex* art. 1, prevede che l'operazione possa essere effettuata decorsi i termini previsti per l'esercizio dei poteri speciali e, nei settori di cui all'art. 2, dispone la sospensione dell'efficacia della delibera, dell'atto o dell'operazione fino alla notifica e, comunque, fino al decorso dei termini previsti per l'esercizio dei poteri speciali.

Infine, la rilevanza delle operazioni varia a seconda del settore di riferimento. In quello della difesa e della sicurezza nazionale, rilevano le attività strategiche e la notifica deve riguardare la delibera, l'atto o l'operazione a prescindere dai loro effetti. È quindi esclusa una valutazione da parte della società, rimessa totalmente al Governo secondo i criteri dettati dall'art. 1, secondo e terzo comma, d.l. n. 21/2012. Diversamente, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni e in quelli di cui all'art. 4, par. 1 del Regolamento europeo, vanno notificate le delibere, gli atti e le operazioni che comportino una modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici oppure il cambiamento della loro destinazione. In questi casi, dunque, si richiede una valutazione *ex ante* degli effetti che l'operazione potrà avere.

Ognuno dei profili genericamente osservati, poi, assume peculiari caratteristiche quando si proceda ad analizzare le delibere esplicitamente enucleate dal legislatore.

12. *Scioglimento della società, fusione e scissione.*

Come si sa, le diverse cause di scioglimento della società operano sostanzialmente attraverso due meccanismi: l'accertamento da parte degli amministratori o una delibera assembleare che dispone lo scioglimento.

[89] Va per altro ricordato che l'apposizione di una condizione sospensiva volontaria alle delibere modificative dello statuto è questione discussa, tanto quanto il loro regime pubblicitario. Sul tema si vedano: G.M. PLASMATI, *La pubblicità delle delibere condizionate*, Milano, Giuffrè, 2011, 51 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, CNN Studio n. 50/2009/I, 1 ss.; F. TASSINARI, *L'iscrizione nel registro delle imprese degli atti ad efficacia sospesa o differita*, in *Riv. not.*, 1996, 83 ss.

In entrambi i casi, gli effetti connessi al verificarsi di una causa di scioglimento decorrono dall'iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di accertamento dell'organo amministrativo o della delibera assembleare. Vi sono ipotesi in cui, per altro, la causa di scioglimento è accertata dal tribunale. Tra queste, la dichiarazione di nullità della società per azioni *ex* art. 2332 c.c. e i casi in cui l'organo amministrativo ometta l'accertamento del verificarsi di una causa di scioglimento, nel qual caso il tribunale, su istanza dei singoli amministratori, soci o sindaci, deciderà con decreto. In queste ipotesi, dunque, sarebbe il provvedimento del tribunale a dover essere notificato.

Il d.l. n. 21/2012, però, fa riferimento solo alle delibere di scioglimento e, pertanto, sembra circoscrivere la necessità di una notifica ai soli casi in cui lo scioglimento sia deciso dall'assemblea. Il dato, del resto, è coerente col fatto che negli altri casi lo scioglimento opera *ope legis* e non avrebbe senso l'esercizio del potere di veto o l'apposizione di condizioni [90].

Ci si deve, però, interrogare sull'effettivo senso dell'inclusione della fattispecie di scioglimento. Ciò che, invero, dovrebbe interessare in tali ipotesi non è semplicemente lo scioglimento della società, quanto, piuttosto, il destino delle attività e degli assets strategici. Infatti, le modalità di esercizio dei poteri speciali dovrebbero riguardare, più che lo scioglimento, la successiva liquidazione.

In questo senso, sembra coerente con la *ratio* dei poteri speciali, nonché dei criteri di cui il Governo deve tenere conto per la loro adozione, la necessità di notificare anche la successiva delibera dell'assemblea che stabilisse i criteri in base ai quali dovrà svolgersi la liquidazione e l'eventuale esercizio provvisorio dell'impresa; nonché l'eventuale decisione di revocare lo stato di liquidazione.

Il Decreto contempla, poi, tra le operazioni straordinarie, le fattispecie di fusione e scissione.

Trattandosi di operazioni a formazione progressiva, l'obbligo di notifica potrebbe sorgere anche prima della concreta adozione dell'atto. Così, ad esempio, nel caso di fusione, è preferibile la tesi che richiede la notifica della delibera assunta dall'organo amministrativo in merito al progetto di fusione [91] e, analogamente, nel caso di scissione, del progetto redatto dall'organo amministrativo *ex* art. 2506 *bis*.

L'obbligo non dovrebbe, invece, spingersi alle attività preparatorie e nego-

[90] V. DONATIVI, (nt. 11), 208.

[91] ASSONIME, (nt. 11), 888 ss. Analogamente, in tema di comunicazione preventiva delle operazioni di concentrazione ai sensi dell'art. 16 della Legge antitrust, l'AGCM ha specificato che nel caso di fusione fra imprese l'operazione deve essere comunicata prima della redazione dell'atto di fusione: AGCM, *Modalità per la comunicazione di un'operazione di concentrazione fra imprese*, luglio 1996 (agg. settembre 2017).

ziali che, di prassi, precedono una fusione. Tale fase è generalmente volta a definire i termini e le modalità delle operazioni e può sfociare in un accordo quadro o di fusione (c.d. *merger agreement*) [92]. Per quanto il suo contenuto possa avvicinarsi a quello del progetto di fusione, il primo rimane un atto "a rilevanza negoziale", mentre il secondo è già atto "procedimentale" [93].

Quanto al profilo della completezza delle informazioni, andranno trasmessi anche i documenti che accompagnano il progetto di fusione o scissione: la situazione patrimoniale, la relazione dell'organo amministrativo, la relazione degli esperti [94]; nonché i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione e le relazioni dell'organo amministrativo e del revisore legale.

Va poi rilevato che le operazioni di fusione e scissione potrebbero comportare la necessità di una notifica in relazione all'acquisto di partecipazioni rilevanti. Ciò potrebbe verificarsi, ad esempio, nell'ipotesi di fusione per incorporazione di una società che detenga una partecipazione rilevante in una società operante in un settore strategico, mentre non sarebbe oggetto di notifica la fusione in sé, non riguardando direttamente una società operante in uno dei settori strategici [95].

Non sembra peregrina, poi, la possibilità che operazioni di fusione già oggetto di una prima notifica, ne richiedano un'ulteriore in relazione all'acquisto di una partecipazione rilevante per effetto del mutato assetto proprietario risultante dall'operazione. Ciò, ovviamente, dipenderà dal rapporto di cambio negoziato dai rispettivi organi amministrativi, il quale «non è quasi mai in grado, per ragioni dipendenti dalla stessa "meccanica" societaria della fusione, di garantire al socio della società incorporata o fusa la piena continuità, sotto il profilo della consistenza assoluta e percentuale, della "nuova" partecipazione concambiata rispetto alla "vecchia" annullata» [96]. Così, ben potrebbe darsi

---

[92] A. D'ANIELLO, *Le operazioni di fusione: fasi preparatorie e accordo di fusione*, in *Trasformazione fusione scissione*, diretta da A. SERRA e coordinata da I. DEMURO, Bologna, Zanichelli, 2014, 711 ss.

[93] Rileva tale differenza tra *merger agreement* e progetto di fusione G. COLTRARO, *Gli accordi di fusione*, Milano, Giuffrè, 2013, 227 ss.

[94] Va per altro rilevato che tali atti potrebbero mancare qualora i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscano il diritto di voto vi abbiano unanimemente rinunciato.

[95] Nel senso che le operazioni di fusione e scissione rientrerebbero tra le fattispecie che danno luogo ad un "acquisto" di partecipazioni si vedano: L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, (nt. 11), 943.

[96] L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, Il Sole 24Ore, 2002, 94 ss. L'A. osserva come la misura della partecipazione sociale al nuovo "complesso unificato" dipenda dal valore comparativo delle valutazioni di fusione e che, stante questo carattere, può ben accadere che il socio possa ricevere un numero di azioni o una quota maggiori o inferiori rispetto a ciò che possedeva ante-fusione.

l'ipotesi in cui, a seguito dell'operazione, un socio veda accrescere la propria partecipazione fino a superare una delle soglie previste. Altrettanto può dirsi dell'operazione di scissione effettuata da una società operante in un settore strategico. In particolare, ciò potrebbe verificarsi in seguito ad una scissione con assegnazione delle partecipazioni in misura non proporzionale o in caso di scissione per incorporazione [97].

In secondo luogo, dato che nei settori di cui all'art. 2 le operazioni contemplate devono comportare modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli assets strategici, alcune fattispecie di fusione o di scissione potrebbero non rilevare ai fini della notifica. Ciò potrebbe accadere, ad esempio, nel caso di fusione per incorporazione, ove fosse l'incorporante a detenere gli assets strategici e l'operazione non comportasse una modifica nel senso anzidetto. Altrettanto potrebbe verificarsi nei casi di scissione parziale, ove gli assets strategici rimanessero di pertinenza della società scissa.

13. *Modifica dell'oggetto sociale, trasferimento della sede all'estero, modifica di clausole statutarie che incidono sui diritti di voto.*

Per quanto concerne le delibere aventi ad oggetto la modifica dell'oggetto sociale e il trasferimento della sede sociale all'estero, è evidente che anche queste possano implicare rilevanti conseguenze sul piano dell'attività di impresa, potendo l'assetto risultante dall'operazione compromettere l'integrità del sistema di difesa e di sicurezza nazionale o comportare un pregiudizio per gli interessi relativi alla sicurezza e al funzionamento degli assets strategici [98].

---

[97] La possibilità di attuare una forma di scissione non proporzionale risulta dall'art. 2506-*bis*, quarto comma, c.c. Tra le ipotesi di scissione in cui si realizza un'assegnazione non proporzionale delle azioni si può poi ricordare la fattispecie della c.d. scissione asimmetrica, regolata dall'art. 2506, secondo comma, c.c., sulla quale si veda G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 7**2, Torino, Utet giuridica, 2004, 32 ss., 180: l'A. qualifica tale fattispecie come una «particolare forma di (attuazione della) scissione parziale non proporzionale» caratterizzata dal fatto che solo ad alcuni dei soci della società originaria vengono attribuite le partecipazioni nella o nelle società beneficiarie, con la conseguenza che gli altri soci della società scissa vedranno espandere o accrescere la loro partecipazione in quest'ultima per "compensare" la mancata partecipazione alla o alle società beneficiarie. In generale, in tema di assegnazione delle partecipazioni in caso di scissione si veda G. NIGRO, *Ripartizione delle partecipazioni e opzione dei soci nella scissione di società*, Milano, Giuffrè, 2001, *passim*.

[98] Cfr. art. 1, secondo comma, e art. 2, settimo comma, lett. *b*), d.l. n. 21/2012, ove tali conseguenze devono essere tenute in considerazione dal Governo ai fini dell'esercizio dei poteri speciali.

Per riprendere certi dubbi interpretativi sorti in tema di recesso in rapporto alle modifiche dell'oggetto sociale, ci si potrebbe domandare se sia soggetta a notifica qualsiasi modifica dell'oggetto sociale o se, invece, ciò riguardi solo modificazioni significative [99]. Quanto ai settori cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012, dato che la delibera, l'atto o l'operazione deve anche comportare un mutamento nella titolarità, nel controllo o nella disponibilità degli assets strategici, la modifica dell'oggetto sociale dovrà essere significativa in questi termini. È tuttavia dubbio come una modifica dell'oggetto sociale possa riflettersi sulla titolarità, sul controllo o sulla disponibilità degli assets strategici, a meno di non ipotizzare che la stessa sia accompagnata da una dismissione di tali assets. Invece, quanto ai settori di cui all'art. 1, non essendo null'altro specificato, non sembra possibile delimitare a priori quali siano i mutamenti dell'oggetto sociale da notificare [100].

Per quel che concerne il trasferimento all'estero della sede sociale sembrano venire in considerazione due rilevanti effetti della delibera. Il trasferimento potrebbe, anzitutto, rientrare in più ampia operazione, che comporti una dislocazione all'estero dell'azienda o di un ramo di essa. In secondo luogo, rilevano le possibili conseguenze in punto di disciplina applicabile alla società. Come noto, per "sede sociale" si intende la sede legale o principale della società e, a meno che la società stessa non mantenga in Italia la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale dell'attività esercitata, in caso di suo trasferimento, cesserà di applicarsi la legge italiana e troverà applicazione quella del Paese di destinazione [101].

Quanto, infine, alle modifiche delle clausole statutarie aventi ad oggetto il

---

[99] Sul tema, per tutti: G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 6*, Torino, Utet giuridica, 1993, 1 ss.

[100] M. BIANCA, *Contratto di società e recesso: breve chicane attorno all'oggetto sociale*, in *RDS*, 2012, 707 ss.

[101] M.V. BENEDETTELLI, *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, in *Riv. soc*., 2010, 1251 ss.; E. PEDERZINI, *Alla ricerca del diritto applicabile: società italiane e società straniere*, in *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di E. PEDERZINI, Torino, Giappichelli, 2020, 33 ss. La questione è regolata dal diritto internazionale privato, sul quale, per altro, incide profondamente il diritto europeo e l'interpretazione della Corte di giustizia delle norme in materia di libertà di stabilimento da cui deriva un nuovo "diritto alla mobilità societaria". Tra le implicazioni di questa lettura, rilevante sembra il fatto che le società «possano modificare la *lex societatis* originariamente scelta, senza scioglimento e liquidazione del patrimonio aziendale, attraverso operazioni di "trasformazione internazionale" quali il trasferimento della sede sociale in vista dell'assoggettamento ad una nuova *lex societatis*, la fusione e la scissione transfrontaliere»: M.V. BENEDETTELLI, *Profili di diritto internazionale privato ed europeo delle società*, in *Le società per azioni*, t. 1, (nt. 34), 81-82.

voto massimo o il voto a scalare ai sensi dell'art. 2351, terzo comma, nonché quelle di cui all'art. 3, primo comma, d.l. n. 332/1994 [102], queste rilevano in quanto idonee a modificare gli assetti di governo della società. Da un lato, il loro inserimento potrebbe espandere il *voting power* di altri soggetti; dall'altro, una loro eliminazione avrebbe l'effetto di ampliare i diritti di voto esercitabili dai titolari di quelle stesse azioni [103]. La previsione di questa delibera sembra volta a correggere il fatto che simili meccanismi non danno luogo ad una fattispecie di acquisto di partecipazioni rilevanti, concretandosi in una mera modifica statutaria, facendo così emergere i limiti delle formulazioni letterali delle norme sulla notifica degli acquisti di partecipazioni rilevanti di cui si è già dato conto.

Stando a tale ragionamento, il sistema, allora, non risulta coerente in almeno due punti. In primo luogo, perché nei settori di cui all'art. 2 del Decreto la notifica, come più volte già osservato, è richiesta solo se la delibera comporti una modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli assets strategici, effetti che raramente essa potrebbe sortire. In secondo luogo, non si comprende perché non considerare altre operazioni o modifiche statutarie che potrebbero avere gli stessi effetti, quali, ad esempio, le operazioni di conversione delle azioni di risparmio [104], la riduzione del capitale in misura non proporzionale [105] o, nel caso di s.r.l., la modifica di una clausola statutaria che attribuisca al socio particolari diritti concernenti l'amministrazione della società.

---

[102] Con l'art. 3 del d.l. n. 332/1994 si dispone che le società privatizzate operanti in determinati settori possano introdurre dei limiti statutari al possesso azionario e, in particolare, che ove il tetto al possesso azionario fosse superato, i diritti di voto inerenti alle partecipazioni eccedenti siano sterilizzati. Si veda L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente*, Milano, Giuffrè, 1999, 60 ss.

[103] Sulle finalità di tali clausole v. A. ANGELILLIS, M.L. VITALI, *Sub art. 2351*, in *Azioni*, (nt. 63), 444 ss. Più in generale, v. G.A. RESCIO, *Tetti di voto, tetti di partecipazione*, in *Principio capitalistico* quo vadis*?*, a cura di F. BRIOLINI, Torino, Giappichelli, 2016, 225 ss.

[104] A. ABU AWWAD, *Sub art. 145*, in *Le società per azioni*, t. II, (nt. 34), 4151 ss.; S. GUIZZARDI, *Sub art. 145*, in *Commentario breve al Testo Unico della Finanza*, (nt. 33), 1084.

[105] Si veda la Massima notarile del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie H.G.13: «È legittimo, con il consenso di tutti i soci, sia nell'ipotesi di riduzione reale che in quella per perdite, deliberare la riduzione del capitale in misura non proporzionale rispetto alle singole partecipazioni azionare, modificando in tal modo le percentuali di partecipazione dei singoli soci». Si pensi, in particolare, alla riduzione reale del capitale sociale attuata con la tecnica dell'estrazione a sorte delle azioni oggetto di annullamento e rimborso totale, la quale pone l'interessante questione della declinazione del principio di parità di trattamento: v. A.D. SCANO, *Sub art. 2445*, in *Le società per azioni*, t. II, (nt. 34), 2702; M. VENTORUZZO, *Art. 2445*, in M. VENTORUZZO, G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, in *Il Codice*

14. *Le modifiche sui* golden power *ai tempi del Covid-19.*

L'ultimo tassello di cui tener conto è dato dal contesto emergenziale dovuto alla pandemia da Covid-19. L'emergenza pandemica ha messo a dura prova le imprese, non soltanto dal punto di vista economico.

Molti sono stati, dunque, gli interventi che si sono susseguiti nell'ambito del diritto dell'impresa rendendo, di volta in volta, inoperanti certe norme oppure rendendole meno stringenti [106]. Nel primo senso si possono ricordare le scelte di posticipare l'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza [107], di rendere inoperante la disciplina riguardante la postergazione dei finanziamenti dei soci e le norme sulla riduzione del capitale sociale [108]. Nel secondo senso si pensi alle deroghe sui principi di redazione del bilancio [109], alle misure volte ad agevolare gli aumenti di capitale [110] e alle previsioni che hanno inciso sullo svolgimento delle assemblee [111].

Al di là degli effetti della crisi e della relativa disciplina emergenziale, una delle conseguenze più preoccupanti è stata quella riguardante i mercati europei, i cui corsi azionari hanno subito una generalizzata discesa, accentuando il

---

Civile. Commentario, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2013, 20.

[106] Per alcune riflessioni generali sul tipo di regole necessarie durante la crisi: L. ENRIQUES, *Per un diritto societario resistente alle pandemie*, in *RDS*, 2020, 699 ss.

[107] Sugli interventi riguardanti i profili in materia di crisi d'impresa v. L. STANGHELLINI, *La legislazione d'emergenza in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2020, 353 ss.

[108] Sul punto si vedano: M. TOLA, *Le società di capitali nell'emergenza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 527 ss.; M. VENTORUZZO, *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Società*, 2020, 525 ss.

[109] Oltre ai saggi già citati nella precedente nota, si vedano: S. FORTUNATO, *Continuità aziendale, bilanci e crisi da pandemia*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 35 ss.; G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, in *Riv. soc.*, 2020, 365 ss.

[110] ASSONIME, *Le misure societarie di agevolazione per gli aumenti di capitale nel Decreto Semplificazioni (Circolare n. 25 del 2 ottobre 2020)*, in *Riv. soc.*, 2020, 1177 ss.; P. MARCHETTI, *Provvedimenti emergenziali (c.d. decreto "Semplificazioni") ed aumento di capitale*, in *Riv. soc.*, 2020, 1165 ss.

[111] Sulle norme emergenziali volte a rendere possibile lo svolgimento delle assemblee: ASSONIME, *Decreto-legge del 17 marzo 2020 n. 18: le disposizioni in materia di svolgimento delle assemblee (art. 106)*, http://www.assonime.it/Stampa/Documents/Decreto%20Cura%20Italia_Assemblee.pdf; C. MARCHETTI, M. NOTARI, *Diritti dei soci, interesse sociale e funzionamento dell'assemblea: spunti dalle norme di emergenze*, in *Riv. soc.*, 2020, 428 ss.; L. SCHIUMA, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post-emergenza Covid-19*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 419 ss.

rischio che i titoli delle società quotate potessero essere oggetto di acquisizioni predatorie o di operazioni speculative nei mercati. Tale aspetto si è poi reso ancor più preoccupante proprio in relazione alle imprese nazionali operanti nei settori strategici, rendendo opportuno un intervento del legislatore al fine di ricalibrare alcune norme contenute nel d.l. n. 21/2012. Questo è avvenuto con l'adozione del c.d. Decreto liquidità (d.l. 8 aprile 2020, n. 23, recante "Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga dei termini amministrativi e processuali") [112].

Il primo intervento ha riguardato l'ampliamento dei settori, anche sulla scia di quanto affermato dalla Commissione europea, la quale ha esortato gli stati membri ad avvalersi «[…] appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli IED per tenere conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici […]» [113]. In questo quadro, il c.d. Decreto liquidità ha provveduto, in primo luogo, a rendere immediatamente operativi i poteri speciali nei settori contemplati dall'art. 4 del Regolamento europeo sugli investimenti esteri diretti, nelle more dell'approvazione del decreto ministeriale che avrebbe dovuto individuare i beni e i rapporti ricompresi in tali settori e fino alla sua entrata in vigore [114]. Il Decreto liquidità, inoltre, specifica che nel settore finanziario do-

---

[112] Sul tema sia consentito rinviare a M. BIANCA, G. SERAFIN, *Il diritto dell'impresa e la sfida del covid-19*, in *Virus in fabula. Diritti e istituzioni ai tempi del covid-19*, Trieste, EUT – Edizioni Università di Trieste, 2020, 225 ss. Si vedano, inoltre: F. ANNUNZIATA, M. SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, in *Riv. soc.*, 2020, 572 ss.; I. POLLASTRO, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (*golden power*) e misure suggerite (voto maggiorato)*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. IRRERA, Quaderni RES, Centro studi d'impresa, Torino, 2020, 80 ss.; F. PRENESTINI, *Il* golden power *ai tempi del Coronavirus*, in *Riv. soc.*, 2020, II, 1709 ss.; F. RIGANTI, (nt. 32), 898 ss.; A. SACCO GINEVRI, *I* golden powers *fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 282 ss.

Di recente, con la l. 18 dicembre 2020, n. 176 di conversione del d.l. 28 ottobre 2020 (c.d. Decreto ristori), è stata disposta la proroga del regime relativo ai poteri speciali contenuto nel Decreto liquidità sino al 30 giugno 2021, inizialmente previsto sino al 31 dicembre 2020.

[113] COMMISSIONE EUROPEA, *Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)*, (2020/C 99 I/01), 26 marzo 2020.

[114] Poi adottato con d.p.c.m. 18 dicembre 2020, n. 179, Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'art. 4, par. 1, del Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, a norma dell'art. 2,

vevano ricomprendersi i settori creditizio e assicurativo [115] e, nel settore sanitario, la produzione, l'importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale.

In secondo luogo, il Decreto liquidità prevede un'estensione soggettiva degli obblighi di notifica in relazione all'acquisto di partecipazioni rilevanti in tutti i settori previsti dall'art. 2 del d.l. n. 21/2012: sia quelli originari, sia quelli derivanti dall'adeguamento al Regolamento europeo sugli IED. Più precisamente, vengono assoggettate alla disciplina sui poteri speciali le acquisizioni di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo anche da parte di soggetti appartenenti all'Unione europea.

Come già rilevato, l'acquisto di partecipazioni rilevanti in relazione ai settori di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012 prevede che la notifica vada effettuata solo in ragione dell'assunzione del controllo nella società. Il Decreto liquidità modifica tale soglia in relazione ai soli soggetti esteri non appartenenti all'UE, prevedendo che l'acquisto vada notificato in relazione a partecipazioni che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, e nei casi in cui il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro (prescindendo quindi da situazioni di controllo). Si prevede, poi, una ulteriore notifica delle acquisizioni nei casi di superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50%. La riduzione delle soglie aumenta il livello di trasparenza sulle acquisizioni, favorendo la tempestiva valutazione degli investimenti esteri.

Unitamente a questi provvedimenti, sempre al fine di aumentare il livello di trasparenza del mercato, è previsto che la Consob possa ampliare gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti previsto dall'art. 120 t.u.f. in modo tale da accentuare il tasso di trasparenza nei mercati. L'Autorità, tramite le delibere nn. 21326 e 21327 del 9 aprile 2020, ha previsto (i) l'aggiunta di una soglia dell'1%, rispetto a quella preesistente del 3%, quale soglia minima al superamento della quale scatta l'obbligo di comunicazione al mercato, tramite la Consob, delle partecipazioni acquisite in società quotate ad alta capitalizzazione; (ii) l'aggiunta, per le Pmi, della soglia del 3% prima della soglia del 5% e (iii) l'aggiunta di una soglia del 5%, rispetto a quella del 10%,

---

comma 1-*ter*, del d.l. 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla l. 11 maggio 2012, n. 56.

[115] Sul punto v. F. BASSAN, *Prime note prospettiche sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, in dirittobancario.it, aprile 2020, 1 ss.; R. LENER, *Brevi note sul golden power nel settore finanziario alla luce del Decreto Liquidità*, in *AGE*, 2020, 545 ss.

quale prima soglia al superamento della quale scatta per le partecipazioni acquisite l'obbligo di comunicare al mercato, tramite la Consob, la "dichiarazione delle intenzioni", cioè gli obiettivi di investimento per i sei mesi successivi [116]. Per altro, tale regime, inizialmente prorogato, è recentemente venuto meno [117].

15. *Brevi riflessioni conclusive.*

Come si è potuto osservare, la disciplina italiana dei *golden power* si regge – pressoché interamente – su un sistema di notifiche.

Tuttavia, il dettato delle norme è sovente caratterizzato dall'utilizzo di termini dal significato ambiguo, che, potenzialmente in grado di ricomprendere molteplici situazioni, ingenerano dubbi e incertezze applicative, a testimonianza di una probabile "disattenzione" verso le tante disposizioni di diritto societario coinvolte dalla disciplina. Assieme alla terminologia adottata, alcune scelte sistematiche paiono tutt'altro che coerenti.

Da una rapida analisi delle comunicazioni effettuate nel corso dell'anno 2019, emergono molte incertezze in relazione alle operazioni soggette a notifica. Ne costituisce riprova il fatto che le notifiche pervenute alla Presidenza del Consiglio dei Ministri siano state 83, quasi il doppio rispetto all'anno precedente e, dato ancor più rilevante, che 19 sono state le operazioni notificate rispetto alle quali il Governo ha formalmente escluso che fossero dovute ai sensi del Decreto. Con la pandemia e l'ampliamento dell'ambito di applicazione della disciplina, il 2020 ha visto giungere al Governo ben 341 notifiche [118]. La prassi notarile sembra quindi muoversi in direzione della comunicazione di una vasta serie di atti, ivi compresi anche quelli per i quali sarebbe possibile escluderne dapprincipio l'esigenza.

Per quel che concerne i diversi settori, si può porre in rilievo il fatto che potrebbero verificarsi delle sovrapposizioni e che, dunque, una stessa società potrebbe considerarsi operante sia nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, sia in uno dei settori rilevanti *ex* art. 2 del d.l. n. 21/2012. La questione assume notevole rilevanza pratica, poiché, come già più volte rilevato, il

[116] A. PETRUZZI, (nt. 33), 916-917.

[117] Con delibera n. 21672 del 13 gennaio 2020, la Consob ne aveva stabilito la proroga sino al 13 aprile 2021.

[118] *Golden power, il Covid moltiplica per quattro i tentativi di scalata*, *Il Sole 24 Ore*, 7 marzo 2021.

diverso perimetro applicativo e la non coincidente rilevanza attribuita alle operazioni interessate dal Decreto, potrebbe dare adito ad una tendenziale attrazione delle attività rientranti nei settori di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012 in quelli relativi alla difesa e alla sicurezza nazionale, connotati da un perimetro applicativo ben più ampio. In particolare, il Governo, facendo leva sull'ambigua redazione delle norme, sembra aver attratto al proprio scrutinio diverse operazioni di acquisto del controllo di società operanti nei settori di cui all'art. 2, a prescindere dal fatto che l'acquirente fosse un soggetto esterno all'Unione europea [119].

Una questione particolarmente delicata si pone in termini di coordinamento tra la disciplina dei poteri speciali e quella prevista per le società operanti in settori vigilati, quali banche e imprese di assicurazione. Le norme riguardanti tali soggetti impongono già rilevanti obblighi di comunicazione a favore delle relative autorità di vigilanza, nonché ampi poteri di controllo e di intervento in capo a queste ultime in relazione a diverse situazioni riguardanti l'attività di tali società. Tale profilo richiede maggiore attenzione, anche in ragione della possibile sovrapposizione tra provvedimenti emanati dalle Autorità di settore. A tal proposito, va positivamente valutato l'inserimento nel Decreto sui poteri speciali di una disposizione che instaura un dovere di collaborazione tra Governo e dette Autorità, anche in ragione delle loro specifiche competenze.

Ulteriormente, le norme di cui al d.l. n. 21/2012 non sembrano tenere debitamente conto delle numerose sfaccettature che la disciplina societaria prevede in relazione al modello societario adottato ed alla tipologia di atti o deliberazioni. La normativa sembra disegnata tenendo in considerazione il modello della s.p.a. di diritto comune, ma è noto come il tessuto economico italiano sia in misura nettamente prevalente composto da s.r.l.

Dal punto di vista dell'allineamento della disciplina interna sui *golden power* con i meccanismi previsti da Regolamento europeo sugli investimenti esteri di-

[119] Emblematico in tal senso il noto caso che ha coinvolto le società Tim s.p.a. e Vivendi s.a. (di diritto francese), entrambe operanti nel settore delle telecomunicazioni. In relazione alla vicenda che ha visto la seconda acquistare una partecipazione rilevante nella prima, il Governo ha ravvisato la sussistenza di due diversi obblighi di notifica: un primo obbligo in capo a Vivendi s.a., ai sensi dell'art. 1, quinto comma, d.l. n. 21/2012, in relazione all'acquisto di partecipazioni in Tim s.p.a. e sulla base del fatto che la Tim s.p.a. svolge, direttamente o indirettamente mediante le sue controllate (Telecom Italia Sparkle s.p.a. e Telsy s.p.a.) attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa nazionale, ai sensi del d.p.c.m. 6 giugno 2014, n. 108; e un secondo in capo a Tim s.p.a., stante l'acquisto da parte di Vivendi s.a. del controllo e della disponibilità degli attivi della prima, ai sensi dell'art. 2, secondo comma, d.l. n. 21/2012. V. la Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali riferita all'anno 2018, 14 ss. e 73 ss., https://www.governo.it/sites/governo.it/files/GP_RelazioneParlamento_2018.pdf.

retti, sarebbe auspicabile un maggiore sforzo di coordinamento. Come già osservato, non tutte le operazioni contemplate dalla normativa italiana devono essere notificate ai sensi del Regolamento. Di conseguenza non sembra sempre giustificato l'allungamento dei termini per l'esercizio dei poteri speciali. In questo senso potrebbe essere ragionevole introdurre un sistema "a doppio binario", che distingua le operazioni rilevanti anche ai fini della disciplina europea. In tal modo, per quelle non rilevanti, si potrebbe tornare alla scelta di mantenere termini il più possibile ristretti per l'esercizio dei poteri speciali.

Non si può, poi, non considerare come il notevole ampliamento dei termini entro i quali il Governo può concretamente esercitare i poteri speciali ha rilevanti riflessi sulla concreta operazione economica che l'impresa intende effettuare. All'incertezza rispetto all'esito della valutazione operata da parte del Governo, si aggiungono quelle derivanti dalla possibile incidenza delle valutazioni degli Stati membri e della Commissione: pur trattandosi di valutazioni non vincolanti, potranno comunque assumere un certo peso nella valutazione definitiva dell'operazione.

È probabile che, anche una volta chiusa questa fase emergenziale, vi sarà un incremento delle notifiche, dato l'ampliamento dei settori rilevanti. Alla luce di tale incremento e, soprattutto, delle modifiche apportate per adeguare la nostra disciplina a quella europea, è doveroso individuare le fattispecie rilevanti e gli assets strategici quanto più precisamente e chiaramente possibile. Da questo punto di vista sembra condivisibile l'opinione da taluno espressa di introdurre un meccanismo informale di pre-notifica, in modo tale da verificare se concretamente l'operazione rientri nell'ambito della disciplina dei *golden power* [120], soluzione che potrebbe avere benefici sia per le imprese notificanti, che potrebbero ridurre così i costi correlati alla notifica, sia per gli stessi organi deputati alla valutazione delle operazioni rilevanti [121].

---

[120] G. NAPOLITANO, (nt. 19), 121 ss.

[121] Un simile meccanismo è già previsto nella *Comunicazione concernente alcuni aspetti procedurali relativi alle operazioni di concentrazione di cui alla legge 10 ottobre 1990, n. 287*, in relazione alle comunicazioni delle operazioni di concentrazione da trasmettere all'AGCM, allo scopo instaurare un confronto con l'Autorità prima della comunicazione formale e si svolge attraverso la sottoposizione, almeno quindici giorni prima della comunicazione formale, di un documento informale contenente alcune basilari informazioni sull'operazione da effettuare, destinate a formare oggetto di confronto in relazione alle possibili problematiche connesse: A. DE PRA, *Aspetti* antitrust *della fusione*, in *Trasformazione fusione scissione*, (nt. 92), 670.

Letture

Note di lettura: "Per una storia del diritto commerciale contemporaneo" di Annamaria Monti

Reading notes: "Per una storia del diritto commerciale contemporaneo" by Annamaria Monti

Mario Libertini [*]

ABSTRACT:

Lo scritto recensisce un recente volume di A. Monti, sottolineando la crescente attenzione degli storici del diritto verso la storia recente del diritto commerciale e sullo sviluppo della dottrina giuscommercialistica.

Parole chiave: diritto commerciale; storia del diritto commerciale; dottrina giuscommercialistica

The paper reviews a recent work by A. Monti, highlighting the increasing attention of legal historians to the recent history of commercial law and the development of commercial law doctrine.

***Keywords**: commercial and business law; history of commercial law; commercial law scholarship*

1. Annamaria Monti, che ha dedicato molti e pregevoli studi alla storia del diritto commerciale, propone ora un'opera ad uso didattico, volta ad illustrare «le linee di tendenza del diritto commerciale fra Otto e Novecento». Più precisamente, la trattazione è svolta in prospettiva comparatistica (se pur limitata all'Europa) per ciò che riguarda il XIX secolo, mentre si concentra quasi esclusi-

[*] Professore Emerito di diritto commerciale, Sapienza Università di Roma; e-mail: mlibertini@liblex.it.

vamente sull'Italia per il periodo successivo (fermandosi, peraltro, al codice del 1942).

L'esposizione è divisa in quattro parti, precedute da una «Premessa».

Nella Premessa si danno le informazioni di base sul diritto mercantile corporativo e sul successivo recepimento dei relativi contenuti da parte della legislazione statale, culminato con il *Code de commerce* napoleonico del 1807, che fu a sua volta recepito in Italia e rimase a modello della legislazione commerciale anche nel tempo della Restaurazione. Questa esperienza ci consegna un diritto commerciale divenuto ormai parte integrante del diritto statale, non più fondato su riferimenti all'appartenenza di ceto, ma comunque destinato ad una minoranza di cittadini (i "commercianti") e costituito da norme ritenute di eccezione rispetto al diritto civile.

In questa parte introduttiva, ben delineata è la differente esperienza del diritto commerciale inglese, formatosi come parte integrante del *common law,* nelle relative corti, e solo nella seconda metà dell'Ottocento integrato da fonti legislative speciali. Così il diritto inglese anticipava, per via giurisprudenziale, quella "commercializzazione del diritto privato" che, nei diritti continentali, sarà frutto di un processo non lineare e più tardo.

La Parte Prima del volume inizia con due capitoli, dedicati alla disciplina delle società e del fallimento nel sec. XIX. Sul primo tema, ben calibrata è l'attenzione sul ruolo storico centrale del modello dell'accomandita; così pure il rilievo centrale dato alla questione del superamento della necessità di autorizzazione governativa per la costituzione di società anonime (fenomeno maturato, in tutta Europa, nella seconda metà del secolo). Sul secondo tema si segnala non solo la tendenziale continuità del fallimento ottocentesco con la tradizione punitiva del fallimento di *ancien régime,* ma anche la consapevolezza, nei giuristi ottocenteschi (soprattutto francesi), del fatto che il fallimento continua ad essere uno strumento imperfetto, in cui «tutti perdono» («un profilo irrisolto dell'ordinamento»).

Questa parte del volume si conclude con un terzo capitolo («La costruzione dottrinale»), dedicato alle prime esperienze di insegnamento universitario del diritto commerciale. In questa fase, a parte la figura di spicco di Pardessus, l'insegnamento del diritto commerciale, affidato a giuristi "pratici" o a cultori di altre discipline, non ha ambizioni teoriche e si pone in continuità con l'impostazione empirica che era già prima propria delle numerose scuole private della disciplina (fenomeno poco noto, su cui l'a. richiama l'attenzione in diversi punti del volume).

Un tratto saliente, che caratterizza l'insegnamento del diritto commerciale fin dalle origini è quello dell'attenzione verso lo studio comparatistico. Questa

si traduce nella pubblicazione di grandi raccolte di legislazioni straniere ed anche in prese di posizione teoriche, volte a presentare il diritto commerciale come diritto "a vocazione universale". In tale contesto, particolare attenzione è riservata alla figura di Leone Levi, commerciante anconetano trasferitosi in Gran Bretagna e ivi divenuto anche professore universitario. Nella sua opera *Commercial Law of the World* si evocavano «principi di diritto ed equità immutabili nella loro essenza e universali nella loro applicabilità».

2. La Parte Seconda del volume è dedicata al diritto commerciale nel secondo Ottocento.

L'attenzione è rivolta, in primo luogo, ai processi legislativi, a cominciare dalla *Allgemeine Wechselordnung* del 1848 (a cui si attribuisce il ruolo di aver affermato per prima l'astrattezza cambiaria; in realtà questa veniva enunciata per la prima volta a livello dogmatico, in quel torno di tempo, in Germania, ma come regola di inopponibilità di eccezioni personali preesisteva da tempo) per proseguire con l'*Allgemeines Handelsgesetzbuch,* con cui si afferma la vocazione espansiva del diritto commerciale (che è reso applicabile anche agli atti di commercio unilaterali) ed è superata la concezione del diritto commerciale come insieme di norme di eccezione.

A ciò fa seguito un'attenta trattazione delle vicende della codificazione commerciale italiana, soprattutto con riguardo alla formazione del codice del 1882, plausibilmente presentato come espressione di una scelta politica liberista, ma insieme permeato di una forte idea di autonomia del diritto commerciale, a cominciare dalla disciplina delle fonti. Seguendo l'esempio tedesco, le norme commerciali si applicano anche agli atti misti e tendono ad occupare uno spazio crescente nella vita sociale.

Questa parte del volume prosegue con l'illustrazione dello sviluppo di una dottrina giuscommercialistica di rango accademico, in grado di costruirsi uno statuto disciplinare autonomo. Questo sviluppo è seguito in Germania, Francia e Gran Bretagna, e poi naturalmente in Italia, ove già prima dell'arrivo di Vivante si afferma una forte idea di autonomia "giuridica" e scientifica della disciplina, mentre si conferma la vocazione universalistica della stessa.

3. La Parte Terza è dedicata all'affermazione di una scuola italiana del diritto commerciale, fra la fine del sec. XIX e l'inizio del XX. Qui viene, naturalmente, messo in luce il ruolo centrale di Cesare Vivante, con la sua ambizione di superamento del «complesso di inferiorità verso la dogmatica civili-

stica», anche attraverso la formazione di un codice unico delle obbligazioni. Attenzione ancora maggiore è dedicata all'opera di Angelo Sraffa (su cui l'a. ha pubblicato una pregevole monografia nel 2011), di cui è apprezzato l'impegno sociale, ma sono forse sottovalutati i limiti nell'analisi dell'economia di mercato (nello scritto su *La lotta commerciale* del 1894, che l'a. ampiamente richiama, Sraffa svolgeva un'invettiva contro la concorrenza fra imprese, vista come una lotta immorale delle grandi imprese contro le piccole e contro i consumatori, e neanche utile a stimolare l'innovazione, perché «il perfezionamento della tecnica industriale era stato ormai raggiunto»).

L'analisi prosegue con la segnalazione dell'espansione dei temi trattati dai cultori della disciplina: dal fenomeno della disparità di potere contrattuale (con particolare riguardo ai rapporti di lavoro e alla contrattazione collettiva, ma anche con attenzione verso i contratti dei consumatori), all'emersione degli istituti del diritto industriale e della concorrenza sleale. Molto vivace anche l'apporto di proposte di riforma legislativa, oltre che sui problemi emergenti, anche su materie già disciplinate, come i contratti di borsa e le società per azioni. A questo impegno riformistico si accompagna la sfiducia verso la possibilità che gli usi commerciali possano dare vita a nuove soluzioni normative eque e così supplire alla carenza di disciplina legislativa (anche su questo tema fu particolarmente incisivo il contributo di Sraffa).

In questa parte del volume si segnala ancora, opportunamente, la piena partecipazione della dottrina italiana al dibattito internazionale, che vedeva la dottrina commercialistica accomunata dall'attenzione verso la storia della disciplina e verso la comparazione. Si costruiva in tal modo un orgoglio disciplinare, che si tradusse nella pubblicazione di diverse riviste scientifiche, fra cui primeggiava, naturalmente, la *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni.*

La Parte Quarta è dedicata all'evoluzione del diritto commerciale nel periodo che va dalla Prima Guerra Mondiale al codice del 1942. La trattazione si muove tra il livello dell'esame della legislazione (dal "diritto di guerra" ai diversi progetti di riforma del codice di commercio, fino all'unificazione dei codici) e quello dei contributi di figure di spicco della disciplina (in particolare, Rocco, Mossa, Ascarelli).

4. Il titolo del volume recensito trasmette, già nel titolo («Per una storia …»), un messaggio di appartenenza ad un disegno di costruzione di una storia del diritto commerciale contemporaneo, non ancora compiuto e che probabilmente l'a. ha in animo di sviluppare (e ci si augura che questo sia il suo intento).

In effetti, sarebbe troppo facile indicare sin d'ora quali potrebbero essere questi sviluppi: sul piano delle norme, maggiore attenzione potrà essere dedicata alle attività di costruzione di un diritto uniforme a livello internazionale (dai titoli cambiari ai diritti di proprietà industriale e intellettuale); sul piano delle dottrine, al significato del passaggio da un diritto commerciale incentrato sull'atto di scambio professionale ("atto di commercio") ad uno incentrato sulla nozione di impresa; sul piano delle ideologie e del metodo giuridico, alla costruzione, da parte della dottrina giuscommercialistica, di una visione forte della propria autonomia, vissuta anche come base per un programma di modernizzazione dell'intero diritto privato. Si tratta di temi non assenti nella trattazione, ma probabilmente meritevoli di un maggiore sviluppo, che potrà venire da prossime edizioni del volume. Sin d'ora però deve riconoscersi che questo assolve molto bene al suo fine didattico, consentendo allo studente di comprendere a fondo un capitolo centrale della storia del diritto contemporaneo, che concerne il modo con cui i giuristi europei, e italiani in particolare, hanno affrontato lo studio giuridico dell'economia di mercato capitalistica, con ciò trovandosi di fronte all'esigenza di andare oltre gli schemi romanistici.

Ciò che induce a meditare, per i giuscommercialisti di professione, è la crescente attenzione degli storici del diritto verso la storia recente del diritto commerciale e sullo sviluppo della dottrina giuridica giuscommercialistica. Il volume qui recensito fa seguito a quello curato da Italo Birocchi («Non più satellite»), da me recensito in questa *Rivista* (2020) e a diverse monografie su esponenti della disciplina (Vidari, Sraffa, e soprattutto Ascarelli).

Questo interesse degli storici del diritto merita una spiegazione, considerato che la competenza di questa disciplina spazia dai diritti romano-barbarici ai giorni nostri. Probabilmente, il fascino della storia del diritto commerciale contemporaneo sta nella dialettica irrisolta fra l'ambizione di costruire una disciplina generalista nuova – centrata sulla costruzione giuridica dell'economia di mercato capitalistica, e quindi sull'attività d'impresa e sul funzionamento dei mercati, anziché sulla figura dell'individuo proprietario, centrale nella tradizione romanistica – e la tentazione permanente di concentrarsi nella trattazione specialistica di sezioni di quella economia di mercato e nella relativa attività professionale. In questa prospettiva, l'attenzione degli storici del diritto di professione verso il diritto commerciale contemporaneo dovrebbe essere, per i giuscommercialisti di oggi, non solo uno stimolo per continuare direttamente il dialogo, ma anche una ragione per non dimenticare quella vocazione generalista della loro disciplina, che è maturata nel corso del XX secolo ed oggi appare bisognosa di rilancio.

In memoriam

Ricordo di Gerhard Schricker
In memory of Gerhard Schricker

Vincenzo Di Cataldo*

È morto, il 6 aprile 2021, il Professor Gerhard Schricker. Era nato nel 1935, quindi aveva 86 anni, ma da molto tempo problemi di salute lo tenevano lontano. Molti dei più giovani, quindi, potrebbero non aver mai sentito il Suo nome, e anche per questo è giusto ricordarLo, ricordare la Sua figura e le Sue opere.

Gerhard Schricker è stato, nel panorama tedesco ed europeo della seconda metà del ventesimo secolo, uno dei massimi esperti di proprietà intellettuale e concorrenza, particolarmente in materia di diritto d'autore. Il Suo Commentario al Diritto d'autore (*Urheberrecht Kommentar*), in varie edizioni, è stato per anni un testo di assoluto riferimento, ed è ancora documento di enorme interesse. È stato Direttore del Max-Planck-Institut di Monaco dal 1973 al 2003, prima unitamente al Professore Friedrich-Karl Beier, poi, dopo il pensionamento di questo (1993), da solo. L'Istituto era stato fondato nel 1966, con il nome di Max-Planck-Institut für Internationales und Ausländisches Patent-, Urheber– und Wettbewerbsrecht. Oggi, dopo tanti anni, molti passaggi intermedi, e varie peripezie (compreso un marcato rischio di soppressione, all'inizio del nuovo millennio, e poi un accorpamento, durato solo qualche anno, con un istituto di diritto tributario), ha il nome di Max-Planck-Institut für Innovation und Wettbewerb. È quindi corretto dire che Egli lo ha diretto praticamente dal suo inizio. In esso, del resto, era già presente come collaboratore (*Mitarbeiter*) prima di assumere formalmente la direzione. Grazie a Lui l'Istituto è cresciuto nei suoi primi decenni, fino a diventare, con Lui, il più importante centro di ricerca al mondo in materia di proprietà intellettuale e concorrenza, ruolo che ha poi mantenuto e rafforzato sotto la guida dei Suoi successori, il Professore Joseph Straus prima, e poi, ancora adesso, i Professori Reto Hilty, Josef Drexl e Dietmar Harhoff.

* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Catania; e-mail: vdicataldo@dicataldozappala.it.

In parallelo, si è sviluppata la struttura materiale. Il primo Istituto occupava due belle ville, immerse nel verde di Bogenhausen, il signorile quartiere di Monaco che si estende al di là dell'Isar, oltre il Friedensengel. Una si trovava in Maria Theresia Straβe, l'altra in Siebertstraβe 3. Erano tra loro molto vicine, e vicinissime ad un piccolo e tranquillo parco urbano sulla riva destra dell'Isar, frequentato da anziane signore, sempre nei loro eleganti abiti bavaresi, e per lo più accompagnate dai propri nipotini o da imperturbabili cani bassotti (*Dachshunde*), ma a volte anche da cani di altre razze, sempre perfettamente curati e addestrati. Non lontano era anche la bella, pur se un po' tenebrosa, Villa di Franz von Stuck. Poi l'Istituto si è spostato nella grande, più anonima, ma molto funzionale, costruzione di Marstallplatz, più in centro, quasi contigua alle estreme propaggini della Residenz. Là la sua meravigliosa biblioteca è aperta a tutti coloro che hanno desiderio di studiare proprietà intellettuale, concorrenza, innovazione.

Come il Suo Maestro, il Professore Eugen Ulmer, il Grande Vecchio del primo Max-Planck-Institut, Gerhard Schricker è stato sempre molto vicino all'Italia ed al diritto italiano. Ulmer era in contatto con i Maestri del diritto commerciale e del diritto industriale italiano del suo tempo: Tullio Ascarelli, Mario Rotondi, Remo Franceschelli, Schricker parlava italiano, era stato per un anno ospite al Collegio Ghislieri di Pavia negli anni Sessanta. Aveva un rapporto stretto con gli industrialisti italiani della Sua generazione, come Adriano Vanzetti e Giuseppe Sena. Conosceva e seguiva l'evoluzione del diritto italiano. Fu Lui l'autore del volume dedicato all'Italia all'interno della ricerca diretta dal Professore Eugen Ulmer, su incarico della Commissione della CEE, intitolata *Das Recht des unlauteren Wettbewerbs in den Mitgliedstaaten der Europaeischen Wirtschaftsgemeinschaft*. Questa serie di volumi uscì tra il 1965 e i primi anni Settanta, edita da Beck e Heymanns, e fu parzialmente tradotta in altre lingue (in italiano Giuffrè pubblicò il primo volume, dedicato al quadro comparatistico, ed il quinto, dedicato appunto al diritto italiano). Essa presentò un quadro dettagliato del diritto della concorrenza sleale negli Stati membri della CEE, e fu per tanti anni un punto di riferimento obbligato per gli studi della materia. E forse ad essa si deve anche il fatto che la Commissione poi rinunziò, sia pur solo per qualche decennio, ad una manovra di armonizzazione comunitaria del diritto della concorrenza sleale, visto che le regole degli Stati membri erano in parte già molto simili, e, per il resto, le loro differenze potevano trovare un'accettabile ragion d'essere. Quanto diverso il clima culturale, quanto diverso il credito che davano al ceto dei giuristi gli organi della CEE, se si guarda al grande pasticcio, su cui però la UE insiste con incomprensibile tenacia, del "pacchetto" per il brevetto unitario!

Nel quadro della politica di grande apertura a studiosi stranieri che l'Istituto di Monaco, come tutti i Max-Planck-Institute, ha sempre avuto, Gerhard Schricker ha curato con particolare attenzione il contatto con le nuove generazioni di studiosi italiani. Molti nostri Colleghi sono stati ospiti del Suo Istituto, anche più volte, ed anche per tempi non brevi, e molti anche assistiti da borse di studio (*Stipendium*) del Max-Planck, che venivano curate, una volta, dal mitico Dr. Czabanka, il quale esercitava le funzioni di Direttore amministrativo. Tra tanti, Paolo Auteri, Vito Mangini, Luigi Ubertazzi, Aldo Frignani, io stesso, e poi ancora Vincenzo Meli, Luigi Mansani, Davide Sarti, Roberto Pennisi, Michele Bertani, e molti altri. Tutti ricordiamo come esperienza formativa fondamentale non solo l'Istituto, e i molti studiosi, tedeschi e non, che ne facevano un luogo di incontro e di apprendimento senza pari, ma anche e soprattutto il contatto diretto con il Professor Schricker. Egli, infatti, pur essendo coinvolto da impegni continui e assorbenti, e pur essendo persona caratterialmente molto riservata, cercava sempre l'incontro con i giovani italiani di allora, ci chiedeva dei nostri studi, amava leggere i nostri primi scritti, si informava su cosa accadeva in Italia. La conversazione poteva allora passare, quasi impercettibilmente, dal diritto ad altri temi che Lo attiravano, e che sapeva coltivare con cura e passione. Alla musica, che amava molto; alla natura, che venerava, come molti tedeschi (era, tra l'altro, un grande esperto di funghi – *Pilzen*); alla letteratura, che seguiva con piacere. Mi disse, quando mi presentai a Lui nel 1981, che aveva apprezzato una citazione da *La cripta dei cappuccini* (*Kapuzinergruft*) di Joseph Roth, nascosta in una nota della mia *L'imitazione servile*.

A testimonianza di questo ruolo magistrale svolto anche per noi italiani, al momento della Sua uscita dal ruolo attivo, a fianco del monumentale *Festschrift* a Lui dedicato (uscito nel 2005 per i tipi di Beck, con il titolo *Perspektiven des Geistigen Eigentums und des Wettbewerbsrechts*) è apparso anche, per meritoria iniziativa di Luigi Ubertazzi, un più leggero, ma corposo, ed a Lui molto gradito, volume di *Studi in onore di Gerhard Schricker*, edito da Giuffrè, esso pure nel 2005, tra i bei Quaderni di AIDA.

Gli uni e gli altri scritti in Suo onore sono ormai invecchiati. Gli anni passano. Il tempo fa il suo corso. Ma dobbiamo ricordare sempre chi, come il Professore Gerhard Schricker, ha saputo dare un contributo importante alla costruzione delle idee che ci hanno consentito di crescere.